

GESTIONE DEL PATRIMONIO, QUALI STRUMENTI PER PAGARE MENO TASSE

Focus

■ L'attuale contesto dei mercati finanziari ha cambiato strutturalmente il modello decisionale dell'investitore. Così le strategie fiscali per pagare meno tasse sul patrimonio stanno assumendo sempre più una valenza rilevante, sia sulle strategie di investimento a breve periodo che su quelle a lungo termine.

■ La scelta dei diversi regimi fiscali (regime della dichiarazione, risparmio amministrato e risparmio gestito) è diventata molto rilevante per raggiungere l'ottimizzazione fiscale.

■ Gli strumenti di gestione della liquidità sono molteplici e aumentano continuamente. I conti corrente sono in assoluto i più penalizzati, è quindi consigliabile utilizzare prodotti fiscalmente più efficienti come i pronti contro termine e le sicav di liquidità armonizzate.

La volatilità dei mercati finanziari ha reso la strategia fiscale un fattore chiave nella scelta delle opportunità di investimento. Ecco i suggerimenti degli esperti per individuare gli strumenti e i prodotti finanziari adeguati al regime fiscale più favorevole per ogni singolo investitore

■ a cura di Theo Delia-Russell

Le strategie fiscali in tema di investimenti hanno rivestito sino ad oggi un ruolo minore nelle scelte dei prodotti finanziari e dei regimi di tassazione. Il contesto dei mercati finanziari di questi ultimi due anni, particolarmente volatili, ha però cambiato alla base la struttura del modello decisionale dell'investitore. In situazioni che configurano mercati particolarmente instabili o negativi le strategie fiscali diventano infatti un fattore chiave per migliorare e rendere efficiente la strategia di investimento: sia essa di breve (gestione di liquidità) o di lungo periodo (gestione degli investimenti).

Cercheremo di evidenziare dei semplici suggerimenti operativi per gli investitori in modo che, insieme ai consulenti fiscali e agli intermediari, costruiscano le migliori scelte operative in termini di prodotti e di regimi fiscali in relazione alla composizione dell'attivo finanziario e ai possibili redditi (o alle perdite) generati dalle attività finanziarie.

LE TIPOLOGIE DI REDDITI DA ATTIVITÀ FINANZIARIE

Iniziamo a trattare il tema analizzando appunto le diverse categorie di reddito che si suddividono in redditi di capitale e redditi diversi. Vediamoli in dettaglio.

I Redditi di capitale sono i frutti economici del capitale e si manifestano generalmente sotto forma di interessi e dividendi. Derivano in concreto dall'impiego di capitali e maturano a seguito del trascorrere del tempo.

Al contrario i Redditi diversi derivano da guadagni eventuali ed incerti e



Theo Delia - Russell
UNIVERSITÀ CATTOLICA DI MILANO,
DOTTORE COMMERCIALISTA,

HEAD OF PRIVATE BANKING BPCI SPA
UBI BANCA GROUP

si manifestano generalmente sotto forma di plusvalenze. Consistono quindi in guadagni differenziali di tipo speculativo e vengono tassati al netto delle spese e delle eventuali minusvalenze.

I regimi fiscali delle attività finanziarie

La disciplina fiscale del risparmio prevede tre regimi di imponibilità:

■ IL REGIME DELLA DICHIARAZIONE

■ IL REGIME DEL RISPARMIO AMMINISTRATO

■ IL REGIME DEL RISPARMIO GESTITO.

Nel **regime della dichiarazione** l'investitore privato provvede direttamente a decidere gli investimenti e a svolgere gli adempimenti fiscali. Chi sceglie questo regime riporta le plusvalenze o minusvalenze realizzate nella propria dichiarazione dei redditi.

Nel **regime del risparmio amministrato** il cliente provvede direttamente alla scelta degli investimenti ma delega gli adempimenti fiscali all'intermediario finanziario (per esempio la Banca o la Sim). La Banca o Sim, agisce quindi come sostituto d'imposta e calcola le plus / minusvalenze a ogni singola operazione di vendita conteggiando il costo col metodo del prezzo medio d'acquisto. Se risulterà un utile, al netto delle eventuali perdite precedenti, tratterrà l'imposta del 12,5%; se invece risulta una minusvalenza, la utilizzerà per compensare le plusvalenze successive, poiché quelle sulle quali ha già trattenuto l'imposta non rientrano più nel conteggio. Se a fine anno residuano delle minusvalenze l'intermediario le utilizzerà per compensare le plusvalenze realizzate entro il quarto anno successivo.

Infine nel **regime del risparmio gestito** il cliente delega alla banca o sim o sgr: sia l'attività di gestione del proprio capitale; sia gli adempimenti fiscali relativi ai suoi investimenti. Nel regime del risparmio gestito la tassazione dei risultati positivi di gestione

avviene annualmente per maturazione. L'intermediario conteggia le plus / minusvalenze valutando il patrimonio ai prezzi di fine anno, confrontandolo con quello di inizio anno (depurando il calcolo da prelievi e versamenti). Partecipano alla determinazione della base imponibile sia i redditi di capitale, sia i redditi diversi (positivi o negativi) maturati annualmente. E' consentito portare in deduzione il risultato negativo maturato annualmente dai risultati positivi di gestione degli anni successivi, entro il limite temporale del quarto esercizio successivo.

Strategie e tattiche operative sulla scelta dei regimi fiscali

La scelta dei diversi regimi è oggi particolarmente rilevante ai fini dell'ottimizzazione fiscale.

La compensazione di minusvalenze e plusvalenze è normalmente possibile, in sede di dichiarazione dei redditi, solo tra posizioni nell'ambito del regime dichiarativo. Le posizioni in regime amministrato o gestito hanno un trattamento fiscale autonomo, con l'unica eccezione della cessazione del rapporto. In questi casi l'intermediario rilascia un'apposita certificazione delle minusvalenze o del risultato negativo di gestione maturati nel corso del rapporto. Disponendo di tale certificazione si possono riportare le minusvalenze nella dichiarazione dei redditi per compensare le plusvalenze derivanti da rapporti in regime dichiarativo.

In alternativa si possono trasferire le perdite certificate di un rapporto amministrato o gestito in un altro rapporto amministrato o gestito, e compensarle con eventuali plusvalenze successive, purché l'intestazione sia medesima (stesso Codice Fiscale) e che la compensazione avvenga entro il quarto anno fiscale successivo a quello di generazione della minusvalenza.

Non è invece possibile compensare le minusvalenze di un rapporto amministrato con le plusvalenze di un altro rapporto gestito. Oppure come ultima opzione, anziché chiudere il rapporto amministrato, si può richiedere semplicemente il passaggio al

“ Non è possibile compensare le minusvalenze di un rapporto amministrato con le plusvalenze di un altro rapporto gestito ”

regime dichiarativo. La revoca deve essere effettuata entro la scadenza di ciascun anno solare con effetto per il periodo d'imposta successivo. In regime dichiarativo le minusvalenze (certificate dall'intermediario) potranno così essere indicate nella dichiarazione dei redditi e portate in deduzione con le plusvalenze già maturate o successivamente realizzate. In caso di trasferimento dei titoli, il precedente intermediario deve certificare il prezzo di carico originario dei titoli, in modo da consentire al nuovo intermediario di poter calcolare correttamente il capital gain.

Se invece ad esempio, anche per agevolare la pratica, si vende tutto e si trasferiscono solo liquidi, è sufficiente richiedere la certificazione della minusvalenza maturata. Il nuovo intermediario potrà così compensare le perdite pregresse con le plusvalenze successive.

Se infine si vogliono riunificare più rapporti, soggetti a regimi fiscali diversi, si devono liquidare quelli in regime amministrato e gestito richiedendo le relative certificazioni. Sarà allora possibile compensare le minusvalenze nella dichiarazione dei redditi operando in regime dichiarativo. Da ricordare inoltre che in regime amministrato la compensazione tra più rapporti è prevista solo se sono tenuti presso lo stesso intermediario. Ciascun intermediario, infatti, opera per conto proprio: quello con la posizione in attivo deve versare l'imposta sulle plusvalenze che registra, mentre quello con la posizione in passivo si limita a registrare le minusvalenze in vista di una compensazione successiva. Solo in caso di chiusura di un rapporto si possono utilizzare le minusvalenze certificate per compensare le plusvalenze ottenute successivamente con un diverso intermediario.

Qualora uno dei rapporti attivi sia in regime gestito, per compensare le minusvalenze occorrerebbe chiuderlo. La sua certificazione permetterà di compensare le plusvalenze di rapporti in regime dichiarativo o di altri rapporti amministrati intestati al contribuente. Vediamo ora i prodotti e le loro caratteristiche in funzione delle strategie fiscali.

Prodotti e fiscalità nella gestione della liquidità dell'investitore privato

Gli strumenti di gestione della liquidità sono molteplici e continuano ad aumentare. Valutiamoli in termini di flessibilità, sofisticatezza e, paradossalmente, di velocità di utilizzo ossia in termini di liquidabilità. Partiamo dal veicolo più semplice e più utilizzato.

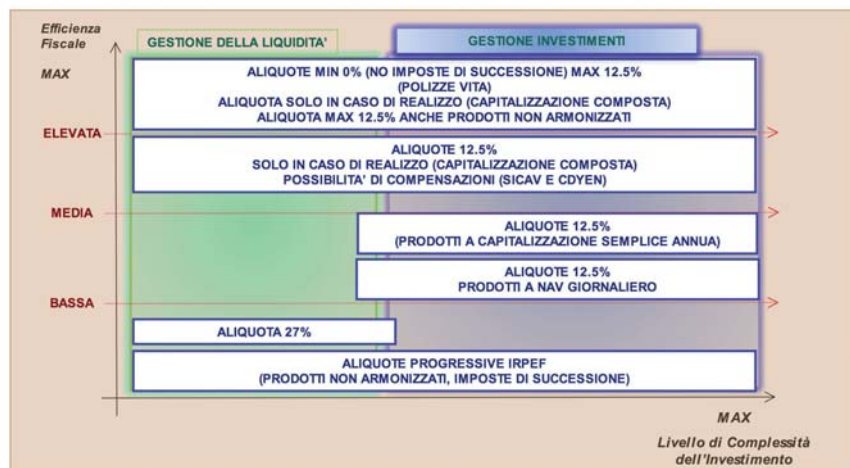
I Conti Correnti. Sono in assoluto lo strumento più penalizzato fiscalmente con ritenuta a titolo d'imposta del 27% sugli interessi maturati. Hanno peraltro il beneficio di poter essere utilizzati transazionalmente in ogni momento. Quindi se non si hanno esigenze di transazionalità (pagamenti o gestioni dei flussi monetari) e si può vincolare la liquidità per orizzonti mediamente più lunghi è consigliabile utilizzare altri prodotti fiscalmente più efficienti.

Come ad esempio i **Pronti Contro Termine** che pagano un'imposta sostitutiva del 12,5% sugli interessi maturati (e non pagano imposte di successione se hanno come sottostante Titoli di Stato).

Strumenti di liquidità, ma utilizzati anche in strategie di investimento di più lungo termine sono anche le **Sicav di liquidità armonizzate**: hanno una ritenuta a titolo d'imposta del 12,50% ma solo quando la plusvalenza è realizzata dal sottoscrittore al momento della liquidazione del comparto. Un ulteriore vantaggio è dato in caso di risultato negativo (raro, se non su valute), ove questo costituisce reddito diverso, ovvero minusvalenza compensabile con altre plusvalenze, generate da altri investimenti in comparti all'interno della stessa sicav o con altri investimenti in titoli. Più complesso ma efficace è l'investimento in liquidità utilizzando un **Etf di liquidità (EONIA)**: in questo caso le ritenute a titolo d'imposta del 12,50% sul delta NAV (reddito di capitale) e imposta sostitutiva del 12,50% sulle differenze tra prezzi di compravendita e NAV (redditi diversi). Il vantaggio di compensabilità in questo caso li-

“
Da ricordare che in regime amministrato la compensazione tra più rapporti è prevista solo se sono tenuti presso lo stesso intermediario
 ”

L'efficienza fiscale delle attività finanziarie



Il livello di efficienza fiscale dei principali investimenti finanziari utilizzati per le gestioni patrimoniali messo in relazione con il livello di complessità.

mitato alla differenza tra prezzi di compravendita e NAV lo rende meno competitivo rispetto alle Sicav, che sono quindi da preferire.

Infine i prodotti di liquidità più penalizzati fiscalmente: i **fondi di liquidità armonizzati** di diritto italiano che pagano un'imposta sostitutiva del 12,50%, ma sul risultato di gestione maturato giornalmente. Hanno quindi due vantaggi. Non pagano solo al realizzo sulla plusvalenza effettiva, ma ogni giorno sul guadagno teorico maturato: possiamo quindi aver pagato imposte su un guadagno teorico che al momento del riscatto del fondo potrebbe anche non realizzarsi.

Non solo. I fondi comuni di investimento italiani non hanno certezza quindi del reddito, e nel raro caso di minusvalenze, non danno nemmeno il beneficio di compensabilità. A loro consigliamo di preferire ai meri fini fiscali, le SICAV di liquidità, e al limite gli Etf. Parliamo di mere scelte fiscali, perché potrebbe anche evidenziarsi una situazione in cui teoricamente la performance del gestore del Fondo di Diritto Italiano compensa lo svantaggio fiscale dello stesso.

Un caso a parte, ma di estremo interesse attuale sono i prodotti di investimento di liquidità a breve

costituiti da due prodotti separati ma strutturati congiuntamente: si tratta di **Certificati di Deposito in valuta** (tipicamente in Yen) e dei corrispettivi DCS (Domestic Currency Swap) di copertura.

Perché sono così interessanti? Si tratta di prodotti di investimento di liquidità a breve (da un mese ad un anno), dove il profitto a termine deriva prevalentemente da negoziazione su cambi (e in piccolissima parte da interessi sul deposito in Yen che ha tassi prossimi allo 0%) e costituisce quindi reddito diverso ed è compensabile con le eventuali minusvalenze generate in passato. In pratica, in presenza di minusvalenze, il profitto lordo dello strumento è identico al netto, essendo di fatto compensata la tassazione sostitutiva del 12,5%.

Questo consente all'investitore che intenda fare uso di derivati di impiegare, a breve termine (da 1 a 12 mesi), la propria disponibilità finanziaria, ottenendo quindi un rendimento netto fisso e predeterminato ed il rimborso del capitale, inizialmente versato, alla scadenza del vincolo, senza assumere il rischio di cambio.

Alla scadenza del certificato di deposito, la Banca riconosce all'investitore:

■ IL RIMBORSO DEL CERTIFICATO DI DEPOSITO IN YEN

■ L'EVENTUALE DIFFERENZA POSITIVA TRA L'IMPORTO EQUIVALENTE AL CAPITALE CONVENZIONALE, CALCOLATO AL CAMBIO CONCORDATO, E L'IMPORTO EQUIVALENTE AL CAPITALE CONVENZIONALE CALCOLATO AL CAMBIO FINALE DI RIFERIMENTO (REDDITO DIVERSO)

■ GLI INTERESSI MATURATI SUL CERTIFICATO DI DEPOSITO IN YEN (REDDITO DA CAPITALE).

E' evidente quindi che questi prodotti in presenza di minusvalenze rappresentano il massimo livello di efficienza fiscale (in termini di gestione di liquidità) e di rendimento.

Prodotti e Fiscalità nella Gestione degli Investimenti dell'Investitore Privato

Abbiamo esaminato i livelli di efficienza fiscale dei prodotti finanziari che vengono utilizzati per gestire la liquidità che abbiamo poi suddiviso in tre livelli (bassa, media ed elevata efficienza) a seconda che l'aliquota sia superiore o uguale al 27%, sia intorno al 12,5% nelle diverse tipologie di applicazione e inferiore al limite massimo pari al 12,5% complessivamente.

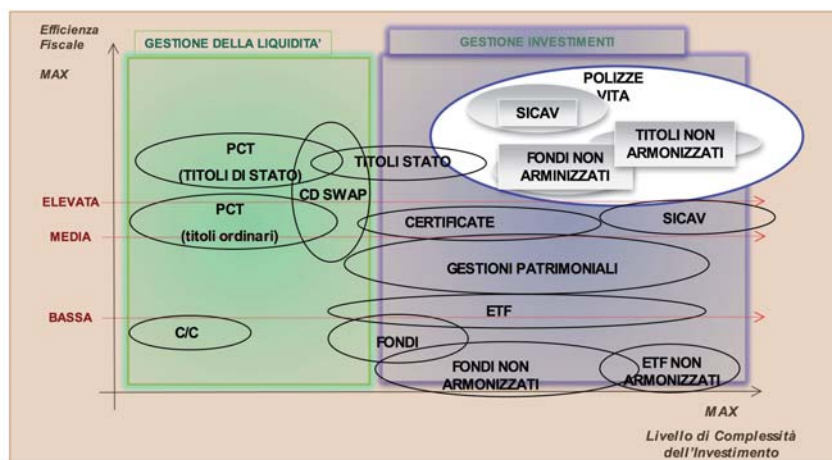
Stesso esercizio, proveremo a farlo con le diverse categorie di prodotti d'investimento valutandone il diverso grado di efficienza fiscale in rapporto alla loro complessità (si veda la Figura 1.1).

Partiamo quindi dalla categoria di investimento più tradizionale.

I Fondi Comuni di Investimento di Diritto Italiano (Armonizzati).

Questi sono soggetti a una imposta sostitutiva del 12,5%, calcolata sul risultato di gestione. La tassazione colpisce l'incremento del loro patrimonio netto, cioè la sommatoria di tutte le variazioni positive e negative realizzate dal fondo durante l'anno e per questo definita "tassazione per competenza" (o sul maturato giorno-

Efficienza fiscale e posizionamento dei prodotti



Livelli di efficienza fiscale e di complessità messi in relazione per ogni singolo prodotto finanziario di investimento.

“ I fondi comuni di Investimento sono ad oggi gli strumenti fiscalmente più penalizzati e penalizzanti per chi li sottoscrive

”

liero). Se, al contrario, il risultato lordo di gestione dovesse risultare negativo, le minusvalenze possono essere portate in deduzione d'imposta per i successivi quattro anni: questo purtroppo però solo all'interno del fondo. La tassazione è imputata giornalmente sulla quota del fondo che risulta, pertanto, al netto del prelievo fiscale maturato fino a quel giorno. Il sottoscrittore è quindi esentato dalla dichiarazione ai fini fiscali di eventuali guadagni ottenuti, perché l'obbligo fiscale è assolto dalla società di gestione.

E' evidente che, a parte i fondi o gli strumenti non armonizzati che scontano le più elevate aliquote proprie del regime dichiarativo, i Fondi Comuni di Investimento sono ad oggi gli strumenti di investimento più penalizzati e penalizzanti (per chi li sottoscrive) fiscalmente. Ovviamente valgono i discorsi fatti in precedenza sulla capacità di gestione che potrebbe più che compensare la penalizzazione fiscale: e su questo rimandiamo al singolo caso la scelta d'investimento.

I Fondi e le Sicav estere e non armonizzati Ue, sono assoggettati alla tassazione per cassa e non per competenza. L'unica differenza consiste nel fatto che la ritenuta sui proventi applicata dalla banca corrispondente è a titolo d'acconto.

Spetterà successivamente al sottoscrittore in sede di dichiarazione dei

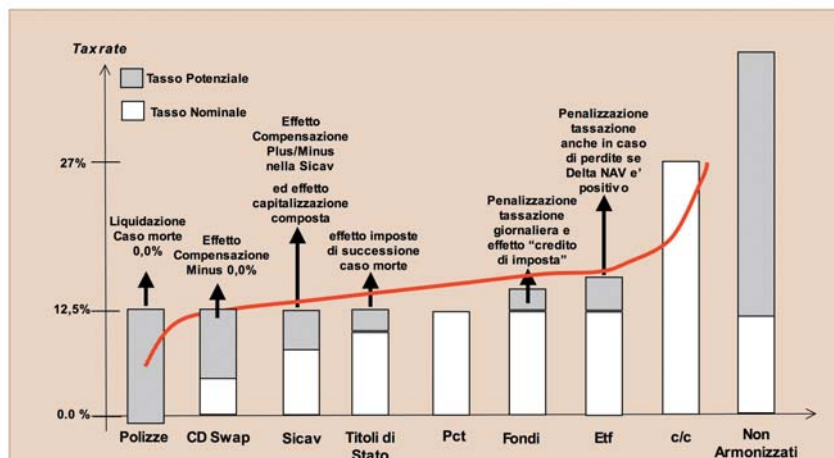
redditi indicare l'importo dei proventi incassati, che concorrerà alla formazione del reddito complessivo, e quindi con tassazione ad aliquota progressiva e con recupero della ritenuta d'acconto.

Di struttura fiscale leggermente migliorativa rispetto ai fondi sono poi le Gestioni Patrimoniali (in titoli) che scontano tassazione solamente una volta ad anno solare sull'effettivo guadagno maturato.

Andiamo avanti. Salendo ancora di efficienza fiscale (si veda figura 1.2) troviamo poi le SICAV.

I proventi delle SICAV o OICR (Organismi di Investimento Collettivo del Risparmio) situati in altri Stati membri dell'Unione e conformi alle direttive comunitarie sono tassati sul risultato realizzato con l'aliquota del 12,5% (tassazione per cassa), vale a dire solamente quando vengono liquidate le quote (o nei rari casi in cui il fondo distribuisce i proventi). La base imponibile è costituita dalla differenza tra il valore realizzato e il costo di acquisto, entrambi valorizzati in euro, e quindi comprensivi dell'eventuale differenza di cambio, nel caso di comparti denominati in valuta estera. La tassazione "per competenza" colpisce le plusvalenze "maturate" ma non ancora incassate, mentre quella "per cassa" scatta solo nel momento in cui il sottoscrittore riscuote

La scala dell'efficienza fiscale dei singoli prodotti



Da sinistra (più vantaggiosi) a destra (meno vantaggiosi) i prodotti finanziari elencati in base al loro livello di efficienza fiscale.

la plusvalenza (o il provento, se è un fondo a distribuzione), con un differenziale di guadagno in termini di interessi sul pagamento delle imposte (capitalizzazione composta). Un altro vantaggio è dato dalla possibilità di compensare internamente alla Sicav plus e minus dei diversi comparti. Citiamo infine gli Etf o fondi indice. A differenza degli altri titoli azionari, obbligazionari o dei certificati che hanno una tassazione sostitutiva del 12,5% al realizzo della plusvalenza, questi prodotti, per efficienti che siano, hanno una tassazione leggermente più complessa e talvolta penalizzante. Per calcolare l'imposta sugli Etf bisogna infatti tenere conto della "differenza maggiore" tra le seguenti quantità:

**A ■ PREZZO DIVENDITA
PREZZO DI ACQUISTO.**

**B ■ NAV DEL GIORNO DI DIVENDITA
NAV DEL GIORNO DI ACQUISTO**

La base imponibile sarà pari al maggiore tra le due differenze indicate, inoltre se sarà $b > a$ allora si pagherà la tassazione sulla differenza dei NAV ma si genererà al contempo una minusvalenza pari a $(b-a)$, che sarà decurtabile da future plusvalenze. La tassazione è anche in questo caso pari al 12,5%. Paradossalmente, con

questa tipologia di prodotti, se si vende in perdita, ma il delta NAV è maggiore (una maggiore perdita) si dovrà pagare l'imposta sulla differenza. Ad ogni modo questi calcoli, se l'investitore sceglie il regime fiscale di risparmio amministrato (e non il regime dichiarativo) sono a carico dell'intermediario (banca/broker ecc.) presso cui l'investitore ha in deposito i titoli acquistati.

Chiamiamo l'elenco dei prodotti e vediamo la soluzione che pur presentando dei vincoli di liquidabilità, rappresenta lo strumento a maggiore efficienza ed efficacia fiscale. Si tratta delle Polizze Vita.

Il vantaggio fiscale dell'adozione dello schema delle Polizze Vita (con Fondo Interno Individuale) sta nel differimento dell'imposizione sul risultato del sottostante.

L'imposta sostitutiva del 12,50% è infatti dovuta solo se, quando e nella misura in cui si realizza (ad esempio nel caso di riscatti parziali) un differenziale positivo tra il capitale pagato dall'impresa di assicurazione ed i premi versati. E nel caso di premiorienza diventa esente da imposta per tutti i periodi di vita del prodotto.

Si applica quindi un'eventuale tassazione "per cassa" rispetto ad una tassazione "sul maturato", tipica di altre forme di risparmio gestito.

Per massimizzare il vantaggio fiscale

derivante dal differimento della tassazione sul risultato della gestione è naturalmente necessario che gli investimenti sottostanti non siano autonomamente soggetti ad imposta sul maturato. Normalmente vengono quindi scelti OICR esteri (SICAV) che non sono assoggettati ad altre imposte.

Qualora l'investimento sottostante alla polizza assicurativa fosse invece costituito da strumenti finanziari di natura diversa, i relativi proventi sconterebbero la fiscalità applicabile caso per caso, con un eventuale, ma non certo, recupero successivo del credito di imposta

Un ulteriore possibile vantaggio fiscale, qualora la polizza di capitalizzazione sia stipulata con una impresa assicurativa estera consiste nella possibilità di inserire nella gestione sottostante:

■ PRODOTTI FINANZIARI NON ARMONIZZATI E NON AUTORIZZATI, CHE, SE ACQUISITI DIRETTAMENTE DALL'INVESTITORE RESIDENTE, AVREBBERO UN REGIME FISCALE SFAVOREVOLE PERCHÉ I PROVENTI CONCORREREBBERO ALLA FORMAZIONE DEL REDDITO COMPLESSIVO IMPONIBILE CON APPLICAZIONE QUINDI DELL'ALIQVOTA PROGRESSIVA E PERDITA DELL'ANONIMATO (AD ESEMPIO OICR ESTERI O HEDGE FUNDS A STRATEGIA SINGOLA)

■ ALTRI PRODOTTI FINANZIARI COMPLESSI (AD ESEMPIO FONDI DI PRIVATE EQUITY, MEZZANINE,...)

che consentono di dare maggiore flessibilità e dinamicità nella realizzazione e gestione di Asset Allocation molto sofisticate. Il portafoglio sottostante è infatti personalizzato come per le unit-linked in funzione delle specifiche esigenze del contraente ed operativamente funziona come per la unit-linked a vita intera.

A fronte di indubbi vantaggi operativi ci sono anche dei vincoli di durata e di dimensione minima che variano da operatore ad operatore

Analisi del regime fiscale

OPERE D'ARTE, PLUSVALENZE SENZA TASSE PER I PRIVATI



Paolo Ludovici
STUDIO MAISTO E ASS.
AVVOCATO

Ai fini dell'individuazione del regime impositivo in concreto applicabile occorre distinguere gli elementi di reddito potenzialmente ricavabili dalle opere d'arte.

Una prima tipologia di redditi è quella che deriva dalla locazione o concessione in uso delle suddette opere: si tratta di una fattispecie rara che potrebbe verificarsi qualora un soggetto dovesse ricevere una somma di denaro per concedere a terzi il diritto di esporre un'opera d'arte per un tempo definito. Il reddito derivante da tale attività concorre a formare per l'intero ammontare il reddito complessivo soggetto ad Irpef, con la sola deduzione delle spese specificamente inerenti alla sua produzione.

Una seconda tipologia, più tipica, è rappresentata dalle plusvalenze derivanti dalla cessione delle opere d'arte, sia essa effettuata direttamente oppure per il tramite di gallerie o di case d'asta. Tali plusvalenze non sono espres-

samente menzionate dall'art. 67 del testo unico delle imposte sui redditi e per tale motivo non assumono alcuna rilevanza ai fini tributari, sempreché la frequenza delle compravendite e l'eventuale struttura organizzativa del cedente non siano tali da poter identificare un'attività commerciale occasionale o addirittura un'attività d'impresa vera e propria. Ovviamente, alla irrilevanza delle plusvalenze consegue la non deducibilità di eventuali minusvalenze derivanti dalla cessione delle opere d'arte.

Il suddetto regime impositivo si applica indipendentemente dal luogo in cui si trova l'opera d'arte all'atto della cessione e quindi anche nell'eventualità in cui l'opera dovesse essere trasferita all'estero (ad esempio, Berlino, Londra o New York) per essere ceduta in loco. In tale eventualità, tuttavia, occorre porre attenzione alle modalità previste per l'incasso del corrispettivo della cessione: qualora il

prezzo fosse incassato all'estero direttamente dal cedente e senza intervento di un intermediario finanziario stabilito in Italia, si applicherebbero le norme in materia di monitoraggio fiscale, con conseguente obbligo di indicazione in dichiarazione dei redditi delle relative movimentazioni finanziarie (ma non anche delle plusvalenze derivanti dalla cessione, che rimangono non imponibili).

Il regime impositivo sopra delineato è radicato da lungo tempo nel sistema tributario italiano ed è comune ad altre tipologie di beni: mobili d'antiquariato, autoveicoli, motoveicoli, gioielli, orologi, francobolli ed altri beni da collezione. In pratica, le plusvalenze realizzate da privati sono imponibili solo se si riferiscono a strumenti finanziari (ad esempio, azioni), terreni lottizzati o suscettibili di utilizzazione edificatoria nonché immobili se detenuti da meno di cinque anni (a meno che non siano stati utilizzati come

abitazione principale). Una eventuale modifica non è mai stata oggetto di discussione governativa o parlamentare, anche se esistono Stati che prevedono l'imponibilità delle plusvalenze su opere d'arte. Ad esempio, in Germania tali plusvalenze concorrono alla formazione del reddito complessivo se realizzate entro un anno dalla data di acquisto dell'opera; in Francia, vige una *taxe forfaitaire* del 7% applicabile sull'intero prezzo di cessione e non già sulla plusvalenza derivante dalla cessione, mentre nel Regno Unito le plusvalenze realizzate su opere d'arte sono soggette ad imposta (aliquota dal 20 al 40%).

Quali strategie operative nella gestione della liquidità e degli investimenti

Nella Gestione degli Investimenti, le Polizze Vita (ed in particolare quelle Lussemburghesi) sono fiscalmente gli strumenti più efficienti e nel tempo hanno superato gran parte degli ostacoli di flessibilità e adattabilità a strategie di investimento complesse. Possono però avere vincoli di liquidabilità e costi di gestione leggermente superiori ai singoli prodotti. Se l'investitore privato ha un obiettivo di medio periodo, il vantaggio fiscale consente di ottimizzare anche i maggiori costi commissionari e accedere a prodotti più sofisticati e complessi come quelli non armonizzati.

Se si tratta invece di "gestione della liquidità" e se ci si può permettere di vincolarla per almeno un mese, il prodotto più ottimizzante fiscalmente è il certificato di deposito in Yen (soprattutto se si hanno minusvalenze da compensare) o altrimenti sono efficienti i "pronti contro termine (Pct)",

che ottengono anche l'esenzione di imposte di successione qualora costruiti con titoli di stato (a rendimenti però più penalizzanti)

I certificati di deposito in yen hanno una tassazione pari ai Pct, ma il capital gain (per la plusvalenza su cambio) è compensabile con eventuali minusvalenze.

Il che li rende particolarmente ottimizzanti nei periodi successivi a perdite di borsa per sterilizzare la loro tassazione aumentandone il rendimento effettivo. ■