

INVESTIMENTI FINANZIARI: LE CRITICITÀ FISCALI E LEGALI DERIVANTI DALLE DIVERSE MODALITÀ DI IMPIEGO DELLA LIQUIDITÀ

di Giuseppe Violetta

1. Introduzione

Rispetto ad altre componenti del patrimonio familiare, quali ad esempio l'azienda e gli investimenti immobiliari, è sovente minore l'attenzione rivolta alle modalità attraverso le quali attuare gli investimenti di natura finanziaria, nonostante le statistiche mostrino che la quota di patrimonio consistente in disponibilità liquide si sia notevolmente accresciuta negli ultimi decenni.

Riteniamo tuttavia che tali patrimoni siano meritevoli di maggiore considerazione con riferimento alla scelta della struttura d'investimento ottimale, in quanto notevoli sono le criticità ed inefficienze che le diverse scelte possono determinare. È conseguentemente opportuno - per i motivi che cercheremo di illustrare brevemente nel seguito - che, anche in presenza di patrimoni non particolarmente consistenti, gli investitori siano accompagnati da un professionista legale e fiscale, oltreché dal proprio consulente finanziario.

Premesso che le scelte d'investimento rispondono *in primis* ai diversi obiettivi che si intendono perseguire [verosimilmente, l'asset finanziario deve necessariamente essere suddiviso coerentemente fra (1) la componente di risparmio, (2) la com-

ponente necessaria a garantire il tenore di vita quotidiano della famiglia e (3) la componente speculativa] ci limiteremo nei successivi paragrafi a mappare, sinteticamente e senza presunzione di esaustività, i punti di vantaggio e svantaggio che differenziano l'investimento finanziario personale, rispetto all'investimento attuato per il tramite di differenti istituti o veicoli.

2. La detenzione diretta di investimenti finanziari

I rapporti intestati direttamente ad una o più persone fisiche, presso uno o più intermediari finanziari, rappresentano certamente la forma più elementare di investimento nei mercati.

Il pregio di tale semplicità è certamente l'immediata disponibilità delle risorse (anche se il grado di liquidabilità degli investimenti dipende dal tipo di rapporto instaurato e dalla tipologia di strumenti finanziari utilizzati), e l'assenza di particolari filtri di natura burocratica nell'amministrazione degli stessi.

Tuttavia, è opportuno rilevare quanto segue:

- › Per quanto attiene agli aspetti di tutela patrimoniale, i rapporti intestati personalmente - in quanto direttamente riferibili alla sfera patrimoniale personale - non comportano alcun tipo di vantaggio (se non per quanto attiene alla garanzia patrimoniale statale, limitata a 100.000 euro e alla sola componente liquida, in caso di "default" della controparte); inoltre l'intestazione diretta dei rapporti per definizione non offre alcun beneficio in termini di riservatezza;
- › Nella maggior parte dei casi, gli investitori optano per uno dei regimi sostitutivi offerti dall'ordinamento (regime del risparmio gestito, regime del risparmio amministrato¹) che consentono all'investitore, in estrema sintesi, di non dover calcolare e dichiarare i redditi finanziari nella propria dichiarazione dei redditi. Tuttavia, questa modalità d'investimento è in termini di principio inefficiente da

¹ Per beneficio di sintesi non ci addentreremo nelle specificità di tali regimi.

- un punto di vista fiscale, o quantomeno prevede un'anticipazione finanziaria di imposte qualora si detengano più rapporti presso intermediari diversi. La tassazione dei redditi avviene infatti periodicamente durante il periodo d'imposta "per intermediario" e non "per contribuente", rendendo difficoltosa se non impossibile la compensazione di determinate perdite patrimoniali realizzate presso un gestore, con guadagni patrimoniali realizzati presso un altro gestore o un'altra banca e già tassati da quest'ultimo nella sua qualità di sostituto d'imposta;
- › In termini generali, l'imposizione sostitutiva all'aliquota del 26%² che grava sulle rendite finanziarie a livello di persona fisica, a prescindere dalla numerosità delle controparti e dal fatto che sia stata esercitata o meno l'opzione per i suddetti regimi sostitutivi, è fuorviante, poiché l'aliquota di tassazione effettiva è generalmente superiore. Infatti, tutto ciò che è reddito di capitale (ad esempio gli interessi derivanti da obbligazioni, ovvero i dividendi da azioni etc.) è tassato a prescindere dall'esistenza di perdite patrimoniali derivanti dalla cessione di determinati titoli, in quanto i redditi (quanto le perdite) di quest'ultimo tipo rientrano nella categoria dei redditi diversi, per cui valgono regole di compensazione autonome. Nei casi in cui l'investimento avviene per il tramite dell'acquisto di quote di fondi d'investimento inoltre, le possibilità di compensazione si riducono fino al totale azzezzamento. Questo effetto fiscale estremamente deprimente è sovente sconosciuto in quanto i regimi sostitutivi - e quindi l'intervento nella riscossione delle imposte da parte dell'intermediario - tendono ad opacizzare il dato.

***Investimenti a titolo personale: premia la semplicità
ma fiscalità e tutela patrimoniale non ottimizzata***

²Tranne casi particolari, quali gli investimenti in titoli di Stato e assimilati che sono tassati al 12,5% e alcuni investimenti particolarmente esotici, sottoposti ad aliquota personale marginale in quanto partecipano alla formazione del reddito complessivo ai fini Irpef.

La semplicità di questa modalità d'investimento presta il fianco a numerosi svantaggi, come abbiamo visto.

Incidentalmente rileviamo che in taluni casi, quantomeno per quanto attiene agli aspetti di tutela della riservatezza, potrebbe rivelarsi utile valutare i benefici derivanti dall'intestazione dei rapporti ad una società autorizzata ad esercitare l'attività fiduciaria in Italia³.

3. Polizze vita a contenuto finanziario

L'investimento per il tramite di polizze vita a contenuto finanziario ha assunto negli anni - in valori assoluti - una notevole significatività, ed il loro impiego è stato sovente caldeggiato dalla stessa industria finanziaria. I motivi per cui la gestione degli investimenti finanziari sia delegata ad uno più gestori all'interno di un vestito giuridico quale la polizza assicurativa sono *in prima facie* apprezzabili, infatti:

- › fintanto che non si procede al riscatto dei premi versati, la fiscalità (26%) della gestione sottostante è sostanzialmente differita nel tempo, consentendo al contempo una sorta di compensazione generalizzata delle diverse componenti reddituali (non vi è distinzione tra redditi di capitale, redditi diversi etc.);
- › i capitali corrisposti al beneficiario di una polizza vita non concorrono alla formazione della base imponibile ai fini dell'imposta di successione; la differenza fra i premi versati dal contraente di polizza e le somme distribuite che costituiscono reddito sono invece tassati in capo al beneficiario al 26%;
- › il Codice civile dispone per l'impignorabilità e insequestrabilità delle somme corrisposte all'assicuratore da parte del contraente di polizza.

³ Il cambio di intestazione prescinde dalla circostanza che in termini legali la proprietà rimane in capo al fiduciante. Questi ed altri aspetti del ruolo che una fiduciaria può assumere saranno oggetto di uno specifico approfondimento.

I suddetti vantaggi, tuttavia, devono essere ben valutati, per i motivi che seguono:

- › L'investitore deve necessariamente delegare in toto la gestione dei sottostanti finanziari, per cui vi è una considerevole perdita del controllo della gestione dei sottostanti;
- › Qualsiasi connessione, o peggio interlocuzione, tra l'investitore e il gestore nominato dalla compagnia assicurativa potrebbe, in linea di principio, svelare l'esistenza di una sostanziale gestione finanziaria "vestita" da polizza assicurativa, motivo per cui determinate costruzioni sono state considerate artificiose in numerosi accertamenti in materia tributaria;
- › Riguardo agli effetti di tutela patrimoniale, quali l'impignorabilità e l'insequestrabilità, è necessario prestare particolare attenzione al contratto di polizza sottoscritto, poiché in più occasioni la giurisprudenza di legittimità ha negato suddetti effetti riguardo a polizze prive di un contenuto previdenziale e sostanzialmente rappresentanti un mero strumento d'investimento finanziario;
- › Riguardo ai benefici in termini di imposte di successione, la convenienza deve essere valutata anche in funzione dell'età del soggetto la cui vita è assicurata, poiché di norma queste polizze hanno costi annuali, espliciti e talvolta impliciti, non trascurabili; tali costi proiettati nel tempo devono confrontarsi col livello di aliquote, almeno allo stato attuale, non particolarmente gravose dell'imposta di successione in Italia (e.g. 4% per coniuge e discendenti). Inoltre, per quelle polizze in cui sono nominati quali beneficiari soggetti non appartenenti al nucleo familiare, esistono giustificati dubbi riguardo alla possibilità che anche tali polizze sfuggano al tributo donativo-successorio. La stessa Corte di cassazione ha più volte attratto tali contratti nell'alveo delle liberalità indirette, e questa riqualificazione potrebbe esprimere effetti anche in ambito fiscale, financo a divenire tassabili in funzione della relativa disciplina.

***Polizze vita: vantaggi fiscali ma costi
non trascurabili e minore controllo***

4. Società di persone

Qualora l'investimento di natura finanziaria sia attuato per il tramite di società di persone, è necessario distinguere tra le società di persone commerciali e la società semplice. Con riferimento alla società semplice - oggetto di un nostro contributo specifico *ad hoc* - gli investimenti finanziari sono soggetti sostanzialmente alle medesime regole già commentate riguardo all'investimento diretto da parte della persona fisica, tuttavia:

1. La tassazione sui dividendi è "ribaltata" in capo ai soci;
2. L'imposta di bollo - ove dovuta - è pari allo 0.2% annuo come per le persone fisiche, ma con un massimale di 14'000 euro;
3. I rapporti non sono intestati direttamente alle persone fisiche, quindi il creditore particolare del socio non può aggredire direttamente il patrimonio sociale, ma è necessario per questi ricorrere ad altri rimedi;
4. Potendo lavorare sulle quote societarie, è possibile pianificare più agevolmente la trasmissione del patrimonio nel tempo fra i membri della famiglia.

Le società di persone commerciali (e.g. sas, snc) consentono di addivenire ai medesimi benefici di cui ai precedenti punti 2, 3 e 4, tuttavia:

- › È necessario tenere una contabilità delle transazioni finanziarie, ancorché il bilancio che se ne discende non debba essere reso pubblico;
- › Il reddito è calcolato in base alla disciplina del reddito d'impresa, motivo per cui vengono meno gli svantaggi derivanti dalla tassazione sostitutiva sulle rendite finanziarie, e le componenti positive e negative di reddito sono più facilmente compensabili fra loro, anche in presenza di rapporti intrattenuti presso diversi intermediari;
- › Il reddito non è soggetto al 26% di tassazione, ma trasferito per trasparenza ai partecipanti alla società come reddito da partecipazione, andando a formare il reddito complessivo del singolo socio.
- › La limitazione della responsabilità segue le regole dei diversi tipi societari, ma in ogni caso il patrimonio finanziario è un patrimonio distinto rispetto a quello della persona fisica, e in questi termini, maggiormente tutelato.

5. Società di capitali

Il ricorso alle società di capitali (e.g. S.r.l., SpA etc.) per la detenzione di un patrimonio finanziario rappresenta il massimo grado di separazione ottenibile fra il patrimonio personale e il patrimonio finanziario. Le società di capitali offrono una separazione patrimoniale piena [il patrimonio finanziario è scambiato con quote/azioni della propria società] e la limitazione della responsabilità al capitale.

Sovente il patrimonio finanziario è detenuto dalle società di capitali a titolo originario in quanto rinveniente dalla cessione di aziende, da processi di quotazione di società operative ovvero da semplici eccessi di liquidità che derivano da aziende produttive di generosi flussi di cassa.

L'investimento di natura finanziaria attuato mediante le società di capitali presenta molti vantaggi, tra i quali:

- › Un'aliquota di tassazione ordinaria pari al 24% ai fini IRES (più Irap ove applicabile);
- › Una più efficiente capacità di compensazione tra i componenti positivi e negativi di reddito; l'utile determinato è tassato annualmente;
- › Un'esenzione al 95% dei dividendi percepiti da società non paradisiache, e un'esenzione del 95% per le plusvalenze derivanti dal realizzo di partecipazioni aventi determinate caratteristiche.

Ciò premesso, la gestione di una società di capitali presuppone maggiori costi di gestione e:

- › La necessità di redigere un bilancio, da pubblicare annualmente, che presuppone la tenuta di una contabilità analitica delle transazioni finanziarie occorse;
- › Lo svantaggio di subire una ulteriore tassazione pari al 26% qualora siano distribuiti gli utili e percepiti dal socio della società di capitali che sia una persona fisica.
- › In conseguenza delle suddette caratteristiche, le società di capitali risultano essere particolarmente efficienti qualora si attui un'attività di reinvestimento ricorrente degli utili, ossia venga impiegata quella porzione di patrimonio finanziario sulla quale si ripongono obiettivi di extraprofitto, derivanti da gestioni di portafoglio.

glio accuratamente selezionate, e derivanti dalla partecipazione in altre attività, in particolare quelle cd. legate ai mercati privati, quali i Club Deal, i co-investimenti con altre famiglie imprenditoriali, i fondi di Private Equity e di Venture Capital etc.

6. Conclusioni

La scelta tra detenzione diretta e forme strutturate di investimento dipende da vari fattori, tra cui la situazione fiscale personale, gli obiettivi di investimento e la definizione dell'allocazione delle risorse in funzione di tali obiettivi. Le famiglie facoltose che si pongono obiettivi di lungo periodo devono necessariamente definire e quantificare:

- › Quella parte di patrimonio finanziario che abbia un sufficiente grado di liquidità per far fronte alle esigenze di mantenimento del tenore di vita dei membri della famiglia;
- › Quella parte di patrimonio finanziario che debba essere protetto, e investito con cautela senza eccessivi rischi affinché sia conservato nel tempo per le future generazioni;
- › Quanto debba essere investito in funzione speculativa al fine di generare extra profitti, che possano godere dei maggiori benefici fiscali legittimamente ottenibili, ed in grado di massimizzare la "performance" netta e incrementare il patrimonio nel lungo periodo.

In buona parte dei casi, per far fronte a suddetti obiettivi, è necessario comporre un *mix* proprio fra gli istituti giuridici tratteggiati nel presente contributo.

Per maggiori informazioni sui servizi e le attività dello studio legale VEF&P visiti il nostro [sito Internet](#) e la nostra pagina [LinkedIn](#)