



UNIVERSITÀ DEGLI STUDI DI NAPOLI FEDERICO II
FACOLTÀ DI GIURISPRUDENZA

INNOVAZIONE E DIRITTO

Il federalismo demaniale e il suo impatto sul Mezzogiorno
di Manlio Ingresso

1- Sotteso al dibattito sul federalismo è il giudizio sull'inefficienza delle Pubbliche Amministrazioni meridionali e sulle carenze istituzionali che ritardano, se non ostacolano, la valorizzazione dello straordinario patrimonio ambientale, paesaggistico, culturale e storico-architettonico del Sud d'Italia.

In questo breve intervento dedicato al federalismo demaniale ed al suo impatto sul Mezzogiorno voglio dedicare attenzione alla riflessione sugli aspetti critici della governance del territorio locale. Fornirò una mia personale chiave di lettura sul cd. divario di sviluppo del Mezzogiorno con il resto del Paese. Ovviamente lo farò, per quel che sono le mie competenze di tributarista, alla luce della recente decreto legislativo n. 85/ 2010 sul federalismo demaniale.

Voglio subito anticipare il mio pensiero sull'argomento.

Con tutto il rispetto per le altrui autorevoli opinioni, per me parlare di impatto del federalismo sul Mezzogiorno è un falso problema.!

Dobbiamo abbandonare la logica del Nord e del Sud , del "divario" tra le due Italie.

Si tratta di discorsi vecchi. Questo perché all'interno della società e dell'economia meridionale esistono permanenti e significative differenze tra le aree locali. Vizi e virtù convivono all'interno della medesima area territoriale. . Lo scenario non può che svolgersi in orizzontale e non in verticale (Nord e Sud) .

E' pacifico che nella maggior parte dei casi i problemi sono più acuti nel Sud e quello che si può fare al Nord è quasi impossibile farlo al Sud.!. Ma si tratta dell' estrema semplificazione di un complesso di nodi critici molto divergenti ed eterogenei tra di loro.

Il Mezzogiorno non è un'area né unica né omogenea, anzi è caratterizzata da dinamiche disuniformi nelle diverse località che la definiscono geograficamente . Bisogna, a mio avviso, segmentare il territorio del Mezzogiorno.

La qualità dei servizi pubblici, come sanità, trasporti, istruzione, giustizia., varia in positivo e in negativo, da località a località del Sud, e lo stesso dicasi per le infrastrutture o l'ordine pubblico. La capacità di governance del territorio cambia da area ad area e non tutto è oscurità o oscurantismo.

Fare di ogni erba un fascio e non saper distinguere il bene dal male, non aiuta ad interpretare i fenomeni sociali, economici e giuridici e tanto meno aiuta a fornire le soluzioni ai problemi sul tappeto!

Quindi, se mi si chiede dell'impatto del federalismo demaniale sul Mezzogiorno, direi di andare a valutare tale impatto sui singoli enti territoriali del Sud e non sull'entità astratta ed indifferenziata Mezzogiorno.

Anticipate così, al meno in parte, le conclusioni, vediamo di intenderci sul federalismo demaniale!

2- Nel maggio scorso, il Governo ha approvato il decreto sul federalismo demaniale¹: è il primo atto legislativo che da attuazione alla legge delega del 2009 sul federalismo fiscale.

Diciamo allora che il federalismo demaniale è il primo boccone del federalismo fiscale.

C'è da domandarsi: è un boccone amaro o è il boccone del prete?!

Ma di quale federalismo stiamo parlando?

Il federalismo in questione non è quello fiscale, che dovrebbe essere approvato entro ottobre e che trasferirà a comuni, province, città metropolitane e regioni risorse finanziarie (i tributi),

¹ Il decreto legislativo n. 85/2010 ("Attribuzione a comuni, province, città metropolitane e regioni di un loro patrimonio, ai sensi dell'articolo 19 della legge 5 maggio 2009, n. 42") è pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 134 dell'11 giugno 2010. L'attuazione della legge delega sul federalismo fiscale è affidata a più decreti legislativi da adottare entro due anni dalla sua entrata in vigore, ossia entro il 21 maggio 2011. La delega prevedeva inizialmente che entro il 21 maggio 2010 venisse adottato almeno il decreto legislativo sui principi fondamentali in materia di armonizzazione dei bilanci pubblici tra i vari livelli di governo. Il processo di attuazione del federalismo fiscale sta seguendo un ordine parzialmente diverso da quello previsto inizialmente. La legge delega è stata su questo punto modificata, prevedendo che "almeno uno dei decreti legislativi" venisse adottato entro dodici mesi, eliminando il riferimento al contenuto del decreto. Cfr. articolo 2, comma 6, lettera c) della legge 31 dicembre 2009, n. 196, che ha sostituito l'articolo 2, comma 6, della legge n. 42/2009.

ma è il federalismo che trasferisce agli enti territoriali una parte del capitale fisico oggi dello Stato, come sono i beni immobiliari,. Non saranno trasferiti soli alcuni beni, come quelli di rilevanza nazionale, es., i maggiori aeroporti, i beni appartenenti al patrimonio culturale nazionale.

Il decreto n. 85/ 2010 prevede una rigorosa tempistica per il trasferimento. Entro il prossimo ottobre, senza richiesta degli enti interessati , sono trasferiti alle Regioni e alle Province la parte dei beni demaniali inalienabili, cioè i beni del demanio marittimo e idrico.

Sempre entro l' ottobre 2010, il Presidente del Consiglio dei Ministri predisporrà gli elenchi dei beni demandabili alienabili.

Le regioni e gli enti locali, a loro volta, che vogliono acquisire i beni indicati negli elenchi e che si trovano sul proprio territorio, devono presentare domanda di attribuzione all'Agenzia del Demanio entro 60 giorni dalla pubblicazione degli elenchi nella G.U. Sulla base delle richieste di assegnazione presentate dagli enti territoriali, entro 60 giorni successivi viene emanato un altro decreto del Presidente del Consiglio dei ministri per l'attribuzione dei beni .Questo decreto costituisce titolo per la trascrizione e la voltura catastale dei beni in favore di ciascun ente territoriale.

Attenzione però perché entro pochi giorni, il 24 settembre, le amministrazioni statali e gli altri enti pubblici devono trasmettere, in modo adeguatamente motivato, alla Agenzia del Demanio gli elenchi dei beni immobili di cui richiedono l'esclusione dal trasferimento..

La procedura si presenta di per sé complicatissima , staremo a vedere se vi saranno intoppi e se saranno rispettati i tempi!

3- In effetti, gran parte dei beni pubblici non fa più parte del patrimonio dello Stato. Gli enti territoriali sono già dotati dell'80 per cento del patrimonio pubblico.

Il federalismo demaniale però ritiene conveniente decentrare la residua proprietà pubblica, e perciò attribuisce a titolo non oneroso questo stock di immobili , alienabili ed inalienabili, perché parte dall'assunto che gli enti, nel cui territorio i beni sono localizzati, siano in grado di valorizzare meglio dello Stato i beni pubblici.

L'obiettivo dichiarato del federalismo demaniale è per l'appunto la valorizzazione dei beni pubblici.

Nel decreto per valorizzazione del bene non si intende che essi devono essere utilizzati e resi fruibili e accessibili a tutti, ma che la gestione del patrimonio a livello locale deve essere resa

più efficiente e redditizia , laddove i beni immobili pubblici spesso sono male amministrati e sottoutilizzati dalle amministrazioni statali e segnatamente dall’Agenzia del demanio . La relazione tecnica del decreto sul federalismo demaniale stima in solo 140 milioni di euro l’ammontare dei proventi derivanti dai beni demaniali (compreso il demanio marittimo) gestiti attualmente dallo Stato.

Come è stato messo in luce da vari osservatori, l’assunto da cui parte il federalismo demaniale è che le amministrazioni locali siano gestori e valorizzatori dei beni pubblici migliori dello Stato. Ma tale assunto va verificato nella realtà !

E qui affrontiamo subito uno degli aspetti problematici del federalismo demaniale, quello che riguarda le capacità delle nostre amministrazioni locali di valorizzare beni pubblici che si trovano sul loro territorio.

La capacità di valorizzazione è un profilo specifico della capacità di governo del territorio. Tutti i passi fin qui compiuti di ridisegnare lo Stato in senso federalista hanno reso evidente l’incapacità di alcune Regioni e di molti enti locali del Sud a gestire in modo efficiente e trasparente funzioni e servizi di grande rilevanza.

La realtà è sotto gli occhi di tutti: servizi sanitari non idonei, scarsa vivibilità ambientale, poca sicurezza, mancanza di adeguati standard di istruzione.

Nel caso del federalismo demaniale tutto lascia prevedere che si salderanno insieme capacità amministrative spesso carenti e progetti di valorizzazione dei beni, che comunque richiedono l’impegno di nuove spese da parte degli enti territoriali.

Si può allora supporre che le regioni e gli enti locali , specialmente del Sud, più poveri di risorse proprie avranno maggiori difficoltà a impegnarsi in progetti di valorizzazione.

4- V’ è da aggiungere che il federalismo demaniale ha anche un altro obiettivo , quello di favorire il decentramento dei servizi pubblici: gli enti territoriali, potranno finanziare i servizi pubblici decentrati sfruttando economicamente il patrimonio immobiliare trasferito e valorizzato. Il federalismo demaniale si propone anche indirettamente di dare alle regioni e agli enti locali la chance di procacciarsi nuove entrate mediante la valorizzazione del demanio erariale trasferito.

Anche qui consiglierai attenzione!

A fronte della possibilità (ipotetica) da parte della Regione o dei Comuni o Province di valorizzare il patrimonio che si trova sul territorio e dunque di far cassa, il decreto sul

federalismo demaniale però prevede un costo effettivo e immediato per gli enti territoriali che acquisiscono l'immobile.

Gli enti, a decorrere dal primo esercizio finanziario successivo alla data del trasferimento, si vedranno ridotte in proporzione le risorse finanziarie, che oggi, in via ordinaria, sono loro attribuite mediante i trasferimenti dallo Stato. Ciascun ente territoriale infatti non percepirà somme dallo Stato nella misura massima di 140 milioni di euro, a causa dei 140 milioni di euro in meno di mancati introiti sofferti dallo Stato (soprattutto canoni di locazione) a seguito della cessione dell'immobile all'ente territoriale.

In questo quadro, si potrebbe ventilare il rischio di comportamenti non virtuosi, ma opportunistici da parte di alcune Regioni o enti locali del Sud.

Le attuali difficoltà finanziarie degli enti territoriali e la prevista riduzione dei trasferimenti statali potrebbe spingere, ad. es., i Comuni a forme di valorizzazione condotte anche a colpi di varianti urbanistiche. L'ente, forte del nuovo status di proprietario, potrebbe concedere una variante al PUC pur di rendere edificabile una nuova area e procurarsi così maggiori risorse. Ad es., il Comune potrebbe ricavare da una caserma inutilizzata- che oggi è dello Stato e che gli viene trasferita con il federalismo demaniale- un'area residenziale da alienare.

Il rischio dunque del federalismo demaniale è che gli enti territoriali siano incentivati non già a mettere a reddito immobili collegati alle proprie funzioni, bensì pensino solo a coltivare interessi speculativi, con conseguente pericolo che si arrivi alla svendita del patrimonio immobiliare pubblico.

Il federalismo demaniale non esclude tale ipotesi. Anzi una norma del decreto prevede la possibilità di conferire direttamente i beni immobili a dei fondi immobiliari appositamente costituiti dagli enti territoriali. Al fondo immobiliare partecipa sì la Cassa Depositi e Prestiti, ma possono parteciparvi anche soggetti privati!

C'è da pensare che vi sia un obiettivo del federalismo demaniale inconfessato o, per meglio dire, inconfessabile, che potrebbe essere quello di lasciare allo Stato la parte di beni pubblici alienabili di minor valore commerciale. Mentre il trasferimento dei residui beni agli enti territoriali sarebbe strumentale non alla valorizzazione, bensì all'alienazione dei cespiti trasferiti, per coprire i debiti creati nei bilanci delle regioni e degli enti locali.

Non a caso il decreto sancisce che i proventi derivanti dalla vendita degli immobili del patrimonio trasferito agli enti territoriali debba essere destinato per il 75 per cento alla riduzione del debito locale e per il restante 25 per cento al fondo per l'ammortamento dei titoli di Stato.

Quindi, dai proventi delle vendite degli immobili beni effettuate dagli enti territoriali, lo Stato si aspetta che gli enti mettano a posto i loro conti, ma anche che restituiscano il 25% del ricavato per contribuire a ripianare il debito pubblico nazionale.

5- Mi piacerebbe soffermarmi anche su altri aspetti di questo federalismo, come quello della perequazione a sostegno dei territori più deboli del Mezzogiorno. Fino ad ora i beni demaniali sono appartenuti a tutti i cittadini italiani, ovunque residenti, che se ne sono avvantaggiati e ne hanno anche sostenute le spese attraverso le imposte erariali. Sembrerebbe che, con il federalismo demaniale, saranno d'ora in poi i residenti del Veneto, Lombardia, Piemonte oltre che di Roma-capitale a trarre il maggior beneficio dai beni pubblici, con una redistribuzione di risorse pubbliche verso le aree più ricche del Paese. Vi è allora un problema di perequazione che però non è affrontato nel decreto approvato dal Governo.

In questo contributo però, come detto, voglio focalizzare l'attenzione sull'impatto che tale federalismo potrà avere sul Mezzogiorno o, per meglio dire, sulle distinte realtà territoriali presenti all'interno del Mezzogiorno.

L'attuale decreto sul federalismo demaniale riprende nelle grandi linee le proposte formulate nel "Libro bianco" del Ministro Tremonti, pubblicato nel dicembre del 1994, che prevedeva il trasferimento dallo Stato ai Comuni di uno stock di beni demaniali. Tale documento formulava alcune linee guida della fiscalità sintetizzate in tre slogan: dal centro alla periferia, dalle persone alle cose, dal complesso al semplice.

L'idea tremontiana del trasferimento dei beni pubblici in sé non è malvagia e la si può condividere, però viene attuata in un quadro generale molto diverso, perchè ne è passata di acqua sotto i ponti.... L'Italia di 16 anni fa era abbastanza diversa e certamente non viveva le due crisi che sta affrontando attualmente.

Oggi l'Italia si trova nel bel mezzo di una crisi economica di livello globale, congiunturale, a carattere recessivo e deve far fronte anche alla crisi finanziaria, questa tutta nostrana, degli enti territoriali. Regioni e i Comuni sono alle prese con una crisi fiscale o finanziaria che è strutturale.

Questi enti non riescono a finanziare le spese occorrenti per le espletare le loro funzioni o per fornire ai cittadini i servizi pubblici essenziali. La crisi finanziaria ha forti ricadute sulle condizioni di vita dei cittadini e sul funzionamento dell'economia .

Certo si potrebbe dire che è grazie a crisi in profondità che tradizioni e istituzioni giungono rinnovarsi. Questo è vero, il problema però è saper trovare la soluzione adatta alla crisi!

Peraltro alla medesima crisi si possono trovare soluzioni diverse.

Sembra che la soluzione italiana alla crisi economica globale sia quella di tenere la contabilità pubblica in regola, mentre è il federalismo fiscale la soluzione che noi stiamo sperimentando per uscire fuori dalla crisi finanziaria degli enti territoriali .

Questa soluzione del federalismo demaniale, a me pare, che si ponga in coerenza con la logica del federalismo fiscale, Non tanto dal punto di vista economico perché la ridotta dimensione dei valori finanziari in gioco e la grande disomogeneità nella distribuzione territoriale dei beni rende infatti l'intera operazione scarsamente utile nella direzione del federalismo fiscale.

Laddove il federalismo demaniale può dire coerente con la logica del federalismo fiscale è nel fatto che entrambi partono dallo stesso assunto di base. E cioè che un maggiore decentramento in Italia comporterà un indice di efficienza delle pubbliche amministrazioni più alto con un rapporto servizio offerto dall'amministrazione pubblica /spesa locale sostenuta più basso.

L'assunto del federalismo fiscale deve essere messo alla prova dei fatti. Che possa essere questa la soluzione ottimale alla crisi finanziaria degli enti territoriali è ancora tutto da dimostrare e ci sono seri dubbi in proposito , anche per quello che abbiamo detto prima.

In particolare, l'assunto del federalismo fiscale secondo cui si avrà una migliore qualità o efficienza al Sud dell'offerta di beni e servizi pubblici essenziali con una spesa più contenuta , dovrà fare i conti, come accennavo all'inizio, con l'incapacità di molti enti territoriali del Sud a gestire in modo efficiente funzioni e servizi per la persistenza di "nodi critici" che dipendono da una serie di fattori di contesto: il grado di trasparenza delle decisioni politico istituzionali, il peso della burocrazia ed il rapporto di sudditanza del dirigente pubblico al potere politico, il livello di spreco della spesa pubblica, il grado di legalità ed i tempi della giustizia, etc

6- Per concludere, il federalismo fiscale è una cosa di cui tutti parlano, senza peraltro sapere bene in che cosa effettivamente consiste. Di questo primo assaggio del boccone di federalismo, quel che di sicuro può asserirsi è che si tratta di un processo complicato, che richiede attenzione alle procedure legislative ed amministrative ed ai costi, non solo economici Sono in molti quelli che ci credono e puntano sul federalismo fiscale.

Personalmente mi auguro che questo primo federalismo, quello demaniale, possa essere una occasione di riflessione per i molti .

Il regime fiscale delle società cooperative: una ricognizione sistematica di Antonio Visconti

Introduzione

L'Avvocato generale presso la Corte di Giustizia europea, relativamente alle cause riunite C-78/08, C-78/09 e C-80/08, ha depositato in data 8 luglio 2010, le proprie conclusioni in risposta alle domande di pronuncia pregiudiziale proposte dalla Corte di Cassazione, aventi ad oggetto la compatibilità con la disciplina in materia di divieto di aiuti di stato, ex art. 87 del TCE, delle disposizioni che esentano il reddito delle cooperative di produzione e lavoro, ex art. 11 D.Lgs. 601/73.

In particolare, si legge nelle predette conclusioni che: “non può essere considerato come aiuto di Stato, un regime fiscale delle società cooperative di produzione e lavoro volto a esentare il reddito corrispondente al profitto prodotto con il lavoro dei soci”.

Nell'ordinanza di rinvio i giudici italiani, al fine di verificare la compatibilità della norma agevolatoria italiana con i divieti posti dal trattato, hanno chiesto ai giudici comunitari di verificare se, anche alla luce dello scopo mutualistico perseguito dalle cooperative, il conseguimento da parte di tali enti di risparmi di imposta costituisca un aiuto di Stato illegittimo.

Tra l'altro, nella medesima ordinanza di rinvio, la Suprema Corte italiana ha chiesto altresì alla Corte europea di verificare la compatibilità delle misure fiscali de qua sia, in generale, con la disciplina della concorrenza, che in riferimento alla possibilità di configurazione da parte delle stesse di una fattispecie abusiva del diritto.

Accolta l'ordinanza, come si legge negli atti di causa, l'Avvocato generale decide di assumere come rilevante ai fini della questione pregiudiziale esclusivamente la valutazione della compatibilità col Trattato dell'art. 11 del DPR 601/73, in base al quale è prevista per le cooperative di produzione e lavoro l'esenzione dall'IRES nei casi in cui i costi per le retribuzioni corrisposte ai soci non siano inferiori al 50% di tutti gli altri costi,

Ciò detto, l'Avvocato generale afferma che le cooperative di produzione e lavoro italiane non beneficiano di aiuti di stato il sistema generale della tassazione delle persone giuridiche che non

si presta ad essere applicato alle cooperative. Secondo lo stesso, infatti, l'imposizione definitiva è soggetta a disposizioni derogatorie che si applicano a tutte le cooperative, o alle cooperative di taluni tipi o settori. Il regime generale sarebbe quindi applicabile, nel suo insieme, a una società cooperativa soltanto se quest'ultima non soddisfacesse i criteri derivanti dalle rigorose disposizioni riguardanti la sua natura mutualistica, in altre parole, qualora essa non agisca nella maniera tipica delle cooperative, e quindi, solo in tale ultima ipotesi la disposizione in commento genererebbe discriminazioni di trattamento tali da renderla incompatibile con le disposizioni del trattato.

Inoltre, sempre ad avviso dell'Avvocato generale della Corte, il regime fiscale in parola non può essere considerato selettivo, in quanto queste società non si trovano in una situazione paragonabile a quella delle società a scopo di lucro.

Di qui, come in parte già accennato, la conclusione che il regime fiscale delle società cooperative di produzione e lavoro può essere giustificato dalla natura o dalla struttura del sistema impositivo nazionale applicato alle società cooperative.

Nell'attesa di leggere la sentenza, la lettura di tali atti di causa ci offre lo spunto per operare una ricognizione sull'articolata disciplina fiscale prevista dal nostro ordinamento per i vari tipi di società cooperative.

Tale analisi, appare altresì utile anche al fine di stimolare una comparazione tra il trattamento fiscale previsto per questi soggetti e quello ordinario proprio degli enti collettivi, onde cogliere gli aspetti di fondatezza e ragionevolezza delle conclusioni adottate dall'Avvocato generale.

1. La disciplina fiscale delle cooperative

La disciplina fiscale delle società cooperative è rappresentata da un insieme frastagliato di norme e richiede uno sforzo ricostruttivo notevole al fine di addivenire ad una visione d'insieme che consenta la corretta tassazione (o non tassazione) dei proventi conseguiti da tali enti.

In linea generale, le società cooperative residenti nel territorio dello stato realizzano attività d'impresa soggetta ad IRES.

Le stesse, infatti, determinano il reddito complessivo netto apportando al risultato di esercizio (utile o perdita di bilancio) le variazioni fiscali (rettifiche in aumento/diminuzione dei costi e dei ricavi dell'esercizio) e sono sottoposte in generale alle altre regole e adempimenti formali previsti per i soggetti passivi dell'imposta sulle società.

Tuttavia, come si vedrà nel prosieguo, molteplici sono le disposizioni che, al fine di tutelare e promuovere lo scopo mutualistico, accordano a tali enti diverse agevolazioni ed esenzioni di natura tributaria rispetto alla disciplina ordinaria dei soggetti passivi dell'IRES.

Le disposizioni fiscali a carattere agevolatorio/derogatorio della specifica disciplina IRES prevista per le società cooperative, sono contenute nelle disposizioni seguenti:

- D.p.r. n. 601 del 1973, artt. 10-14 (agevolazioni II.DD.);
- L. n. 904 del 1977 (detassaz. utili accantonati a riserva indivisibile);
- D.L. n. 63 del 2002 (somme destinate a riserva legale, regime degli interessi su prestiti, etc.);
- L. n. 311 del 2004, art. 1, co. 460-469 (Finanziaria 2005.: regole minime di tassazione, esclusioni, etc.).

A ciò occorre distinguere tra il trattamento previsto per le cooperative a mutualità prevalente e quello previsto per le cooperative a mutualità non prevalente.

In particolare, anche sulla base di specifiche previsioni di legge, come si vedrà, solo alle prime è accordato un trattamento fiscale di maggiore vantaggio, alla luce della più accentuata natura mutualistica.

Si procede, di seguito, ad analizzare lo specifico trattamento fiscale delle cooperative a mutualità prevalente, per poi passare all'analisi di quello previsto per le cooperative a mutualità non prevalente.

1.1 Il regime fiscale delle cooperative a mutualità prevalente.

Come innanzi accennato, alle cooperative a mutualità prevalente il Legislatore accorda la maggioranza delle agevolazioni fiscali previste per gli enti mutualistici.

Tale scelta è frutto di un chiaro intento generale di incentivazione e sviluppo di attività economiche in tale forma, che trova la propria fonte normativa nell'articolo 223-duodecies delle norme di attuazione del C.C., il quale prevede che: "le agevolazioni fiscali previste da legge speciali, si applichino solo alle società cooperative a mutualità prevalente".

Dal punto di vista civilistico, una cooperativa è considerata a mutualità prevalente quando:

- ex art. 2512 del c.c., "svolge attività prevalentemente in favore dei soci, consumatori o utenti di beni o servizi (coop. di consumo); si avvale prevalentemente, nello svolgimento della loro attività delle prestazioni lavorative dei soci (coop. di lavoro); si avvale prevalentemente, nello svolgimento della loro attività, degli apporti di beni o servizi da parte dei soci (coop. di produzione)";

- è iscritta all'apposito albo tenuto dal Ministero per lo sviluppo economico, presso il registro delle imprese, ex art. 10, L. n. 99 del 23.7.2009;
- reca nel proprio statuto tutte le previsioni di cui all'art. 2514 del c.c., ossia: "il divieto di distribuire i dividendi in misura superiore all'interesse massimo dei buoni postali fruttiferi; il divieto di remunerare gli strumenti finanziari offerti in sottoscrizione ai soci cooperatori in misura superiore a due punti rispetto al limite massimo previsto per i dividendi; il divieto di distribuire le riserve fra i soci cooperatori; l'obbligo di devoluzione, in caso di scioglimento della società, dell'intero patrimonio sociale, dedotto soltanto il capitale sociale e i dividendi eventualmente maturati, ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione";
- comunica periodicamente la sussistenza dei requisiti di mutualità all'apposito albo tenuto dal Ministero per lo sviluppo, pena il divieto semestrale di assumere obbligazioni contrattuali, ex art. 10, L. n. 99 del 23.7.2009.

Ai fini dell'individuazione delle condizioni di prevalenza innanzi evidenziate, utili per l'individuazione della sussistenza dei requisiti di mutualità, occorrerà invece rifarsi alle previsioni di cui all'art. 2513 del c.c., ove è sancito che: "gli amministratori e i sindaci documentano la condizione di prevalenza ...nella nota integrativa al bilancio, evidenziando contabilmente i seguenti parametri: a) i ricavi dalle vendite dei beni e dalle prestazioni di servizi verso i soci sono superiori al cinquanta per cento del totale dei ricavi delle vendite e delle prestazioni ai sensi dell'articolo 2425 primo comma, punto A1; b) il costo del lavoro dei soci è superiore al cinquanta per cento del totale del costo del lavoro di cui all'articolo 2425 primo comma, punto B9, computate le altre forme di lavoro inerenti lo scopo mutualistico; c) il costo della produzione per servizi ricevuti dai soci ovvero per beni conferiti dai soci è rispettivamente superiore al cinquanta per cento del totale dei costi dei servizi di cui all'articolo 2425 primo comma, punto B7, ovvero al costo delle merci o materie prime acquistate o conferite, di cui all'articolo 2425 primo comma, punto B6".

Soddisfatti tali requisiti, le principali agevolazioni tributarie per le società cooperative a mutualità prevalente sono contenute negli artt. da 10 a 14 del DPR n. 601 del 1973.

In particolare, tali disposizioni prevedono:

l'esenzione dall'IRES per le cooperative di produzione e lavoro e dei loro consorzi "se l'ammontare delle retribuzioni corrisposte ai soci [...] non è inferiore al 50% dell'ammontare complessivo di tutti gli altri costi tranne quello relativo alle materie prime e sussidiarie". Se tale percentuale è compresa tra il 50% ed il 25%, l'IRES è ridotta alla metà (art. 11 del DPR 601/1973: in questo caso il reddito imponibile IRES va considerato al lordo dell'IRAP, ai sensi

del comma 462 dell'art. 1° della Legge n° 311 del 2004, eccetto che per le cooperative sociali escluse dal comma 463); la piena esenzione dall'IRES i redditi delle cooperative della piccola pesca e dei loro consorzi, se i conferimenti dei soci superano il 50% del costo delle merci acquistate dalla o conferite alla cooperativa (art. 10 del DPR 601/1973 in combinato disposto con la lettera b del 1° comma dell'art. 2513 c.c.), nonché quelli delle cooperative agricole e dei loro consorzi ma, in questo secondo caso, se i redditi derivano da allevamento di animali con mangimi ottenuti per almeno un quarto dai terreni dei soci (requisito di prevalenza confermato dal Decreto del Ministero delle Attività Produttive del 30 Dicembre 2005 in deroga all'art. 2513 c.c.) oppure se la quantità o il valore dei prodotti conferiti dai soci è superiore al 50% della quantità o del valore totale dei prodotti conferiti alla o acquistati dalla cooperativa (art. 10 del DPR 601/1973 in combinato disposto col 3° comma dell'art. 2513 c.c.).

L'altra norma agevolatoria fondamentale ai fini della tassazione delle cooperative a mutualità prevalente è quella contenuta nell'art. 12 della Legge n° 904 del 1977, il quale dispone che: "non concorrono a formare il reddito imponibile delle società cooperative e dei loro consorzi, le somme destinate a riserve indivisibili, a condizione che sia esclusa la possibilità di distribuirle tra i soci sotto qualsiasi forma, sia durante la vita dell'ente che all'atto del suo scioglimento".

In altre parole, al fine di favorire l'autofinanziamento delle cooperative, la norma citata permette loro di non pagare l'IRES sulla parte di utili, anche la totalità, destinati a riserva indivisibile, purché lo statuto o l'atto costitutivo (se unico atto ai sensi del 4° comma dell'art. 2521 c.c.) vieti la distribuzione in qualsiasi forma di quest'ultima tra i soci, sia durante la vita dell'ente che in occasione della sua liquidazione derivante dallo scioglimento di esso.

La portata di questa norma è stata limitata dalla Legge Finanziaria per il 2005 (Legge n° 311 del 2004, ai commi da 460 a 464 dell'art. 1°) e dalla manovra estiva 2008 (Decreto Legge n° 112 del 2008, convertito in Legge n° 133 del 2008, al comma 27° dell'art. 82), in quanto queste hanno stabilito che, per le cooperative a mutualità prevalente ed i loro consorzi iscritti all'Albo di cui all'art. 223 – sexiesdecies disp. att. c.c. ed anche se destinate a riserve indivisibili, concorra a formare il reddito imponibile IRES:

- la quota del 20% degli utili netti (vale a dire una volta dedotte le altre imposte sugli utili, cioè l'IRAP, altrimenti questa espressione utilizzata dalla norma non avrebbe senso) annuali delle cooperative agricole o della piccola pesca e dei loro consorzi;
- la quota del 55% degli utili netti annuali delle cooperative di consumo e dei loro consorzi;
- la quota del 30% degli utili netti annuali delle altre cooperative e dei loro consorzi.

Per quanto attiene invece le cooperative sociali ed i loro consorzi disciplinati dalla Legge n° 381 del 1991, queste sono escluse dall'applicazione delle suddette disposizioni restrittive dell'agevolazione di cui all'art. 12 della Legge 904/1977, in virtù della disposizione del comma 463 della Legge 311/2004.

Per tutte le cooperative sono, in ogni caso, esenti da imposte e deducibili dal reddito imponibile IRES ed IRAP le somme versate ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo della cooperazione in base al 4° comma dell'art. 11 della Legge n° 59 del 1992 ed al 2° comma dell'art. 2545 – quater c.c., vale a dire il 3% degli utili netti annuali o, ex D.L. 112/2008, il 5% nel caso in cui la cooperativa abbia un debito per finanziamento soci superiore a 50 Ml. Di euro. Inoltre, si rammenta che almeno il 30% degli utili netti annuali deve essere destinato da tutte le cooperative a riserva legale in base al 1° comma dell'art. 2545 – quater c.c., a tal riguardo, si applica sempre l'art. 12 della Legge 904/1977 per cui questa somma è sempre deducibile dal reddito imponibile IRES (comma 1° dell'art. 6 della Legge n° 112 del 2002).

In virtù di quanto innanzi visto, concorreranno a formare la base imponibile IRES delle cooperative:

- le percentuali di utili soggette a tassazione obbligatoria a seconda del tipo di coop. (0 - sociali; 20% - agricole; 30% - altre; 55% - di consumo);
- il saldo delle variazioni in aumento e in diminuzione derivanti dall'applicazione delle regole di cui al d.p.r. 917/86 (c.d. TUIR) in materia di Ires, art. 73 e ss.;
- la quota parte di utili eccedente le predette soglie, eventualmente non destinata a riserve indivisibili o ad aumento gratuito del cap. soc., nel rispetto però degli obblighi di accantonamento minimo del 30%, ex 2545 quater c.c. (C.M. n. 34/E del 15.7.05);

Val la pena far presente anche la deducibilità dal reddito imponibile IRES delle somme destinate ad aumento gratuito del capitale sociale prevista dal 3° comma dell'art. 7 della Legge 59/1992, agevolazione oggi riservata alle sole cooperative a mutualità prevalente ed ai loro consorzi ed, infine, l'esenzione dalle imposte di registro e di bollo degli atti costitutivi e statuti, degli atti che li modificano e dei relativi adempimenti delle stesse cooperative e dei loro consorzi prevista dall'art. 29 del D.Lgs. n. 1577 del 1947.

1.2. Le cooperative sociali

Qualche ulteriore precisazione merita la disciplina delle cooperative sociali.

In particolare, ai sensi dell'art. 1, L. n. 381/91, le cooperative sociali hanno lo scopo di perseguire

l'interesse generale della comunità alla promozione umana e all'integrazione sociale dei cittadini attraverso:

- a) la gestione di servizi socio-sanitari ed educativi;
- b) lo svolgimento di attività diverse – agricole, industriali, commerciali o di servizi – finalizzate all'inserimento lavorativo di persone svantaggiate.

In linea generale, alle cooperative spetta, ex art. 11 del DPR 601/73, la totale esenzione dall'IRES.

In particolare, ciò si realizza quando:

- “l'ammontare delle retribuzioni effettivamente corrisposte ai soci che prestano la loro opera con continuità non è inferiore al 50% dell'ammontare complessivo di tutti gli altri costi, tranne quelli relativi alle materie prime e sussidiarie. Se l'ammontare delle retribuzioni è inferiore al 50% ma non al 25% l'imposta sul reddito delle persone giuridiche è ridotta alla metà”.

A tal riguardo, l'Agenzia delle Entrate, con la risoluzione n.80 del 25 marzo 2009, ha ribadito l'esenzione totale IRES per le cooperative sociali, purché queste:

- abbiano i requisiti per essere considerate cooperative di produzione e lavoro;
- l'ammontare delle retribuzioni corrisposte ai soci non sia inferiore al 50% degli altri costi, escluse materie prime e sussidiarie.

Inoltre si fa presente che, data la particolare natura di tali enti, con la risoluzione n. 80 del 25 marzo 2009 il Ministero ha altresì ribadito l'esclusione per tali tipologie di enti, dall'applicazione degli studi di settore (strumenti presuntivi di determinazione del reddito minimo).

Per quanto attiene le specifiche ed ulteriori agevolazioni fiscali di cui possono beneficiare tali soggetti, l'art. 7 della L. 381/91, dispone che:

- sono esenti dall'imposta di successione e donazione i trasferimenti di beni a loro favore;
- vedono ridotte ad un quarto le imposte catastali ed ipotecarie, dovute a seguito della stipula di contratti di mutuo, di acquisto o di locazione, relativi ad immobili destinati all'esercizio dell'attività sociale;
- applicano l'aliquota IVA al 4% o totale esenzione per le prestazioni socio, sanitarie educative da queste svolte.

Infine, si fa presente che le Cooperative Sociali che vogliono operare con la qualifica di ONLUS e godere del relativo giuridico, nonché delle conseguenti agevolazioni fiscali¹, non devono produrre alcuna comunicazione di iscrizione alla specifica anagrafe prevista.

¹ Ai sensi del D.Lgs. n. 460 del 1997, le ONLUS godono delle seguenti agevolazioni fiscali:

- esenzione totale dall'imposta di bollo (sia sugli atti e documenti emessi che ricevuti) e dalle tasse di concessione governativa;

Queste infatti possono applicare automaticamente la normativa di settore di cui al d.lgs. n.460/97. Inoltre, si ribadisce che per i soggetti in automatica qualificazione (d.lgs. 460/97, art. 10, comma 8), e, quindi, per le Cooperative Sociali (ex L. 381/91), non sussiste l'obbligo di modifica del proprio Statuto per l'inserimento della denominazione ONLUS, acronimo che, per altro, può essere liberamente usato dai soggetti di cui sopra.

2. Il regime fiscale delle cooperative a mutualità non prevalente.

Si considerano cooperative a mutualità non prevalente quegli enti che pur perseguendo uno scopo mutualistico, non rispettano, a seconda della specifica tipologia mutualistica, i requisiti di prevalenza di cui agli artt. 2512 e 2513 del c.c.

Come innanzi accennato, l'attuale scenario impositivo non accorda a tali enti nessuna delle agevolazioni e/o esenzioni previste per gli enti cooperativi a mutualità prevalente in materia sia di imposte dirette che indirette.

Tuttavia, l'art. 1 comma 464 della Legge n. 311/2004 stabilisce che, per le società cooperative e loro consorzi, diverse da quelle a mutualità prevalente, l'esenzione da tassazione, di cui al citato art. 12 della legge 16 dicembre 1977 n. 904, è limitata alla quota del 30% degli utili netti annuali, a condizione che tale quota sia destinata ad una riserva indivisibile prevista dallo statuto.

Infine si fa presente che la circolare n. 34/E del 15.7.2005, al paragrafo 6, ha disposto che tali enti possono dedurre dal reddito imponibile anche la quota di utili (3 o 5%) destinata ai fondi di mutualistici, ex art. 11 L. 59/92.

3. Il trattamento fiscale dei ristorni attribuiti ai soci

I ristorni sono uno degli strumenti per attribuire ai soci il vantaggio mutualistico relativo ai rapporti di scambio intrattenuti con la cooperativa.

Come chiarito dalla Suprema Corte nella sentenza del 31 marzo 1999, n. 9513: "i ristorni in sostanza, si traducono in un rimborso ai soci di parte del prezzo pagato per i beni o servizi

-
- applicazione dell'imposta di registro, laddove dovuta, sempre in misura fissa;
 - esenzione dall'imposta sulle successioni e donazioni;
 - riduzione ad un quarto delle imposte ipotecarie e catastali;
 - eventuali riduzioni o esenzioni dai tributi locali (ICI, IRAP);
 - esenzione dall'imposta sugli spettacoli per le attività svolte occasionalmente;
 - esenzione dalla ritenuta alla fonte sui contributi in conto esercizio ricevuti;
 - possibilità, entro certi limiti di detrazione a favore dei soggetti che effettuino erogazioni liberali a beneficio delle cooperative sociali;
 - possibilità di scelta tra l'applicazione dell'aliquota IVA del 4% oppure l'adozione del regime di esenzione, per le prestazioni socio-sanitarie ed educative poste in essere, a seconda del maggior favore della cooperativa;
 - deducibilità dalla base imponibile IRAP del costo del lavoro dei lavoratori "svantaggiati".

acquistati dalla cooperativa (cooperative di consumo), ovvero in integrazione della retribuzione corrisposta dalla cooperativa per le prestazioni del socio (cooperative di produzione e lavoro)”.

La disciplina dei ristorni è contenuta negli artt. 2545 – sexies c.c., 12 del DPR 601/1973 e 3, co. 2, lett. b) L. n. 142 del 2001 (quest’ultimo per i soci lavoratori di cooperative di produzione e lavoro).

A tal riguardo, l’art. 2545 – sexies, al comma 1, dispone che lo statuto di qualsiasi cooperativa, anche a mutualità non prevalente, deve contenere l’indicazione dei criteri per la ripartizione dei ristorni, in considerazione del fatto che il ristorno è diretta espressione della mutualità, la quale caratterizza causalmente ogni forma di cooperativa.

Per quanto attiene i criteri di ripartizione, è utile chiarire che gli stessi sono distribuiti tra i soci in proporzione alla quantità e qualità degli scambi mutualistici e quindi non in base ai criteri capitalistici fondanti l’assegnazione dei dividendi, bensì “in ragione della partecipazione allo scambio mutualistico”.

La ripartizione dei ristorni a ciascun socio può essere deliberata dall’assemblea anche mediante aumento proporzionale delle rispettive quote o azioni sottoscritte e liberate (art. 2454-sexies, comma 2), anche in deroga alle soglie fissate dall’art. 2525 c.c., ovvero mediante l’emissione di strumenti finanziari (art. 2454-sexies, comma 3).

Il ristorno attribuito ai soci (sia come costo che come ripartizione dell’avanzo di gestione derivante dall’attività con i soci) è integralmente deducibile ai fini della determinazione dell’utile netto.

Il ristorno ai sensi dell’articolo 2545-sexies ha una disciplina distinta rispetto a quella dell’utile e pertanto non rientra nel nozione di “utile netto”.

In particolare, l’art. 12 del d.p.r. 601/73 dispone la deduzione dal reddito delle società cooperative delle somme ripartite tra i soci sotto forma di restituzione di una parte del prezzo dei beni o servizi acquistati o di maggior compenso per i conferimenti effettuati. In pratica le somme destinate a ristorno sono considerate costi che diminuiscono per competenza il reddito prodotto e quindi il reddito imponibile della cooperativa.

Nelle cooperative di lavoro, il ristorno costituisce un trattamento economico ulteriore a favore del socio cooperatore, rispetto ai livelli retributivi stabiliti dai contratti collettivi del settore o ai compensi relativi alle prestazioni di lavoro autonomo; nelle cooperative di consumo il ristorno rappresenta la restituzione di una parte del prezzo dei beni e servizi acquistati dal socio cooperatore; nelle cooperative di conferimento di beni o servizi, rappresenta un maggior compenso per i conferimenti effettuati dai soci.

Per concludere, ai fini della specifica rilevanza impositiva dei ristorni si fa presente che:

- qualora la cooperativa attribuisca l'avanzo derivante dall'attività con i soci senza transitare a conto economico, l'esclusione dal reddito imponibile dei ristorni, opera quale variazione in diminuzione del reddito;
- qualora, invece, il ristorno sia imputato direttamente a conto economico, come quota di costo o di rettifica di ricavo, le percentuali di tassazione del 20 per cento ovvero del 30 per cento si applicano su un importo (utile netto) già decurtato della quota di ristorno.

4. Gli interessi percepiti dai soci sui prestiti fatti alle cooperative.

Particolare attenzione merita, poi, il trattamento fiscale degli interessi eventualmente percepiti dai soci di una cooperativa sui prestiti fatti a questa.

Ai sensi dell'art. 82, co. 27, D.L. n. 112 del 2008, convertito in L. n. 133 del 2008, gli stessi sono ad oggi soggetti alla ritenuta fiscale del 20% in virtù di quanto previsto, a condizione che la cooperativa rientri nelle categorie della micro o piccola impresa ai sensi della Raccomandazione CE n° 361 del 2003, cioè abbia meno di 50 dipendenti, o un fatturato inferiore a 10 milioni di Euro o un totale dello Stato Patrimoniale inferiore a 10 milioni di Euro, o non sia controllata da imprese con dimensioni maggiori di queste.

Inoltre, ai sensi del co. 465 dell'art. 1 della Legge n. 311 del 2004 (Finanziaria 2005), tali interessi sono deducibili dal reddito della cooperativa, solo nella misura dell'interesse minimo medio di periodo (annuale o infrannuale) spettante ai detentori di Buoni Postali fruttiferi (ossia, i sottoscrittori delle emissioni di questi titoli del periodo a cui si riferiscono gli interessi corrisposti per il prestito sociale, Circolare 34/E del 15 Luglio 2005) aumentata dello 0,90%. Di solito, nella pratica, i prestiti sociali non hanno interessi superiori a questo limite. Inoltre, vi è la difficoltà, finora non chiarita dall'Agenzia delle Entrate, che alcune emissioni di Buoni Postali sono indicizzate all'inflazione, ad indici di borsa, ecc., con in più un tasso di interesse fisso, per cui vi sono dei dubbi sulle modalità con cui effettuare il calcolo di cui sopra.

Questa disciplina della deducibilità degli interessi non vale ai fini IRAP, pertanto tali interessi sono indeducibili ai fini di tale imposta.

5. Ingresso e uscita dal regime di mutualità prevalente

Infine, particolare attenzione merita l'analisi degli effetti fiscali e sanzionatori generali in capo alle cooperative conseguenti alla perdita o al conseguimento del requisito della mutualità prevalente.

In particolare, per quanto attiene l'acquisizione del requisito della mutualità prevalente, si fa presente che:

- ex artt. 2512 e 2514 c.c., la cooperativa è in primis tenuta ad adeguare lo statuto sociale;
- le agevolazioni si applicheranno dal primo esercizio di sussistenza dei requisiti di mutualità, ex art. 2513;
- se alla fine dell'esercizio successivo non sussistono più i requisiti di cui all'art. 2513, la cooperativa deve versare le maggiori imposte dovute in assenza dei requisiti di mutualità, comprensive degli interessi di mora, dovute per entrambi gli esercizi, entro il termine per il versamento a saldo delle imposte dovute sul secondo esercizio.

Più complessi sono, invece, gli effetti nel caso di fuoriuscita dal regime della mutualità e della conseguente perdita di tutte le connesse agevolazioni fiscali.

In tale ipotesi infatti, ai sensi dell'art. 2545-octies, si ha la perdita del requisito della mutualità qualora per due esercizi consecutivi non siano rispettati i requisiti di cui all'art. 2513 e/o dall'esercizio di modifica delle clausole statutarie, ex art. 2514.

L'art. 10, co. 8, L. 99/09, ha introdotto l'obbligo di segnalazione, attraverso comunicazione telematica presso la specifica sezione del Reg. Imprese, della perdita dei requisiti di mutualità;

L'omissione di tale adempimento, comporterà come sanzione la sospensione semestrale del diritto di assumere obbligazioni contrattuali di qualsiasi tipo.

Come chiarito dalla circolare del MISE del 13.6.2006, la perdita della mutualità prevalente comporta, a decorrere dal secondo anno consecutivo di non sussistenza dei requisiti, l'assoggettamento della cooperativa al regime fiscale delle cooperative prive dello stesso (CNMP). Non sono previste sanzioni, ma si applicheranno gli interessi di mora per gli eventuali ritardi o omissioni nei pagamenti delle imposte.

In merito alla decorrenza del biennio sopra menzionato, come chiarito dalle circolari del 6.12.2004 e 13.1.2006 del MISE, i requisiti della mutualità vanno accertati sulla base dei requisiti sussistenti alla data di approvazione del bilancio relativo al secondo anno successivo.

L'art. 10, co. 8, L. 99/2009, ha eliminato l'obbligo in capo alle cooperative che perdono i requisiti di mutualità, di redazione del Bilancio straordinario, certificato da una società di revisione, e del successivo invio di questo al MISE.

L'obbligo di redigere il bilancio straordinario aveva come finalità quella di determinare il valore effettivo dell'attivo patrimoniale da imputare alle riserve indivisibili da devolvere in caso di scioglimento dell'ente ai fondi di mutualità.

Va da se che, anche a seguito della soppressione di tale obbligo, le cooperative che perdono i requisiti di mutualità saranno comunque tenute alla determinazione e separata qualificazione delle riserve indivisibili e alla conseguente devoluzione di queste ai fondi mutualistici per la promozione e lo sviluppo nel caso di scioglimento dell'ente o di trasformazione in società lucrativa, ex art. 11 L. 59/92.

Per gli ovvi motivi, l'obbligo di cui innanzi sussiste solo in capo ai soggetti che a seguito della perdita della mutualità, provvedano ad eliminare dal proprio statuto i vincoli di distribuzione dei dividendi e delle riserve ex art. 2514 c.c.

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI:

- Dili A., Il regime fiscale IRES per le cooperative sociali, in *Cooperative e Consorzi* , 2008, n. 11, pag. 659;
- Dili A., L'Ires nelle cooperative di produzione e lavoro, in *Cooperative e Consorzi* , 2008, n. 8-9, pag. 503;
- Vivoli G., Ires e Irap - Cooperative sociali, in *La settimana fiscale* , 2008, n. 43, pag. 20;
- Dulcamare V., Aiuti di stato e agevolazioni fiscali alle cooperative, in *Cooperative & Consorzi* , 2007, n.1, pag. 39;
- Borghini A. - Dili A. , Cooperative: impossibilità di estendere all'IRAP l'agevolazione IRES, in *Cooperative e Consorzi* , 2006, n. 1, pag. 5;
- Graziano F. , Agevolazioni tributarie per le società cooperative ed aiuti di Stato - Nota a sentenza, in *Diritto e pratica tributaria* , 2006, n. 3, p. II, pag. 459;
- Sarti A. , Il regime tributario delle società cooperative e la sua compatibilità con il divieto comunitario degli aiuti di Stato - Nota a sentenza, in *Rassegna Tributaria* , 2006, n. 3, pag. 938;
- Studio Deotto & Associati, Fiscalità delle società cooperative di produzione e lavoro, in *Pratica fiscale e professionale* , 2005, n. 40, pag. 23;
- Uricchio A., Riflessi tributari della nuova disciplina del socio lavoratore di cooperativa - Legge 3 aprile 2001, n.142, in *Bollettino tributario d'informazione*, 2002, n. 20, pag. 1445;
- Sarti A., Il regime tributario delle società cooperative e la sua compatibilità con il divieto comunitario degli aiuti di Stato - Nota a sentenza, in *Rassegna Tributaria* , 2006, n. 3, pag. 938;
- Salvini L., La riforma del diritto societario: le implicazioni fiscali per le cooperative" in *Rassegna tributaria* , 2003, n. 3, pag. 839;
- Salvini L., Il regime fiscale delle cooperative nell'articolato della "Commissione Gallo", in *Il fisco* , 2003, n. 45, fascicolo 1, pag. 6981;
- Salvini L. , Destinazione del 5% dell'utile netto annuale delle cooperative a mutualità prevalente al "fondo di solidarietà", in *Cooperative e Consorzi* , 2008, n. 12, pag. 685;
- Fantozzi A., Riflessioni critiche sul regime fiscale delle cooperative, in *Rivista di diritto tributario*, 1999, n. 5, p. I, pag. 423.

Innovazione e Diritto

La rilevanza fiscale del contratto preliminare

di Sabrina Mannarelli

Sommario: 1. Premessa; 2. Il contratto preliminare: aspetti civilistici; 3. Il contratto preliminare: aspetti fiscali e rapporti con le discipline agevolative; 4. La disciplina del contratto preliminare ai fini dell'Imposta di registro; 5. La disciplina del contratto preliminare ai fini dell'Imposta sul valore aggiunto; 6. La disciplina fiscale delle pattuizioni accessorie inserite nel contratto preliminare; 6.1. La caparra confirmatoria; 6.2. Gli acconti di prezzo; 6.3. Ipotesi di non imputabilità dell'Imposta di registro pagata su caparre e acconti all'imposta corrisposta in sede di definitivo; 6.4 Clausola penale, caparra penitenziale e multa penitenziale; 7. Rilevanza fiscale delle variazioni soggettive nel contratto preliminare; 7.1. Il trattamento fiscale del contratto preliminare per persona da nominare ai fini dell'Imposta di registro; 7.2 Il trattamento fiscale del contratto preliminare per persona da nominare ai fini IVA; 7.3 La cessione del contratto preliminare; 7.4 Il contratto preliminare a favore di terzi; 7.5. Il preliminare di vendita di cosa altrui; 8. La risoluzione del preliminare; 9. Conclusioni.

1. Premessa

L'esame delle problematiche inerenti il trattamento fiscale del contratto preliminare assume particolare rilievo in considerazione del crescente ruolo assunto nella pratica degli affari da tale strumento negoziale e dei molteplici profili di interesse giuridico che esso presenta sia sotto l'aspetto civilistico che tributario.

Il preliminare rappresenta lo strumento cui sovente ricorrono gli operatori economici sia nel comparto immobiliare, sia in quello mobiliare e dei rapporti obbligatori in genere.

Nel settore immobiliare, in particolare, accade sempre più di rado che la compravendita sia conclusa direttamente, senza essere preceduta da un contratto preliminare con il quale le parti costituiscono immediatamente un vincolo obbligatorio in ordine all'alienazione del bene, riservando ad un atto successivo la creazione del titolo costitutivo dell'effetto reale.

Generalmente il ricorso al preliminare si spiega nell'interesse delle parti di impegnarsi provvisoriamente, in attesa che venga regolarizzato qualche punto o integrato qualche presupposto del contratto che si intende stipulare¹.

¹ Cfr. C.M. Bianca, Diritto civile, Il Contratto, Giuffrè, Milano, 1997, pag. 186.

Difatti, tale strumento negoziale, consentendo di porre in essere un impegno soltanto provvisorio e rimettendo ad un futuro contratto la definitiva e completa regolamentazione dell'affare, presenta una notevole utilità nelle contrattazioni immobiliari, in quanto assicura, attraverso la riserva del definitivo, il controllo delle sopravvenienze, ovvero la possibilità di verificare eventuali mutamenti obiettivi del contratto².

In particolare, è stato osservato che, nel settore delle compravendite immobiliari, il preliminare adempie a funzioni pratiche di primaria importanza, in quanto consente ad uno dei contraenti di impegnarsi a comprare, anziché comprare, quando, volendo cautelarsi contro gli inadempimenti, i vizi, i difetti di qualità, e così via e volendo, nel contempo, affrettare la formazione di un vincolo giuridico, preferisca rinviare gli effetti reali al momento in cui lo stato di fatto o di diritto del bene gli sia meglio cognito, in modo che un'eventuale contestazione lo trovi legittimato passivo ad un'azione di adempimento piuttosto che legittimato attivo di un'azione di risoluzione³.

Tuttavia, è stato proprio nel preliminare che spesso hanno trovato la naturale "ubicazione" tutti quei risvolti della negoziazione che avrebbero dovuto, all'uopo, restare sconosciuti al Fisco.

Accadeva, infatti, che il preliminare, concluso molto spesso tra le parti senza alcun intervento notarile, né ufficiale ai fini dell'apposizione dell'autentica, né ufficioso ai fini della mera consulenza giuridica, restava del tutto estraneo al naturale appalesamento conseguente alla registrazione dello stesso.

Questo fenomeno, oltre a determinare l'evasione dell'imposta fissa di registro dovuta in sede di registrazione del preliminare e dell'imposta proporzionale di registro sulla eventuale caparra e/o acconto di prezzo (artt.6, 9 e 10 della Tariffa, Parte prima, D.P.R.131/86), aveva riflessi anche sul gettito derivante da altre imposte quali l'IVA e le imposte sul reddito.

Il preliminare, infatti, costituisce una preziosa fonte di informazioni per stabilire il vero valore venale degli immobili e per accertare eventuali occultazioni di corrispettivo poste in essere dalle parti nell'atto definitivo⁴; pertanto, l'imposta che colpisce il contratto preliminare svolge, principalmente, la funzione di consentire la conoscenza attenta dei patrimoni e, indirettamente, dei redditi dei cittadini.

² Cfr. G. Gabrielli, *Il contratto preliminare*, Giuffrè, Milano, 1970, pag.152.

³ Cfr. F. Coggi, *Il contratto preliminare negli ultimi dieci anni di giurisprudenza*, in *Quadrimestre*, 1987, pag. 693.

⁴ Cfr. A. Berliri, *L'imposta di registro sulle promesse di vendita*, in *Scritti scelti di diritto tributario*, 1990, Giuffrè, pag.407.

Neppure l'introduzione della disciplina relativa alla trascrivibilità dei contratti preliminari per effetto del d.l. 31 dicembre 1996, n. 669, convertito, con modificazioni, dalla legge n. 30 del 1997, era riuscita ad arginare il fenomeno "dell'occultamento" dei preliminari⁵.

In realtà, tale normativa avrebbe dovuto incrementare il numero dei contratti registrati, giacché la forma richiesta per la pubblicità, ovvero l'atto pubblico o la scrittura privata autenticata, importa non solo la registrazione in termine fisso, ma anche l'imposizione dell'obbligo relativo al pubblico ufficiale⁶. Le ragioni per cui, invece, continuava ad essere invalsa la prassi di non procedere alla registrazione del preliminare andavano ravvisate principalmente nella volontà di non evidenziare l'effettiva somma corrisposta per la compravendita.

Il preliminare offriva, pertanto, l'occasione per l'occultamento del prezzo effettivo della compravendita, considerata, altresì, l'esiguità dei rischi in cui sarebbero potuti incorrere i contraenti nel caso di successiva scoperta dell'operazione da parte dell'Amministrazione finanziaria, ovvero le sanzioni per omissione della richiesta di registrazione del preliminare (art.69 D.P.R.131/86) e per occultazione di corrispettivo (art.72 D.P.R.131/86).

Tale situazione ha, comunque, subito un repentino cambiamento a seguito dell'introduzione di alcune importanti disposizioni normative contenute, dapprima, nella Finanziaria per il 2006 e, successivamente, in quella per il 2007.

In particolare, con la Legge n. 266/2005 (Finanziaria 2006), il legislatore, al fine di arginare il fenomeno dell'occultamento di corrispettivo, ha introdotto, limitatamente agli atti di cessione intervenuti tra persone fisiche che non agiscano nell'esercizio di attività commerciali, artistiche o professionali ed aventi ad oggetto immobili ad uso abitativo e relative pertinenze, la c.d. regola del "prezzo-valore" che consente di assumere come base imponibile ai fini delle imposte di registro, ipotecaria e catastale, il valore catastale, indipendentemente dal corrispettivo pattuito, purché l'acquirente ne faccia richiesta, con dichiarazione resa al notaio e recepita nell'atto⁷.

In materia è intervenuto, successivamente, l'art. 35, comma 21, del D.L. n. 223/2006, il quale ha disposto che il corrispettivo deve essere obbligatoriamente indicato in atto. Inoltre, la stessa norma ha previsto in caso di occultamento, anche parziale, del corrispettivo pattuito,

⁵ Il D.L. 31 dicembre 1996 n. 669, convertito, con modificazioni, dalla Legge 28 febbraio 1997 n. 30, contiene una sola disposizione rilevante ai fini fiscali e cioè l'art. 3, comma 10, in base al quale per la trascrizione del contratto preliminare è dovuta l'imposta ipotecaria in misura fissa.

Tale decreto ha, inoltre, introdotto l'art. 2645 bis del codice civile, il quale prevede che i contratti preliminari aventi ad oggetto una compravendita immobiliare, ovvero un altro dei contratti minori di cui ai primi quattro numeri dell'art.2643 c.c., devono essere trascritti se redatti nella forma dell'atto pubblico ovvero della scrittura privata autenticata o accertata giudizialmente.

⁶ Cfr. A. Fedele, *Trascrizione del contratto preliminare e disciplina tributaria*, in *Rivista del notariato*, 1998, pag.1127.

⁷ Cfr. Art. 1, comma 497, della Finanziaria 2006.

che le imposte di registro e ipocatastali siano dovute sull'intero importo di quest'ultimo e che la sanzione amministrativa vada dal 50 al 100% della differenza tra l'imposta dovuta e quella già applicata in base al corrispettivo dichiarato, detratto l'importo della sanzione eventualmente irrogata ai sensi dell'art. 71 del DPR 131/86.

La Finanziaria 2007 (L. n. 296/2006) ha poi modificato l'ambito di applicazione della regola "prezzo-valore", ampliando il novero delle operazioni per le quali si applica tale sistema, ovvero individuando nel valore catastale la base imponibile di tutte le transazioni effettuate nei confronti dei privati, a nulla rilevando la natura del cedente, che può essere indistintamente una persona fisica o giuridica, a condizione che l'acquirente eserciti l'opzione di volersi avvalere della suddetta regola⁸.

Inoltre, la stessa legge, al comma 46 dell'art. 1, ha posto l'obbligo solidale, per i mediatori immobiliari, di registrare tutte le scritture private poste in essere nell'ambito della propria attività.

Il coordinamento di quest'ultima norma con l'art. 35, comma 22, del "Decreto Bersani" (come modificato dal comma 48 della citata Finanziaria) che pone a carico delle parti l'obbligo di dichiarare in atto se si sono avvalse, o meno, dell'opera di mediatori immobiliari, ha determinato un nuovo inusitato successo del contratto preliminare, prima pressoché sconosciuto.

Difatti, l'obbligo di indicare nell'atto di vendita la avvenuta assistenza di un mediatore, facendo presumere altresì l'avvenuta stipulazione, a cura di questi, di un contratto preliminare, ha determinato indirettamente il sorgere di una prassi sconosciuta fino a quel momento, ovvero la sistematica registrazione dei contratti preliminari⁹.

Si può ben comprendere, pertanto, come la tassazione del contratto preliminare abbia assunto una valenza centrale nel fenomeno delle contrattazioni immobiliari. Da qui l'opportunità di un'indagine volta ad esaminare il quadro delle disposizioni normative che contemplano tale negozio giuridico dal punto di vista fiscale, individuando le operazioni

⁸ Cfr. M. Basilavecchia, L'accertamento di valore di mercato degli immobili, in *Corriere Tributario* 2007, pag. 195; G. Petrelli, Immobili abitativi. La nuova disciplina tributaria della base imponibile dei trasferimenti ai fini delle imposte indirette, in *Il fisco* n. 7/2006, fascicolo n. 1, pag. 948; S. Ghinassi, La base imponibile nei trasferimenti immobiliari: il sistema del c.d. prezzo-valore, in *Quaderni Fondazione per il notariato - Novità e problemi nell'imposizione tributaria relativa agli immobili*, 2006, pag. 10.

⁹ Con riferimento alla responsabilità del mediatore immobiliare, appare opportuno precisare che, nei preliminari stipulati senza autentica notarile, l'obbligo della registrazione incombe prima di tutto sulle parti contraenti entro venti giorni dalla stipulazione del contratto stesso, ma il mediatore immobiliare è coobbligato con le parti (sia pure con diritto di rivalsa per il pagamento delle imposte) alla registrazione, con conseguente responsabilità per l'imposta dovuta. Egli potrà essere destinatario dell'accertamento dell'eventuale maggiore imposta, nonché delle relative sanzioni, anche in caso di omessa registrazione.

Se, invece, si verifica la stipula del preliminare con l'intervento del notaio (scrittura privata o atto pubblico), il notaio è unico obbligato alla registrazione e al pagamento delle imposte, con liberazione della coobbligazione delle parti e del mediatore, ma fermo restando il diritto di rivalsa nei confronti delle parti e con diritto ad avere, preventivamente, la provvista necessaria al pagamento.

fiscalmente rilevanti attivate dal contratto preliminare, ma non tralasciando di evidenziare eventuali meccanismi fiscali elusivi resi operanti tramite tale tipologia contrattuale.

2. Il contratto preliminare: aspetti civilistici

L'individuazione dell'esatta nozione giuridica del contratto preliminare ha determinato, in passato, non poche difficoltà in dottrina, stante la mancanza di una sua compiuta disciplina nel diritto positivo.

Sono poche, infatti, le norme dedicate a questa fattispecie dal Codice civile (tra queste, giova ricordare l'articolo 1351 il quale prevede che il contratto preliminare debba avere la stessa forma che la legge prescrive per quello definitivo; l'articolo 2932, secondo cui se colui che è obbligato a concludere un contratto non adempie l'obbligazione, in alternativa alla risoluzione, l'altra parte, qualora sia possibile e non escluso dal titolo, può ottenere una sentenza che produca gli effetti del contratto non concluso¹⁰; l'articolo 2652, comma 1 n. 2, relativo alle domande riguardanti atti soggetti a trascrizione tra le quali si annoverano anche le domande ex art. 2932 c.c.), e da alcune leggi speciali (quali il d. l. 669/1996 convertito in L. n. 30/1997, che ha introdotto l'articolo. 2645 bis del codice civile relativo alla trascrizione dei contratti preliminari e l'articolo 2775 bis in tema di privilegio speciale sul bene immobile oggetto del contratto preliminare nel caso di mancata esecuzione dello stesso, nonché il d.lgs. n. 122/2005 volto a tutelare il promissario acquirente di un immobile da costruire in caso di fallimento del costruttore-promissario venditore).

Tuttavia, alla scarsa regolamentazione contenuta nel Codice e nelle leggi speciali, si oppone una copiosa elaborazione dottrinale dell'istituto.

La dottrina, infatti, è giunta a delineare, con sufficiente chiarezza, gli aspetti peculiari di questa figura negoziale e ad elaborarne una nozione generale.

Il preliminare rientra nella categoria dei c.d. contratti preparatori ed è, pacificamente e generalmente, definito quale contratto per mezzo del quale una parte, nell'ipotesi di preliminare unilaterale, o entrambe, nell'ipotesi di preliminare bilaterale, assumono l'obbligo di addivenire alla stipula di un successivo contratto definitivo¹¹.

¹⁰ L'inadempimento del preliminare può dar luogo anche ad altri rimedi previsti dal Codice civile, quali il risarcimento del danno, la risoluzione del contratto, l'eccezione di inadempimento, ecc.

¹¹ Cfr. G. Gabrielli, *Il rapporto giuridico preparatorio*, Milano, 1974; *Il contratto preliminare*, cit.; L. Montesano, *Obbligo a contrarre*, in *Enc. Dir.*, XXIX, 508; R. Rascio, *Il contratto preliminare*, Napoli, 1967; P. Forchielli, voce *Contratto preliminare*, in *Novissimo Digesto Italiano*, vol. IV, 1959; G. Mirabelli, *Dei contratti in generale*, Commentario al codice civile, Libro IV, Tomo II, Torino 1961; F. Messineo, *Contratto preliminare*, in *Enc. Dir.*, X, 166; G. Tamburrino, *I vincoli unilaterali nella formazione progressiva del contratto*, Milano, 1954.

I dubbi sollevati da questa tipologia contrattuale hanno riguardato principalmente la sua natura giuridica, in relazione alla quale non sono state espresse opinioni unanimesi in dottrina.

Un primo orientamento, che trae origine dalla tradizionale definizione bettiana della causa del contratto quale interesse economico-sociale delle parti, rileva che, qualunque sia il contratto di cui si stipula il preliminare, la prestazione promessa consiste sempre in un *facere*, ossia nel prestare il consenso per la conclusione del contratto definitivo¹². Seguendo tale ricostruzione, il preliminare risulta svuotato di contenuti, rappresentando un mero strumento per il perseguimento del programma di interessi delle parti, programma che permea il solo contratto definitivo, ed al quale il preliminare è pertanto estraneo.

Un secondo orientamento, che trae spunto dalla elaborazione ferriana della causa del contratto intesa come insieme di interessi economico-individuali dei singoli contraenti, attribuisce al preliminare un contenuto più sostanzioso rispetto alla precedente teoria; difatti, ritiene che il contratto preliminare sia *pactum non solo de contraendo*, che vincola le parti alla prestazione del consenso alla stipula del successivo contratto definitivo, ma anche *pactum de dando*, ovvero atto di adempimento del preliminare, che rappresenta il momento principe della contrattazione nel quale le parti esprimono compiutamente il loro consenso, salvo rinviare ad un momento successivo l'effetto reale traslativo¹³.

Del resto, la specifica funzione di controllo delle sopravvenienze assoluta dal preliminare è una riprova del fatto che il definitivo non è mai meramente adempitivo ma riveste la natura esso stesso di atto negoziale con causa propria, mediante il quale le parti, valutata l'incidenza delle sopravvenienze sul loro assetto di interessi, verificano la possibilità di addivenire alla stipula di un contratto definitivo che soddisfi utilmente detti interessi.

In realtà, il preliminare è inteso a fissare i punti essenziali del futuro contratto (definitivo); a stabilire un *minimum* cui si deve osservare; ad obbligare, per un verso, le parti o una di esse, a tradurli nel contratto futuro e, per l'altro, a garantire le parti, o una di esse, che il contenuto del futuro contratto è stabilito e non deve oltrepassare quello consacrato nel preliminare medesimo.

E' evidente, pertanto, la funzione strumentale che il contratto preliminare assolve nei confronti del negozio definitivo, essendo preordinato alla stipulazione di quest'ultimo.

Si assiste, pertanto, ad una scissione tra il momento della predisposizione (stipula del preliminare) ed il momento di attuazione (stipula del definitivo) del regolamento di interessi.

¹² Cfr. G. Mirabelli, *Dei contratti in generale*, cit., pag. 199.

¹³ Cfr. F. Gazzoni, *Manuale di Diritto privato*, Edizioni Scientifiche Italiane, Napoli, 2001, pag. 861; *Trascrizione del preliminare di vendita e obbligo di dare*, in *Riv. not.*, 1997, pag. 19.

Dall'analisi della realtà quotidiana, emerge come il definitivo possa atteggiarsi in maniera differente in ragione delle diverse esigenze sottese alla stipulazione del preliminare.

Può accadere, infatti, che le parti concludano un preliminare il cui oggetto sia completo (il c.d. "preliminare chiuso") e che contenga già al suo interno tutti gli elementi necessari per la produzione dell'effetto traslativo, differendo, di solito per meri motivi economici, ad un momento successivo la stipula del definitivo, il quale non è chiamato ad alterare in alcunché l'originaria pattuizione, con ciò divenendo atto di adempimento dell'accordo già concluso¹⁴; può accadere, altresì, che le parti concludano il preliminare (c.d. "aperto") al fine di creare un vincolo alla stipulazione del definitivo, ma in un momento in cui non hanno ancora raggiunto un accordo completo sull'assetto dei loro rapporti o con l'intenzione di addivenire alla stipula del definitivo solo a seguito di un rinnovato giudizio di convenienza o di un controllo posto in essere dal promittente acquirente sugli eventuali vizi originari o sulle sopravvenienze, con possibilità quindi di rifiutare la stipula del definitivo qualora il controllo dia esito negativo¹⁵.

Accade di frequente, inoltre, nel settore delle compravendite immobiliari, che, al fine di fissare immediatamente, con forza vincolante, il contenuto dell'accordo raggiunto, le parti pongano in essere un contratto definitivo con l'impegno di riprodurre il consenso già prestato nella forma pubblica, necessaria come documento per la trascrizione (c.d. preliminare improprio).

Spesso a tale negozio si ricorre allo scopo di non manifestare, per ragioni fiscali, nell'atto pubblico il reale corrispettivo pattuito, il quale, invece, risulta da tale atto, che andrà regolarizzato agli effetti fiscali solo se una delle parti non vorrà riconoscere spontaneamente il vero contenuto dell'accordo¹⁶.

Il tali casi, appare importante individuare, al di là del nomen iuris, il carattere preliminare o definitivo del contratto, applicando il principio civilistico in base al quale nell'interpretare il contratto si deve indagare la comune intenzione delle parti e non limitarsi al senso letterale delle parole (art. 1362 c.c.); occorre, pertanto, ricercare la volontà effettiva delle parti, onde accertare se essa sia rivolta a rinviare nel tempo la produzione degli effetti programmati ovvero a realizzarli subito¹⁷.

¹⁴ Le ragioni che possono indurre alla stipulazione di tale tipologia di contratto preliminare (c.d. preliminare chiuso) sono molteplici; ad esso, infatti, si ricorre quando l'oggetto dell'affare non è disponibile, oppure non sono noti i dati catastali, oppure quando, trattandosi di beni immobili, chi compra per rivendere ha interesse ad evitare il doppio passaggio di proprietà e le relative spese facendo entrare in un secondo momento, nel contratto definitivo, direttamente il proprio avente causa.

¹⁵ Cfr. in tal senso G. Gabrielli, op. cit. pag. 159 e ss., pag. 174 e ss. e pag. 190 e ss.

¹⁶ Cfr. A. Trabucchi, Istituzioni di Diritto civile, Cedam, 2001, pp. 679-680.

¹⁷ Cfr. F. Galgano, Diritto privato, Cedam, Padova, 1988, pag. 333.

La distinzione, oltre che sul piano civilistico, assume rilievo anche sul piano fiscale, poiché diverso sarà il trattamento fiscale da applicare a seconda che si tratti di preliminare proprio o improprio¹⁸.

3. Il contratto preliminare: aspetti fiscali e rapporti con le discipline agevolative.

La disciplina tributaria del contratto preliminare si ricostruisce in modo differente a seconda delle imposte che vengono in rilievo; la ragione di tale diverso trattamento fiscale si ricollega, principalmente, alla necessità per il sistema tributario, in quanto normativa di “secondo grado”, di tener conto delle peculiarità proprie di tale tipologia contrattuale.

Difatti, solo considerando, anche ai fini impositivi, i tratti che caratterizzano giuridicamente il contratto preliminare, ovvero la sua portata programmatica, si riesce ad apprezzare la reale capacità contributiva espressa dalla fattispecie, pur nella diversità delle imposte interessate: imposte d’atto, imposte sui consumi, imposte sui redditi.

Assume, pertanto, un rilievo centrale, ai fini dell’individuazione del corretto trattamento fiscale del contratto preliminare, la struttura della sequenza preliminare-definitivo, in quanto ci si trova di fronte ad un’unica transazione scissa in più fasi o vicende autonomamente rilevanti¹⁹, di cui una, la conclusione del preliminare, produce effetti meramente obbligatori (obbligo di concludere il definitivo), mentre l’altra, la conclusione del definitivo, effetti sia reali che obbligatori (trasferimento del bene/pagamento del corrispettivo).

Di conseguenza, solo gli effetti prodotti dal contratto definitivo sono in grado di integrare i presupposti impositivi previsti ex lege, poiché gli effetti obbligatori nascenti dal preliminare, non comportando il trasferimento del bene, né il mutamento qualitativo di patrimoni o il realizzo di un reddito, non assumono alcuna rilevanza sotto il profilo tributario.

La disciplina dell’imposta di registro riconosce le caratteristiche giuridiche proprie del preliminare configurando la vicenda negoziale preliminare-definitivo come un’unica manifestazione di capacità contributiva²⁰; difatti, considerato che il trasferimento di ricchezza

¹⁸ Per un’analisi approfondita degli aspetti fiscali si veda par. 4, pp.13-14.

¹⁹ Cfr. A. Fedele, op. cit., pag.1115.

²⁰ Cfr. F. Formica, Il contratto preliminare di vendita nell’imposizione di registro e sul valore aggiunto, in La casa di abitazione tra normativa vigente e prospettive, III, Aspetti finanziari e tributari, Milano 1986, pag. 628: “In aderenza al principio generale portato dall’art.53 della Costituzione, inteso correttamente nel senso, indicato dalla migliore dottrina tributarista, e dalla stessa Corte Costituzionale, che l’Ente impositore non può imporre prelevamenti di ricchezza a carico dei singoli, se non con riferimento a manifestazioni o ad indici di “capacità contributiva”: assunta quest’ultima non nel senso obiettivo di proprietà di beni con cui il singolo può adempiere al suo dovere nei confronti dello Stato, bensì nella idoneità di esso a concorrere alle spese pubbliche, in quanto certi presupposti di fatto (percezione di redditi, proprietà di un patrimonio, stipulazione di un contratto, successione mortis causa, ecc.) sono manifestazione della concreta utilità che il singolo riceve dal complesso dei servizi dell’Ente impositore o da taluno dei servizi stessi. Correttamente quindi la recente normativa fiscale non individua alcun indice di capacità contributiva e

avviene con la conclusione del contratto definitivo e che l'imposta di registro, quale imposta indiretta, prende a riferimento, proprio in modo indiretto, la capacità reddituale del contribuente, gli effetti ritenuti rilevanti dal legislatore non possono essere quelli dell'assunzione dell'obbligo, ma quelli "reali" dell'incremento patrimoniale.

Di conseguenza, l'art.10 della Tariffa – Parte prima – allegata al D.P.R. n.131 del 26 aprile 1986, dispone l'applicazione ai contratti preliminari dell'imposta fissa di Registro, quale imposta d'atto, indipendentemente dal prezzo della compravendita; è prevista, invece, la tassazione proporzionale laddove il preliminare preveda la dazione di somme a titolo di caparra confirmatoria (0,50%) o acconti di prezzo (3%). In entrambi i casi l'imposta pagata è imputata all'imposta principale dovuta per la registrazione del contratto definitivo²¹.

E' possibile affermare, pertanto, che la normativa fiscale non individua alcun indice di capacità contributiva nella conclusione del preliminare, essendo gli effetti giuridici, in esso, solo programmati e che la tassazione proporzionale, collegata al contratto definitivo, può essere determinata per quelle clausole che assumono una natura anticipatoria rispetto al definitivo²².

La considerazione del carattere unitario della sequenza preliminare-definitivo si riflette anche sulla disciplina dell'Imposta sul valore aggiunto; difatti, considerato il carattere obbligatorio e non traslativo di tale contratto, e quindi la sua inidoneità ad integrare una cessione di beni o una prestazione di servizi, esso non comporta, ai sensi dell'art. 6 del D.P.R.633/72, il sorgere dell'obbligazione tributaria²³.

Rivestono, invece, rilevanza fiscale ai fini IVA le anticipazioni totali o parziali del prezzo effettuate prima della stipulazione del contratto definitivo, in quanto in questo caso l'operazione si considera effettuata, limitatamente all'importo pagato, alla data del pagamento (art. 6, comma 4, D.P.R. 633/72)²⁴.

Pertanto, anche per l'Iva, così come per l'imposta proporzionale di registro, la tassazione può verificarsi in un momento anteriore alla stipulazione del definitivo, ma solo in

rivelatore di ricchezza in un mero programma contrattuale, quale il contratto preliminare, in attesa di divenire un concreto assetto di interessi, esso si indice di contribuzione fiscale”.

²¹ Sul punto si veda par. 6 e ss., pag. 17 e ss.

²² Cfr. T. Tassani, Il preliminare di vendita per persona da nominare. Le implicazioni e le correlazioni con la normativa fiscale, in I Quaderni della Fondazione Italiana per il Notariato, n. 1/2009.

²³ Cfr. sul punto Risoluzione Min. Fin. n. 302028 del 19/12/1974; Commissione Trib. C.le, n. 1597 del 2/3/1982; F. Formica, op. cit., pag.702.

²⁴ Dispone, infatti, l'art. 6, comma 4, DPR 633/72 che: “Se anteriormente al verificarsi degli eventi indicati nei precedenti commi o indipendentemente da essi sia emessa fattura o sia pagato in tutto o in parte il corrispettivo, l'operazione si considera effettuata, limitatamente all'importo fatturato o pagato, alla data della fattura o a quella del pagamento. Tuttavia per le cessioni di beni e le prestazioni di servizi fatte allo Stato, agli enti pubblici territoriali e agli enti ospedalieri, di assistenza e beneficenza nonché per le cessioni dei prodotti farmaceutici di cui alla lettera a) del secondo comma, l'operazione si considera in ogni caso effettuata all'atto del pagamento del corrispettivo”.

relazione a quegli effetti tipici del definitivo che sono anticipati già al momento del preliminare.

Il contratto preliminare non assume, invece, alcuna rilevanza fiscale in relazione alle imposte sui redditi; difatti, non essendo configurabile alcuna “cessione a titolo oneroso”, producendo il preliminare effetti meramente obbligatori, non è possibile configurare la produzione di alcun reddito diverso, d’impresa o di lavoro autonomo.

Tuttavia, nell’ambito delle imposte sui redditi, il contratto preliminare assume una limitata valenza per quanto riguarda il riconoscimento di talune agevolazioni fiscali legate alle compravendite immobiliari.

Ai fini IRPEF, infatti, è prevista la possibilità di detrazione dei compensi pagati ad intermediari immobiliari “in dipendenza dell’acquisto dell’unità immobiliare da adibire ad abitazione principale”(art. 15, lett. b-bis, Tuir)²⁵ anche se le spese sono sostenute a seguito di preliminare di vendita di immobile in costruzione, purché registrato, in quanto la registrazione formalizza l’impegno alla stipula del contratto definitivo di acquisto²⁶; ancora, è da menzionare la detrazione di imposta del 36%²⁷ che può essere esercitata dal promissario acquirente, in caso di acquisto di box auto prima del rogito, ma solo se il preliminare è stato registrato. In questa ipotesi, la necessità dell’esistenza di un contratto preliminare regolarmente registrato si riconduce logicamente all’esigenza che sia formalizzata la destinazione funzionale del box al servizio dell’abitazione²⁸.

Da quanto sopra esposto è possibile rilevare, pertanto, la sussistenza di un nesso tra la stipula del preliminare e l’integrazione dei requisiti per il riconoscimento di alcune agevolazioni fiscali in materia di compravendita immobiliare. Per completezza espositiva, è da segnalare anche la possibilità, in materia di agevolazioni c.d. “prima casa”, della riduzione dell’aliquota IVA ordinaria per gli acconti che sono versati al momento della conclusione del preliminare, in quanto espressamente la legge²⁹ afferma che le dichiarazioni relative

²⁵ L’articolo 15, comma 1, lettera b-bis) del TUIR, così come modificato dall’articolo 35, comma 22-bis, del decreto legge 4 luglio 2006, n. 223, convertito, con modificazioni, nella legge 4 agosto 2006, n. 248, dispone che, a partire dal 1 gennaio 2007, è possibile detrarre dall’imposta lorda il 19 per cento degli oneri sostenuti per i compensi corrisposti ai soggetti di intermediazione immobiliare per l’acquisto dell’unità immobiliare da adibire ad abitazione principale, per un importo, comunque, non superiore a mille euro per ciascuna annualità.

La circolare n. 28 del 4 agosto 2006 ha chiarito che l’importo di 1.000 euro costituisce il limite massimo cui commisurare la detrazione in relazione all’intera spesa sostenuta per il compenso versato agli intermediari immobiliari per l’acquisto dell’unità immobiliare da adibire ad abitazione principale e che la possibilità di portare in detrazione quest’onere si esaurisce in un unico anno di imposta.

²⁶ Cfr. Ris Agenzia Entrate n. 26/E del 30 gennaio 2009.

²⁷ L’art. 1, comma 1, della legge 27 dicembre 1997, n. 449, e successive modificazioni, riconosce, in favore di coloro che realizzano autorimesse o posti auto pertinenziali anche a proprietà comune, una detrazione d’imposta, ai fini dell’Irpef, in misura pari al 36 per cento della spesa sostenuta.

²⁸ Cfr. Ris Agenzia Entrate n. 28/E del 08 febbraio 2008.

²⁹ Cfr. art. 1 Tariffa, Dpr 131/86, nota II-bis, comma 2.

(comunque riferite al momento in cui si realizza l'effetto traslativo) possono essere effettuate anche in sede di contratto preliminare³⁰.

E' invece da sottolineare che, per valutare l'eventuale riacquisto di un immobile da adibire ad abitazione principale entro un anno (in caso di cessione del precedente immobile "agevolato" avvenuta entro i cinque anni), non è sufficiente che entro l'anno sia stipulato il preliminare, essendo invece necessaria la conclusione del contratto definitivo.

Questa breve ricognizione della disciplina tributaria della contrattazione preliminare evidenzia come tale contratto, ai fini di un'analisi organica della sua rilevanza fiscale, deve essere collocato in un ordinamento tributario, quale è quello vigente, concepito come un "sistema a imposte molteplici", ovvero come un insieme di imposte in regime tendenzialmente coordinato di concorso o di alternatività tra loro. Si procederà, pertanto, qui di seguito, ad una dettagliata disamina delle varie imposte in relazione alle quali il contratto preliminare assume rilevanza fiscale.

4. La disciplina del contratto preliminare ai fini dell'Imposta di registro.

Prima di trattare della disciplina del preliminare ai fini dell'imposta di registro, appare opportuno individuare con chiarezza le ipotesi in cui il preliminare è soggetto all'obbligo di registrazione con conseguente applicazione dell'imposta di registro.

In realtà, le ipotesi che possono verificarsi sono essenzialmente tre: in primo luogo, quella del preliminare concluso per atto pubblico o scrittura privata autenticata da notaio, nel qual caso la registrazione è sempre obbligatoria ai sensi dell'art. 11 della tariffa, parte prima, allegata al d.p.r. n.131/1986.

In secondo luogo, quella del preliminare concluso per scrittura privata non autenticata, in cui promittente venditore sia un privato: anche in questo caso la registrazione è obbligatoria ai sensi degli artt. 1 e 2, comma 1, del d.p.r. n. 131/1986 e dell' art. 10 della tariffa, parte prima.

Infine, quella del preliminare concluso per scrittura privata non autenticata, in cui promittente venditore sia un imprenditore, o comunque un soggetto IVA, nel qual caso, se il contratto preliminare non prevede dazione di caparra, tutte le disposizioni del preliminare sono soggette ad Iva, e le parti contraenti non sono obbligate a registrare in termine fisso il preliminare (art. 5, comma 2, del d.p.r. n. 131/1986). Se, invece, il contratto preliminare di vendita prevede una caparra, non essendo la caparra, secondo l'orientamento

³⁰ Per un esame approfondito di tale aspetto si veda par. 6.2, pag. 22.

dell'Amministrazione finanziaria, soggetta ad Iva³¹, è sempre obbligatoria la registrazione nel termine fisso di venti giorni dalla data del contratto³².

E' da rilevare che, anche laddove la registrazione non sia obbligatoria, è comunque opportuno effettuarla poiché in caso di fallimento del promittente venditore, il contratto preliminare non è opponibile al fallimento se non ha data certa anteriore allo stesso; e la data certa è attribuita principalmente dalla registrazione³³.

Si consideri, altresì, che anche i benefici riconosciuti agli acquirenti di immobili da costruire (ai sensi del D.lgs. 122/05) presuppongono l'esistenza di un preliminare di data certa.

Dopo aver individuato, pertanto, i casi in cui la registrazione del preliminare è obbligatoria, è possibile esaminare il trattamento fiscale di tale contratto ai fini dell'imposta di registro.

Al riguardo, la principale norma di riferimento è costituita dall'art. 10 della Tariffa, parte prima, allegata al d.p.r. n. 131/1986, la quale include il preliminare tra gli atti soggetti all'obbligo di registrazione in termine fisso (entro 20 giorni dalla data dell'atto ex art. 13 del DPR 131/86), prevedendo l'applicazione dell'imposta di registro in misura fissa³⁴.

La dottrina prevalente ritiene che le ragioni che hanno indotto alla previsione di tale regime impositivo vadano ravvisate nell'esigenza di tener conto delle caratteristiche giuridiche peculiari del preliminare, ovvero della sua idoneità a produrre effetti meramente obbligatori privi di contenuto patrimoniale³⁵.

Altra parte della dottrina, invece, pur riconoscendo natura patrimoniale alla prestazione consistente nell'obbligazione di concludere un contratto, giustifica la previsione normativa in ragione della difficoltà di una sua valutazione in termini monetari³⁶.

La nota all'art. 10 prevede, inoltre, che acconti di prezzo e caparre confirmatorie siano soggetti ad autonoma tassazione in sede di registrazione del preliminare, ma che l'imposta a tale titolo corrisposta sia imputata all'imposta principale dovuta per la registrazione del definitivo e quindi detratta da quest'ultima. Più precisamente, per gli acconti di prezzo risulterà applicabile l'art. 9 della tariffa e quindi l'aliquota del 3%; per la caparra confirmatoria viene, invece, richiamato l'art. 6 della tariffa, che prevede l'aliquota dello 0,50%.

³¹ Cfr. nota Min. Fin. 3 gennaio 1985, n.251127.

³² Occorre precisare che, nel caso in cui il contratto preliminare sia stato stipulato a seguito dell'attività compiuta da un mediatore immobiliare per la conclusione dell'affare, la legge impone anche al suddetto agente immobiliare l'obbligo di richiedere la registrazione.

³³ Cfr. art. 2704 del codice civile; art. 18, comma 1, del d.p.r. n. 131/1986.

³⁴ In caso di ritardo nella registrazione si applica una sanzione pari al 30% dell'imposta da pagare, oltre gli interessi nella misura legale.

³⁵ Cfr. V. Uckmar e R. Dominici, Registro, in *Novissimo Digesto Italiano*, Appendice VI, Torino 1986, pag. 592.

³⁶ Cfr. R. Braccini, voce Contratto preliminare, II) Diritto tributario, in *Treccani Giuridica*, pag.7.

Secondo l'orientamento prevalente in dottrina, la tassazione proporzionale, oltre che per le clausole aventi funzione anticipatoria rispetto al definitivo, deve trovare applicazione anche nell'ipotesi di c.d. preliminare improprio, trattandosi di un contratto determinante l'effetto dell'immediato trasferimento del diritto.

Al riguardo occorre rilevare, infatti, che l'art. 20 del D.P.R. 131/1986 fissa il principio della applicazione dell'imposta in base alla "intrinseca natura" e agli "effetti giuridici degli atti presentati alla registrazione" anche se non vi "corrisponda il titolo o la forma apparente".

Come sottolineato da autorevole dottrina, l'espressione "intrinseca natura", riferita all'atto, "sta a sottolineare l'aspetto oggettivo dell'appartenenza dell'atto medesimo ad un tipo piuttosto che ad un altro, appartenenza che è determinata direttamente da una costruzione propria dell'ordinamento giuridico, sia pure mediante il concorso della volontà delle parti, con la conseguenza che la natura dell'atto informata a detto criterio è destinata a prevalere sugli elementi esteriori, quali il titolo o la forma apparente, attribuiti all'atto dalle stesse parti"³⁷.

L'imposta, pertanto, deve essere applicata non avendo riguardo all'intitolazione dell'atto o alla forma apparente dello stesso, ma alla sua natura ed agli effetti giuridici che l'atto stesso produce.

Tale orientamento è condiviso dalla giurisprudenza, sia di legittimità³⁸ che di merito³⁹, e dalla stessa Amministrazione finanziaria; difatti, il Ministero delle Finanze, nel caso di un atto pubblico in cui era stato trasfuso il contenuto di una precedente scrittura privata, ha ritenuto che dovesse darsi rilievo all'effettivo contenuto dell'atto e, pertanto, che l'atto pubblico dovesse essere assoggettato alla sola imposta fissa di registro, a condizione che non contenesse innovazioni rispetto alla precedente scrittura privata e che quest'ultima fosse giuridicamente idonea a produrre effetti reali, come il trasferimento di un immobile⁴⁰.

Più di natura generale è apparsa, poi, la posizione dell'Amministrazione finanziaria nella Risoluzione n. 260133/90 in cui è stato affermato che "al fine di individuare la natura preliminare o definitiva di un contratto di vendita occorre ricercare l'effettiva volontà dei contraenti, per accertare se essa sia rivolta direttamente al trasferimento della proprietà, ovvero a dar vita ad un rapporto obbligatorio che li impegna ad una ulteriore manifestazione di volontà che operi l'effetto traslativo".

³⁷Cfr. G. Ferraro, L'interpretazione del negozio giuridico agli effetti dell'imposta di registro, alcune fattispecie negoziali di dubbio inquadramento, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 1986, n.8, pag. 631.

³⁸ Cfr. Cass. n. 417/92; Cass. n. 9079/02.

³⁹Cfr. Comm. Trib. C.le nn. 778/83, 2549/83; 5473/85; 2321/87; 6217/90, 4977/91, 5652/91; 4648/92; 589/93; 951/95; 4748/98; da ultimo Ctp Vercelli n.22 del febbraio 2009.

⁴⁰ Cfr. Ris. Min. n.301596/76.

La corretta interpretazione dell'atto, assume, pertanto, notevole rilievo ai fini dell'applicazione dell'imposta di Registro, attesa la diversità di tassazione a seconda che il contratto si configuri come preliminare o definitivo.

Occorre, infine, rilevare, che il contratto preliminare, oltre a rientrare nell'art.10, parte prima della Tariffa allegata al D.P.R.131/86, rientra anche nella previsione del disposto dell'art.1, lettera a), della parte seconda della stessa Tariffa, tra gli atti che se formati "mediante corrispondenza" sono soggetti a registrazione solo "in caso d'uso"⁴¹, se per essi non sia richiesta dal Codice civile la forma scritta a pena di nullità.

Ne deriva, pertanto, che la regola della registrazione solo in caso d'uso per i contratti stipulati per corrispondenza non si applica alla tipologia di preliminare più frequentemente utilizzata nella prassi contrattuale, ossia al preliminare relativo a cessioni immobiliari, poiché si tratta di contratto che, ai sensi del combinato disposto degli artt. 1351 e 1350 cod. civ., deve farsi per iscritto. Esso è, quindi, soggetto all'obbligo di registrazione in termine fisso, anche se formato per corrispondenza.

5. La disciplina del contratto preliminare ai fini dell'Imposta sul valore aggiunto.

La normativa dell'Imposta sul valore aggiunto non contiene alcuna disposizione relativa al trattamento fiscale del contratto preliminare; di conseguenza, è sempre dal diritto civile che occorre ricavare la nozione di contratto preliminare utile a questi fini tributari, rapportandola, poi, al regime proprio dell'Imposta sul valore aggiunto per stabilire la rilevanza tributaria delle operazioni direttamente e indirettamente poste in essere con il contratto preliminare da operatori economici.

Con specifico riguardo al preliminare più diffuso nella pratica degli affari, ovvero quello di compravendita immobiliare, la norma di riferimento, in campo IVA, è rappresentata dall'art.6, primo comma, del D.P.R.633/72, il quale dispone che le cessioni di beni immobili si considerano "effettuate" nel momento della stipulazione dell'atto di vendita.

Il quarto comma dello stesso articolo precisa, poi, che, se anteriormente ad esso, sia emessa fattura o venga pagato in tutto o in parte il corrispettivo, l'operazione si considera effettuata, limitatamente all'importo fatturato o pagato, alla data della fattura o a quella del pagamento.

La norma citata individua, pertanto, "il momento di effettuazione dell'operazione", rilevante per l'assoggettabilità ad IVA, per le cessioni di beni, nella realizzazione degli effetti

⁴¹ Ipotesi di uso amministrativo dell'atto secondo la previsione dell'art.6 del D.P.R.131/86.

traslativi o costitutivi e, per le prestazioni di servizi, nel pagamento del corrispettivo che segue normalmente, salvo il caso degli acconti di prezzo, la stipula del contratto definitivo.

Pertanto, per le cessioni di immobili soggette ad IVA, il momento generativo dell'obbligo tributario coincide con la stipulazione dell'atto di compravendita, ossia con la stipulazione dell'atto che produce effetti traslativi; il definitivo, infatti, concretizza l'effetto economico-giuridico del trasferimento, sebbene se ne possa reputare fonte il preliminare quale precetto di autonomia privata in sé considerata⁴².

Benché la non assoggettabilità del preliminare all'Imposta sul valore aggiunto rappresenti ormai una conclusione consolidata sia in dottrina che in giurisprudenza⁴³, in passato non è mancato chi ha evidenziato l'attrazione nell'orbita Iva del contratto preliminare che abbia come parte almeno un soggetto esercente attività d'impresa⁴⁴.

In particolare, è stato sostenuto che, nel caso di contratto preliminare bilaterale, l'obbligazione di stipulare il contratto definitivo si qualificherebbe tributariamente come una "obbligazione di fare", la quale, se assunta da un soggetto IVA, concretizzerebbe la fattispecie imponibile della "prestazione di servizi" (dell'art.3, comma 1, D.P.R.633/72). Poiché del corrispettivo fa parte anche la reciproca obbligazione della controparte, si rientrerebbe nello schema della "operazione permutativa" astrattamente imponibile secondo il suo valore normale (art.13, comma 2, lett. d), D.P.R.633/72).

Tuttavia, la prassi applicativa della disciplina dell'Imposta sul valore aggiunto ha completamente trascurato questa ricostruzione, escludendo l'assoggettabilità ad IVA del preliminare di compravendita immobiliare.

L'imposizione può, però, realizzarsi nel caso di pagamento anticipato di tutto o parte del prezzo, trovando applicazione la regola di carattere generale per cui, se anteriormente al verificarsi degli eventi che normalmente costituiscono "effettuazione" dell'operazione sia pagato in tutto o in parte il corrispettivo, l'operazione si considera effettuata, limitatamente all'importo pagato, alla data del pagamento (art. 6, comma 4, D.P.R. n. 633/1972)⁴⁵.

Il preliminare di compravendita immobiliare, pertanto, anche se stipulato da un imprenditore nell'esercizio della sua impresa, non costituisce operazione imponibile ai fini IVA,

⁴² Cfr. L. Montesano, Obbligazione e azione da contratto preliminare, in *Rivista trimestrale di diritto e procedura civile*, 1970, pag.1202.

⁴³ Cfr. Ris., n. 302028 del 19 dicembre 1974; in giurisprudenza cfr. Comm. trib. centr. n. 1597 del 2 marzo 1982; in dottrina cfr. F. Formica, op. cit., pag. 702; R. Braccini, voce Contratto preliminare, cit., pag. 5.

⁴⁴ Cfr. R. Braccini, voce Contratto preliminare, cit., pag. 4.

⁴⁵ Sul trattamento fiscale degli acconti-prezzo si veda par. 6.2, pag. 22.

ma rientra nel trattamento tributario ad esso riservato dalla legge di registro che lo assoggetta a registrazione in termine fisso⁴⁶.

Su quest'ultimo aspetto, ovvero la registrazione in termine fisso di preliminari posti in essere da un soggetto passivo IVA, è opportuno, tuttavia, fare una precisazione.

L'art. 5, comma 2, del D.P.R. 131/86 per le scritture private non autenticate prevede la registrazione solo in caso d'uso qualora le operazioni in esse contemplate siano tutte operazioni soggette ad IVA⁴⁷.

Di conseguenza, essendo le cessioni di immobili effettuate da soggetto passivo IVA, comunque operazioni IVA (anche se talune volte "IVA esenti"), il preliminare avente ad oggetto la promessa di vendita di un immobile, dovrebbe essere sottoposto a registrazione solo in caso d'uso. Tuttavia, lo stesso articolo 5 pone una eccezione per le operazioni IVA, imponibili o esenti, di cui all'art. 10, numeri 8, 8 bis, 8 ter e 27 quinquies del D.P.R. 633/72.

Per effetto di tale ultima previsione, pertanto, il preliminare posto in essere da soggetto passivo IVA è assoggettato all'obbligo di registrazione in termine fisso, anche se redatto per scrittura privata non autenticata, qualora il definitivo abbia ad oggetto locazioni immobiliari di cui al n. 8 dell'art. 10 d.p.r. n. 633/1972, ovvero cessioni di fabbricati di cui all'art. 10 nn. 8-bis e 8-ter (nonché operazioni di cui all'art. 10 n. 27-quinquies) del medesimo d.p.r., a prescindere dalla circostanza che le suddette operazioni siano esenti o imponibili ai fini dell'imposta sul valore aggiunto.

Al riguardo, appare utile evidenziare che qualora l'operazione abbia ad oggetto un fabbricato non ultimato, l'Amministrazione finanziaria⁴⁸ ha ritenuto che, poiché l'art. 10 nn. 8-bis) e 8-ter) cit., nell'individuare il regime IVA applicabile alla cessione di fabbricati, non tratta specificamente anche dei fabbricati "non ultimati", «la cessione di un fabbricato effettuata da un soggetto passivo d'imposta in un momento anteriore alla data di ultimazione del medesimo ... (è) esclusa dall'ambito applicativo dei richiamati nn. 8-bis) e 8-ter) dell'articolo 10 del DPR n. 633 del 1972 trattandosi di un bene ancora nel circuito produttivo, la cui cessione, pertanto, deve essere in ogni caso assoggettata ad IVA». Di conseguenza, per il relativo preliminare redatto per scrittura privata non autenticata può essere fatta valere la regola

⁴⁶ Cfr. F. Formica, op. cit., pag. 701.

⁴⁷ L'art. 5 comma 2 d.p.r. n. 131/1986 prevede che «le scritture private non autenticate sono soggette a registrazione in caso d'uso se tutte le disposizioni in esse contemplate sono relative ad operazioni soggette all'imposta sul valore aggiunto. Si considerano soggette all'imposta sul valore aggiunto anche le cessioni e le prestazioni per le quali l'imposta non è dovuta a norma dell'art. 7 del decreto del Presidente della Repubblica 26 ottobre 1972, n. 633, e quelle di cui al sesto comma dell'art. 21 dello stesso decreto ad eccezione delle operazioni esenti e imponibili ai sensi dell'articolo 10, numeri 8), 8-bis, 8-ter e 27-quinquies dello stesso decreto».

⁴⁸ Cfr. Circolare n. 12/E del 1° marzo 2007.

generale, di cui al comma 2 dell'art. 5 d.p.r. n. 131/1986 cit., della registrazione in caso d'uso⁴⁹.

Oltre tale ipotesi, infine, la registrazione in caso d'uso del preliminare stipulato da soggetto passivo Iva per scrittura privata non autenticata ricorre nel caso di preliminare avente ad oggetto la promessa di vendita di un'area edificabile (operazione assoggettata ad I.V.A. ed esclusa dal novero delle eccezioni citate dall'art. 5 del D.P.R. 131/86).

6. La disciplina fiscale delle clausole accessorie al contratto preliminare.

Nel contratto preliminare sono previste, frequentemente, accanto al contenuto tipico relativo all'assunzione dell'obbligo a contrarre il definitivo, alcune pattuizioni accessorie, inserite dalle parti per il rafforzamento delle reciproche obbligazioni e dei corrispondenti diritti.

L'art. 10 della tariffa, parte prima, tiene conto di queste pattuizioni prevedendo nella nota che «se il contratto preliminare prevede la dazione di somme a titolo di caparra confirmatoria si applica il precedente art. 6; se prevede il pagamento di acconti di prezzo non soggetti all'imposta sul valore aggiunto ai sensi degli artt. 5, comma 2, e 40 del testo unico si applica il precedente art. 9. In entrambi i casi l'imposta pagata è imputata all'imposta principale dovuta per la registrazione del contratto definitivo».

Come si evince dalla lettura della norma sopra citata, il Testo Unico dell'imposta di registro disciplina soltanto alcune delle clausole accessorie al contratto preliminare, probabilmente in funzione della loro maggiore utilizzazione pratica⁵⁰; tuttavia, nel preliminare possono essere inserite anche ulteriori pattuizioni, quali la clausola penale, la caparra penitenziale e la multa penitenziale.

Nelle pagine seguenti si procederà, pertanto, all'analisi delle varie clausole che possono accedere ad un contratto preliminare, analizzandole sia agli effetti dell'imposta di registro che dell'IVA.

⁴⁹ È stato tuttavia rilevato che, qualora ricorra la possibilità di registrare una scrittura privata non autenticata solo in caso d'uso, potrebbe essere comunque opportuno procedere alla registrazione (a prescindere cioè dal verificarsi del caso d'uso) al fine di attestare l'esistenza dell'atto ed attribuire allo stesso data certa di fronte ai terzi, ai sensi degli artt. 2704 cod. civ. e 18 d.p.r. n. 131/1986 (Cfr. A. Lomonaco – V. Mastroiacovo, I profili fiscali dei nuovi obblighi dei mediatori e la disciplina tributaria del contratto preliminare, Studio CNN n. 13-2007/T, pag. 19).

⁵⁰ Tali clausole (caparra confirmatoria e acconti di prezzo) avevano dato luogo, prima dell'introduzione del DPR 131/86, ad un nutrito contenzioso, discutendosi se le stesse potessero o meno considerarsi "disposizioni non necessariamente connesse" ai sensi dell'art. 20 dell'allora vigente d.p.r. n. 634/1972 e, come tali, autonomamente tassabili. Il Testo unico, al fine di risolvere la questione, ha adottato una soluzione di compromesso, prevedendo nella nota all'art. 10 che acconti di prezzo e caparre confirmatorie siano soggetti ad autonoma tassazione in sede di registrazione del preliminare, ma che l'imposta a tale titolo corrisposta sia imputata all'imposta principale dovuta per la registrazione del definitivo e quindi detratta da quest'ultima.

6.1 La caparra confirmatoria

Sotto l'espressione "caparra" il legislatore contempla due diversi istituti, la caparra penitenziale e la caparra confirmatoria. La disciplina dei due istituti appare prima facie analoga, ma a ben vedere essi differiscono sia per la funzione che per la struttura⁵¹.

La caparra confirmatoria, disciplinata sotto il profilo civilistico dall'art.1385 c.c.⁵², rappresenta una garanzia della buona esecuzione di un contratto che un contraente può versare all'altro, sotto forma di una certa quantità di denaro o di altre cose fungibili, e che, in caso di inadempimento, può essere incamerata dalla controparte a titolo di risarcimento danni.

Dottrina⁵³ e giurisprudenza⁵⁴ attribuiscono alla caparra natura reale, ovvero ritengono che la stessa consista in un contratto che si perfeziona con la consegna di una somma di denaro o di una determinata quantità di altre cose fungibili.

Sotto il profilo civilistico è, altresì, riconosciuta l'autonomia negoziale della caparra e la sua accessorietà ad un negozio principale che ne costituisce il presupposto, con la conseguenza che alla caparra si comunica l'invalidità o l'inefficacia del contratto principale⁵⁵.

Essa assolve diverse funzioni, innanzitutto una funzione risarcitoria e di garanzia, ma anche una funzione probatoria in quanto la stessa fa presumere, in assenza di altre prove, l'esistenza di un contratto al quale è collegata. In assenza di diversa pattuizione, le predette funzioni si cumulano, ma le parti possono attribuirle anche una sola di esse⁵⁶.

Tra la disciplina civilistica e quella fiscale della caparra confirmatoria è possibile cogliere un parallelismo: difatti, come l'art. 1385 c.c. consente che alla prestazione principale (l'obbligazione di pagare il prezzo della vendita) sia imputato l'importo della caparra confirmatoria precedentemente data, così la nota all'art. 10, parte prima, della Tariffa prevede che l'Imposta di registro pagata sulla caparra sia imputata a quella dovuta sul contratto definitivo.

⁵¹ Cfr. A. Montesano, Il trattamento ai fini delle imposte indirette della caparra penitenziale e della clausola penale, in Il fisco, n. 11/2009, pag. 1668.

Sulla distinzione tra caparra confirmatoria e penitenziale si veda par. 6.4, pag 25.

⁵² L'Art. 1385 c.c. prevede che "Se al momento della conclusione (1326) del contratto una parte dà all'altra, a titolo di caparra, una somma di danaro o una quantità di altre cose fungibili, la caparra, in caso di adempimento, deve essere restituita o imputata alla prestazione dovuta(1194).Se la parte che ha dato la caparra è inadempiente (1218), l'altra può recedere dal contratto, ritenendo la caparra; se inadempiente è invece la parte che l'ha ricevuta, l'altra può recedere dal contratto ed esigere il doppio della caparra (1386,1826; att.164).

Se però la parte che non è inadempiente preferisce domandare l'esecuzione o la risoluzione (1453 e seguenti) del contratto, il risarcimento del danno è regolato dalle norme generali (1223 e seguenti; att. 164).

⁵³ Sul punto cfr. A. Marini, voce Caparra (dir. Civ), in Enc. Giur. Treccani, V, Roma, 1988; W. D'Avanzo, voce Caparra, in Noviss. Dig. It., II, Torino, 1958; in senso contrario, cfr. V.M. Trimarchi, voce Caparra (dir. Civ.), in Enc. Giur., VI, Milano, 1960, pag. 192, secondo cui la caparra non è un contratto ad effetti reali ed il trasferimento della proprietà, ancorché compatibile, deve essere espressamente o tacitamente convenuto. In mancanza, la tradizione della cosa comporta esclusivamente il passaggio del potere di fatto di disposizione della stessa in capo all'accipiens.

⁵⁴ Cfr. Cass. n. 2870/1978.

⁵⁵ Cfr. A. Marini, op. cit

⁵⁶ Cfr. A. Montesano, op. cit, pag. 1668.

Il meccanismo dell'imputazione risponde all'esigenza di evitare duplicazioni di imposta⁵⁷ e, nel contempo, evidenzia come alla base della disciplina fiscale del preliminare vi sia una considerazione unitaria dell'operazione realizzata con la sequenza preliminare-definitivo.

Pertanto, con il perfezionamento del contratto definitivo, la caparra viene imputata alla prestazione dovuta e, divenendo parte del corrispettivo pattuito, concorre a formare la base imponibile. In pratica, "con la stipula del contratto definitivo, la caparra muta la propria natura giuridica, assumendosi quale acconto del prezzo di vendita del bene o del servizio, anche in considerazione del fatto che la dazione di una caparra confirmatoria presuppone la non contemporaneità tra conclusione del contratto e completa esecuzione del medesimo"⁵⁸.

La previsione dell'art. 10 riguarda le ipotesi in cui non opera l'alternatività IVA/Registro, ovvero i casi in cui il contratto definitivo non è soggetto ad IVA, bensì ad imposta di registro in misura proporzionale.

Per quanto riguarda l'IVA, come evidenziato da autorevole dottrina⁵⁹, per poter individuare "il momento impositivo" ai fini dell'assoggettamento ad IVA occorre aver riguardo al "mutamento" della funzione della caparra in relazione alle possibili vicende del contratto cui accede. Comunemente, infatti, viene evidenziata la sola funzione sanzionatoria e risarcitoria della caparra. Funzione sanzionatoria in quanto opera, nel caso di inadempimento, nel modo della ritenzione o della restituzione del doppio. Funzione risarcitoria, in quanto comporta un aumento patrimoniale a favore della parte adempiente che tiene luogo del risarcimento del danno.

Quando la caparra confirmatoria assolve le funzioni sopra esposte, rimane estranea al campo di applicazione dell'IVA, non potendosi configurare quale corrispettivo di una prestazione di servizi o di una cessione di beni. Il presupposto di operatività di tale pattuizione è, infatti, l'inadempimento dell'obbligazione principale, pertanto, avendo funzione sanzionatoria e risarcitoria del danno in caso di inadempimento contrattuale ingiustificato, non può cumularsi con l'obbligazione principale, essendo rispetto a questa in rapporto di concorso alternativo. La stessa non è, quindi, soggetta a IVA per mancanza del presupposto oggettivo di cui agli articoli 2 e 3 del DPR 633/1972⁶⁰.

Tuttavia, nel caso di adempimento del contratto, questa funzione sanzionatoria-risarcitoria si esaurisce e si realizza un mutamento di "funzione", ovvero la caparra diventa

⁵⁷ Cfr. Cass. Sent. n. 15276/2000; Ris. Min. Fin. N. 260359 del 08 agosto 1992.

⁵⁸ Cfr. Ris. Min. n. 197/E del 1° agosto 2007.

⁵⁹ Cfr. P. Merlo, Iva: la funzione delle "caparre". Il "momento" di imponibilità, in *il Fisco*, n. 33/99, pag. 10987.

⁶⁰ Cfr. Ris. Min. n. 197/E, cit.

parte del corrispettivo assoggettabile ad IVA attraverso l'imputazione alla "cessione" effettuata o alla "prestazione" eseguita, sempre che le parti non optino per la restituzione ex art. 1385 c.c.

Poiché il contratto definitivo scontrerà l'IVA, sarà soggetto ad imposta di registro solo in misura fissa, in ossequio al principio di alternatività tra le due imposte (art. 40 del DPR 131/86) e, pertanto, l'imposta proporzionale di registro corrisposta sulla dazione della caparra non potrà essere né imputata né rimborsata.

La mancata rimborsabilità dell'imposta proporzionale di registro relativa alla caparra confirmatoria, determina una sorta di duplice tassazione poiché le somme date a titolo di caparra, e sulle quali è stata già corrisposta l'imposta proporzionale di registro, diventando parte del corrispettivo che forma la base imponibile ai fini IVA, saranno tassate nuovamente ai fini IVA.

Secondo parte della dottrina, questa ipotesi offre spazio per un'eccezione di illegittimità costituzionale della disposizione⁶¹.

In particolare, si è sostenuto che ritenere inammissibile il rimborso contrasta sia con il principio di alternatività tra le due imposte previsto dall'art. 40 del DPR 131/86, sia con la considerazione unitaria dell'operazione realizzata con la sequenza preliminare-definitivo⁶².

Anche la Cassazione⁶³ si è espressa a favore del rimborso dell'imposta proporzionale di Registro pagata sulla somma corrisposta a titolo di caparra confirmatoria su un contratto soggetto ad IVA, tenuto conto che il legislatore ha consentito l'imputazione di tale somma pagata all'imposta principale dovuta per la registrazione del definitivo.

Secondo la Suprema Corte, considerato che il principio dell'imputazione risponde all'esigenza di evitare duplicazioni d'imposta, non si comprende perché esso non debba trovare applicazione anche nelle ipotesi in cui il contratto definitivo sia assoggettato ad IVA, anche in considerazione del fatto che, in tal caso, l'atto non può essere assoggettato all'imposta proporzionale di registro ai sensi dell'art. 40 del DPR 131/86.

Di orientamento contrario, invece, sembra essere l'Amministrazione finanziaria, la quale ha ritenuto del tutto irrilevante, agli effetti della tassazione del contratto preliminare, la circostanza che, al momento della stipula del contratto definitivo di compravendita, la somma

⁶¹ Cfr. R. Braccini, voce Caparra, (Diritto tributario), in Enc. Giur. ,V, Roma, pag. 3.

⁶² Cfr. R. Braccini, op. cit., pag. 3; A. Ricci – F. Zucco, Il contratto preliminare di compravendita e la caparra confirmatoria tra Iva e imposta di registro, in *Il Fisco*, 2005, 1-5782 ss.; S. Cinieri, La disciplina fiscale degli immobili, in *Fisco-oggi*, rivista telematica dell'Agenzia delle entrate, edizione del 17 novembre 2005.

⁶³ Cfr. Cass., sez. trib., 28 novembre 2000, n. 15276.

divenga parte del corrispettivo pattuito e, come tale, concorra alla formazione della base imponibile⁶⁴.

A fondamento di tale orientamento è posto l'art. 21 del DPR 131/86 il quale prevede, per gli atti contenenti più disposizioni, che ciascuna sia soggetta ad imposta di registro come se fosse un atto distinto. Di conseguenza, se una di tali disposizioni non è soggetta ad IVA, sarà assoggettata autonomamente ad imposta di registro, senza la possibilità di applicare il principio di alternatività tra le due imposte.

Contro una simile ricostruzione è stato, tuttavia, obiettato⁶⁵ che in tal modo non si tiene conto dell'unitarietà dell'operazione economica posta in essere con la sequenza preliminare-definitivo e che la stessa contraddice, altresì, un precedente orientamento della stessa Amministrazione finanziaria secondo cui, nell'ambito del principio di alternatività devono farsi rientrare tutti gli atti che servono a sostanziare il rapporto giuridico espresso dalle parti, rapporto che deve essere considerato nella sua interezza ed unitarietà⁶⁶.

Altro problema è, poi, quello della rimborsabilità dell'imposta di registro corrisposta sulla caparra confirmatoria e sugli acconti di prezzo in caso di mancata conclusione del contratto definitivo.

Al riguardo, la giurisprudenza ha ammesso il rimborso della sola imposta corrisposta sugli acconti di prezzo. In particolare, è stato affermato che l'imposta fissa, in quanto imposta sull'atto, è la sola imposta dovuta sui contratti preliminari. Pertanto, in caso di mancata conclusione del contratto definitivo, la imposta fissa relativa al preliminare non può essere rimborsata, mentre vi è il diritto al rimborso dell'imposta proporzionale versata in relazione agli acconti di prezzo ex art. 10, Tariffa allegata al D.P.R. 131/86. Considerato, infatti, il carattere eccezionale del pagamento anticipato dell'imposta proporzionale dovuta sul definitivo, la stessa deve essere restituita in quanto non risulta giustificata l'imposizione qualora le parti non pervengano alla «conclusione del contratto definitivo di trasferimento di diritti sul bene»⁶⁷.

La medesima soluzione dovrebbe, pertanto, essere riconosciuta anche con riferimento all'imposta relativa alla caparra confirmatoria, tenuto conto dell'autonomia della previsione negoziale rispetto al preliminare e della sua accessorialità al contratto definitivo.

⁶⁴ Cfr. Ris. n. 251127 del 3 gennaio 1985.

⁶⁵ Cfr. A. Ricci- F. Zucco, op. cit., pag. 5787.

⁶⁶ Cfr. Ris. Min. Finanze del 17 luglio 1976.

⁶⁷ Cfr. Cass. sez. trib., 15 giugno 2007 n. 14028.

Di orientamento opposto è, invece, l'Amministrazione finanziaria⁶⁸, secondo la quale «nel caso in cui il contratto definitivo non venga posto in essere, le somme riscosse in sede di registrazione del preliminare rimarranno definitivamente acquisite all'Erario».

Secondo la ricostruzione dell'Amministrazione finanziaria, infatti, la clausola contenente la caparra, non è una disposizione collegata necessariamente al contratto preliminare, ma disposizione accessoria ed eventuale; di conseguenza, essa rappresenta un atto autonomamente tassabile ai sensi dell'art. 21, comma 1, del DPR 131/86.

Tuttavia, attenta dottrina ha osservato che questa affermazione non può essere condivisa poiché non tiene conto del fatto che qualora “il definitivo non venga stipulato a causa di dichiarazione di nullità o annullamento del preliminare, l'imposta versata sarà rimborsabile, alle condizioni e con i limiti previsti dall'art. 38 d.p.r. n. 131/1986⁶⁹”.

6.2 Gli acconti di prezzo

Gli acconti rappresentano un'anticipazione del corrispettivo pattuito, pertanto, qualora riguardino operazioni “soggette ad IVA”, troverà applicazione l'art. 6, comma 4, del D.P.R. 633/1972.

Tale norma prevede che, se con riferimento ad una cessione di beni si verifici, pur anteriormente al verificarsi dell'effetto traslativo, il pagamento, ancorché parziale, del corrispettivo, si avrà con riferimento a tale prestazione l'immediato assoggettamento ad Iva.

In tale ipotesi, in ossequio al criterio di alternatività Iva-registro previsto dall' articolo 40 del T.U.R, le disposizioni soggette ad Iva non saranno imponibili agli effetti del registro, risultando dovuta la sola imposta di registro in misura fissa.

È opportuno ricordare, inoltre, che, se il preliminare è stipulato per l'acquisto della prima casa, gli acconti sul prezzo di vendita possono essere fatturati con l'aliquota IVA al 4% purché nel preliminare medesimo siano contenute le dichiarazioni richieste dall'art. 1, nota II bis, della Tariffa, parte prima, allegata al d.p.r. n. 131/1986. L'eventuale omissione non comporta peraltro decadenza per l'acquirente in quanto, in difetto, le fatture emesse con l'aliquota ordinaria possono essere rettifiche ai sensi dell'art.26 del D.P.R. 26 ottobre 1972 n.633, ove, in sede di contratto definitivo, venga invocata, ricorrendone le condizioni, l'applicazione della minore aliquota (aliquota del 4% anziché del 10%)⁷⁰. In questa ipotesi, va eseguita una variazione in diminuzione da parte del venditore. Nel caso in cui l'acquirente si trovi in possesso dei requisiti per godere delle c.d. agevolazioni prima casa solo al momento

⁶⁸ Cfr. Circolare 10 giugno 1986 n. 37.

⁶⁹ Cfr. G. Monteleone, Aspetti fiscali del contratto preliminare, in Riv. not., 2000, pag. 10.

⁷⁰ Cfr. Circolare Min. Finanze n.1/E del 2 marzo 1994.

della stipula del definitivo, la variazione in diminuzione potrà essere effettuata anche oltre il decorso di un anno previsto dall'art.26, comma 2, D.P.R.633/72, in quanto la rettifica da apportare all'imposta non si ricollega a variazione degli elementi contrattuali, né ad errori di fatturazione, sempre che alla stipula del preliminare l'imposta sia stata applicata correttamente con l'aliquota del 10%⁷¹.

Nel caso di acconti prezzo "non soggetti ad IVA", la nota all'art. 10 della tariffa, prevede l'applicazione dell'imposta di registro proporzionale nella misura del 3% di cui all'art. 9 della Tariffa parte prima, relativo agli atti di obbligazione e, più in generale, alle prestazioni aventi contenuto patrimoniale.

Qualora gli acconti pattuiti nel preliminare siano dilazionati nel tempo, in virtù del richiamo operato all'art. 9 della Tariffa parte prima per la tassazione degli acconti e considerato il dato letterale della nota all'art. 10 cit. che si riferisce alle "previsioni" in atto, si deve ritenere che gli stessi siano da assoggettare all'imposta di registro nella misura proporzionale del 3% al momento della registrazione del preliminare, a prescindere dal momento del loro effettivo versamento⁷².

La diversità del trattamento tributario tra caparra confirmatoria e acconti di prezzo rende importante individuare precisi criteri per la distinzione delle singole clausole negoziali in termini di caparra oppure di acconto. Al riguardo, l'Amministrazione finanziaria, nel fondare correttamente la distinzione sull'aspetto causale, propende, nei casi dubbi, per una qualificazione della previsione contrattuale quale "acconto"⁷³. Di conseguenza, per i trasferimenti immobiliari soggetti a Iva, il cedente emetterà la relativa fattura, risultando poi dovuta, in ossequio al principio di alternatività, la sola imposta di registro in misura fissa.

Tale orientamento è, altresì, condiviso dalla giurisprudenza secondo cui "nel dubbio sull'effettiva volontà delle parti, l'anticipo va considerato come acconto e non caparra, poiché non si può supporre che le parti si siano assoggettate tacitamente ad una "pena civile", ravvisabile nella funzione della caparra confirmatoria"⁷⁴.

E' opportuno sottolineare, infine, che nella prassi degli affari viene spesso usata una formula ambigua per cui la dazione di una somma avviene "a titolo di caparra confirmatoria e principio di pagamento".

⁷¹ Cfr. Ris. Min. n.187 del 07/12/2000.

⁷² Cfr. L. Bellini, Il contratto preliminare di compravendita immobiliare, in Corr. Trib., 1997, inserto n. 44, pag. 4; V. Muggia, Il contratto preliminare e l'imposta di registro, in Corr. Trib., 1997, pag. 1468.

⁷³ Cfr. Risoluzione n.197 del 01/08/2007.

⁷⁴ Cfr. Comm. Trib. C.le n. 6067/89 e n. 2952/ 97; Comm. Trib. Reg. Liguria n.159 /98; Cassazione n. 1449/76, n. 3833/77 e n. 10874/94.

In tal caso, si ritiene che la caparra sia impiegata per assolvere alla duplice funzione alternativa che le è propria, ovvero di preventiva liquidazione del danno, in ipotesi di inadempimento, e di anticipato parziale pagamento, in ipotesi di adempimento⁷⁵.

6.3 Ipotesi di non imputabilità dell'imposta di registro pagata su caparre e acconti all'imposta corrisposta in sede di definitivo.

Oltre l'ipotesi in cui l'imposta proporzionale di registro corrisposta per la dazione della caparra confirmatoria non è scomputabile dall'Iva dovuta in sede di tassazione del definitivo, di cui si è parlato ampiamente nelle pagine precedenti, è possibile ravvisare altri casi in cui l'imposta di registro pagata in sede di registrazione del contratto preliminare non può essere scomputata dalla tassazione del contratto definitivo.

Innanzitutto, è da segnalare il caso in cui vengano pagati acconti consistenti sul prezzo e per la vendita sia effettuata l'opzione c.d. prezzo-valore (sia cioè richiesta la tassazione sul valore catastale, pur indicando in atto l'intero prezzo pattuito).

In tal caso, essendo il corrispettivo pattuito irrilevante ai fini della tassazione del definitivo, quest'ultima potrebbe comportare la debenza di un'imposta principale inferiore alle somme pagate in sede di registrazione del preliminare per l'acconto.

La dottrina ha ritenuto che in tale ipotesi dovrebbe ritenersi ammissibile il rimborso dell'eccedenza dell'imposta di registro proporzionale pagata in sede di registrazione del preliminare⁷⁶.

In particolare, è stato sostenuto che "l'imputazione" prevista dall'art. 10 della nota allegata alla Tariffa fa presupporre che l'entità su cui imputare sia maggiore, pertanto la norma dovrebbe essere letta intendendo l'imposta principale dovuta per il definitivo come limite massimo alla tassazione dell'operazione unitariamente considerata nella sequenza preliminare-definitivo; anzi, considerando l'imposta di registro dovuta per il definitivo come limite massimo per la tassazione dell'operazione unitaria e tenuto altresì conto del fatto che il preliminare prefigura già i requisiti soggettivi e oggettivi per l'applicazione della regola c.d. prezzo-valore, si potrebbe giungere a sostenere che il limite massimo suddetto operi fin dalla tassazione del preliminare, applicandosi l'imposta proporzionale di registro fino a concorrenza di quella che sarà dovuta per il definitivo⁷⁷.

⁷⁵ Cfr. Cass. n. 727/80; in senso conforme Risoluzione n.197 del 01/08/2007.

⁷⁶ Cfr. A. Lomonaco – V. Mastroiacovo, I profili fiscali dei nuovi obblighi dei mediatori e la disciplina tributaria del contratto preliminare, Studio CNN n. 13-2007/T, pag. 23.

⁷⁷ Cfr. A. Lomonaco – V. Mastroiacovo, op. cit., pag. 23.

Inoltre, nell'ipotesi in cui si usufruisca, in sede di tassazione del definitivo, del credito d'imposta per il riacquisto della prima casa, spettante ex art. 7, commi 1 e 2 della legge 23 dicembre 1998, n. 448, se vi sono imposte consistenti da scomputare relative ad acconti e caparra, potrebbe verificarsi un'ulteriore situazione di incapienza dell'importo da versare in sede di definitivo rispetto a quanto già precedentemente corrisposto in sede di preliminare.

Al riguardo, è stato osservato che, attesa l'ampia "spendibilità" del credito d'imposta riconosciuta dall'art. 7 comma 2 cit. al contribuente, potrebbe essere opportuno non utilizzare il credito d'imposta in sede di registrazione dell'atto, ma usufruirne con altre modalità (ad esempio, nella prima dichiarazione dei redditi)⁷⁸.

Il problema dell'incapienza si porrebbe, quindi, solo in ipotesi residuali, ovvero qualora il contribuente non possa utilizzare il credito secondo le modalità previste dalla legge.

In tal caso, poiché il credito d'imposta non è rimborsabile per espressa previsione normativa, si dovrebbe ritenere che per evitare una duplicazione di imposta, in caso di incapienza, si possa procedere mediante istanza di rimborso dell'eccedenza dell'imposta proporzionale di registro pagata su acconti e caparre in sede di registrazione del preliminare, non assumendo di per sé rilievo gli elementi eventuali che abbiano concorso al determinarsi della situazione in concreto⁷⁹.

6.4 Clausola penale, caparra penitenziale e multa penitenziale.

La struttura della caparra penitenziale coincide con quella della caparra confirmatoria, configurandosi anch'essa come un contratto reale ad effetti reali con carattere accessorio rispetto al contratto cui accede. Tuttavia, la diversità di funzione la differenzia dalla caparra confirmatoria, rappresentando il corrispettivo, convenzionalmente stabilito e anticipatamente versato, dello jus poenitendii diritto di recesso (art. 1386 c.c.).

Se, invece, il corrispettivo è versato all'atto del recesso, si parla di multa penitenziale la cui disciplina è quella prevista dall'art. 1373, comma 3, del Codice civile⁸⁰.

In quanto corrispettive del recesso, caparra e multa penitenziale devono essere tenute distinte dalla clausola penale, la quale presuppone un inadempimento o un ritardo

⁷⁸ Difatti, il comma 2 dell'art. 7 consente di utilizzare il credito in diminuzione "dall'imposta di registro dovuta sull'atto di acquisto agevolato che lo determina, ovvero, per l'intero importo, dalle imposte di registro, ipotecaria, catastale, sulle successioni e donazioni dovute sugli atti e sulle denunce presentati dopo la data di acquisizione del credito, ovvero può essere utilizzato in diminuzione delle imposte sui redditi delle persone fisiche dovute in base alla dichiarazione da presentare successivamente alla data del nuovo acquisto; può altresì essere utilizzato in compensazione ai sensi del decreto legislativo 9 luglio 1997, n. 241. Il credito d'imposta in ogni caso non dà luogo a rimborsi".

⁷⁹ Cfr. A. Lomonaco – V. Mastroiacovo, op. cit., pag. 24.

⁸⁰ La differenza tra caparra e multa penitenziale è da ravvisare, pertanto, negli effetti che, nel primo caso, sono immediatamente reali, e nel secondo, meramente obbligatori.

nell'adempimento. Secondo l'art. 1382 c.c. quest'ultima ha l'effetto di limitare il risarcimento alla prestazione promessa, salvo che sia convenuta la risarcibilità del danno ulteriore⁸¹.

Invero, la clausola penale è un patto accessorio al contratto, posto dalle parti al fine di rafforzare il vincolo contrattuale, con funzione sia di coercizione all'adempimento che di predeterminazione della misura del risarcimento per l'inadempimento.

Secondo l'orientamento espresso dall'Amministrazione finanziaria⁸², essa è esclusa dal regime impositivo dell'IVA, poiché l'articolo 15, comma 1, del D.P.R. 26 ottobre 1972, n. 633, stabilisce che "Non concorrono a formare la base imponibile: 1) le somme dovute a titolo di interessi moratori o di penalità per ritardi...".

Da tale disposizione, pertanto, si evince che le somme corrisposte a titolo di penalità (ritardo/inadempimento) esulano dal campo di applicazione dell'IVA⁸³ e, pertanto, sono soggette all'imposta di registro.

In particolare, ai fini dell'imposta di registro, trova applicazione l'articolo 9 della Tariffa Parte Prima del Testo Unico dell'imposta di registro, che disciplina, in via residuale, tutte le disposizioni non altrove previste che manifestino un contenuto patrimoniale, con conseguente applicazione dell'aliquota proporzionale del 3%⁸⁴.

Tuttavia, è stato osservato che "l'obbligazione di cui è fonte la clausola penale sarebbe assoggettabile a questa tassazione non al momento della registrazione del contratto contenente la relativa stipulazione ma solo in caso di inadempimento dell'obbligazione principale".

Tale clausola, infatti, è destinata a concretizzarsi, cioè ad assumere natura e valore di contenuto economico e fiscalmente significativo, solo in un momento successivo ed eventuale rispetto alla conclusione del preliminare; di conseguenza, deve ritenersi applicabile alla clausola penale la disciplina stabilita per le obbligazioni sottoposte a condizione sospensiva di cui all'art. 27 d.p.r. n. 131 cit.⁸⁵.

Con riferimento, inoltre, al trattamento fiscale della caparra penitenziale e della multa penitenziale è dubbia la loro rilevanza agli effetti dell'IVA.

L'assoggettabilità ad IVA potrebbe essere riconosciuta in quanto «prestazioni ... effettuate in correlazione all'esercizio del diritto di recesso di cui costituiscono corrispettivo. Peraltro, poiché, le cessioni in danaro sono estranee all'orbita del tributo, questa in concreto si

⁸¹ Cfr. F. Gazzoni, op. cit., pp.632 e 634.

⁸² Cfr. Ris. Agenzia Entrate n. 91/E del 16 luglio 2004.

⁸³ Cfr. Ris. Min. n. 550293/89.

⁸⁴ Cfr. Ris. Min. n. 310388/90.

⁸⁵ Cfr. A. Lomonaco – V. Mastroiacovo, op. cit., pag. 25.

restringe ad ipotesi (marginali) di caparra penitenziale e di multa penitenziale a contenuto non pecuniario⁸⁶».

Per quanto riguarda, invece, l'applicazione dell'imposta di registro, trattandosi di clausole accessorie non espressamente contemplate dalla nota all'art. 10 Tariffa, Parte Prima, e tenuto conto del carattere accessorio ed eventuale delle stesse, si ritiene che debba trovare applicazione anche in queste ipotesi l'art. 9 della Tariffa. Inoltre, come per la clausola penale, tale tassazione opererebbe solo al momento di esercizio del diritto di recesso convenzionalmente previsto. Pertanto, anche in tali ipotesi, si ritiene applicabile la disciplina stabilita per il negozio sospensivamente condizionato di cui all'art. 27 d.p.r. n. 131/86.

7. Rilevanza fiscale delle variazioni soggettive nel contratto preliminare.

Le problematiche di maggior rilievo relative alla tassazione del preliminare concernono i casi di modificazioni soggettive tra preliminare e definitivo; le ipotesi che possono realizzarsi sono varie: la più ricorrente è quella del preliminare per persona da nominare, con avvenuta nomina in epoca anteriore al definitivo; altra ipotesi è poi quella di preliminare con clausola di cedibilità dello stesso e sua cessione prima del definitivo e, infine, quella di preliminare a favore del terzo e definitivo posto in essere direttamente tra promittente e terzo, senza l'intervento dello stipulante.

Nella pratica contrattuale, tuttavia, appare problematico comprendere quando, al di là dei termini usati, ci si trovi in presenza dello schema del contratto preliminare per persona da nominare o delle altre fattispecie summenzionate. Difatti, la genericità delle clausole utilizzate nella prassi contrattuale in sede di stipula del preliminare fa sì che, in presenza di una clausola che riproduce la tradizionale formula della promessa "per sé o per persona da nominare", non si possa essere certi se le parti intendessero riferirsi allo schema di cui all'art.1401 c.c. (clausola per persona da nominare), ovvero a quello di cui all'art.1407 c.c. (autorizzazione a cedere il contratto), ovvero ancora a quello di cui all'art.1411 c.c. (riserva di nomina a favore del terzo)⁸⁷.

Tale pluralità di configurazioni giuridiche in relazione all'ipotesi di intervento di terzi nella fattispecie contrattuale in questione deve essere riferita necessariamente al contenuto effettivo della volontà dei contraenti, "che l'interprete deve ricercare in concreto anche in correlazione alla funzione, invalsa nella prassi quotidiana degli affari, di impiegare il contratto preliminare per la disciplina intertemporale dei rapporti contrattuali delle parti, al di fuori di

⁸⁶ Così R. Braccini, voce Caparra, diritto tributario, cit.

⁸⁷ Cfr. F. Patti, Contratto preliminare per persona da nominare, in *Rivista del notariato*, II, 2001, pag.1342.

una coincidenza, che non sia meramente verbale, con gli schemi tipici approntati dal legislatore⁸⁸.

7.1 Il trattamento fiscale del contratto preliminare per persona da nominare ai fini dell'Imposta di registro.

Per effetto dell'apposizione al contratto preliminare della clausola "per persona da nominare", pacificamente ammessa sia dalla giurisprudenza che dalla dottrina⁸⁹, lo stipulante si riserva, nei confronti dell'altro contraente, la facoltà di nominare successivamente un soggetto diverso che acquisterà i diritti e assumerà gli obblighi nascenti dallo stesso contratto preliminare con effetto *ex tunc*⁹⁰.

La riserva di nomina determina una parziale indeterminatezza soggettiva del contratto, poiché solo per effetto della nomina il terzo, individuato dallo stipulante, subentra in aggiunta o in sostituzione di quest'ultimo come parte sostanziale del contratto, acquistando retroattivamente i relativi diritti ed obblighi. Se il termine scade senza che alla controparte sia comunicata la nomina, il contratto produce effetto tra i contraenti originari (art. 1405 c.c.).

Dal punto di vista storico questo istituto fu concepito come un valido strumento per far fronte ad una precisa esigenza pratica, ossia la volontà di non apparire acquirenti alle vendite all'asta; affidando, infatti, alla nomina da parte dello stipulante l'individuazione del definitivo contraente, si evitava che quest'ultimo fosse noto e si realizzava, nel contempo, da un punto di vista giuridico, un unico trasferimento. Tuttavia, tale strumento si rivelò ben presto un ottimo mezzo di evasione fiscale, poiché, prolungando i tempi della nomina, si consentiva un doppio trasferimento sul piano commerciale, soggetto comunque al pagamento di un'unica imposta⁹¹.

Da qui l'esigenza dell'introduzione di una disciplina fiscale che prevedesse un termine molto breve per provvedere alla nomina, trascorso il quale l'eventuale nomina equivaleva ad un nuovo trasferimento.

La legislazione di registro, infatti, all'art.32 D.P.R.131/86 prevede che la dichiarazione di nomina della persona per la quale un atto è in tutto o in parte stipulato è soggetta all'imposta di registro in misura fissa a condizione che: 1) la facoltà derivi dalla legge o da espressa riserva contenuta nell'atto cui la dichiarazione di nomina si riferisca; 2) la stessa sia

⁸⁸ Cfr. Cass. n. 891 del 13/02/81.

⁸⁹ Cfr. F. Patti, *op.cit.*, pag.1341 e ss.; N. Visalli, *Contratto per persona da nominare e preliminare*, in *Riv. dir. civ.*, 1998, II, pag. 361 e ss.; S. Gisolfi, *Preliminare per persona da nominare: osservazioni in tema di contratto per persona da nominare, cessione del contratto e contratto a favore di terzo*, in *Riv. not.*, 2003, pag. 1241 e ss.

⁹⁰ Cfr. Cass. n. 2142/1965; Cass. n. 688571994; Cass. n. 21254/2006.

⁹¹ Cfr. F. Gazzoni, *op.cit.*, pp. 1039-1040.

esercitata entro tre giorni dalla data dell'atto; 3) la stessa sia esercitata mediante atto pubblico o scrittura privata autenticata; 4) la nomina sia conforme alla riserva.

La ratio della previsione di un termine così breve entro cui effettuare la dichiarazione di nomina deve essere ravvisata, pertanto, nell'intento del legislatore fiscale di evitare fenomeni elusivi, ovvero di evitare che il contratto per persona da nominare possa costituire uno strumento per realizzare più trasferimenti patrimoniali con il pagamento di una sola imposta di registro⁹². Un termine più lungo, infatti, potrebbe consentire allo stipulante una "vendita dell'affare o rivendita del bene" occultando questa operazione sotto lo schema contrattuale in questione.

Per tali ragioni, il termine di tre giorni previsto dall'art. 32 DPR 131/86 è inderogabile contrariamente a quanto disposto dall'art. 1402 del codice civile, che rimette alla volontà delle parti la facoltà di stabilire un termine diverso e, quindi, anche più lungo, prevedendo, altresì, che la dichiarazione di nomina non abbia effetto se non accompagnata dall'accettazione del nominato oppure se non esiste procura anteriore al contratto.

Le differenti condizioni previste dalla disciplina fiscale e da quella civilistica, come evidenziato dalla giurisprudenza della Suprema Corte, derivano dalle diverse finalità sottese alle due discipline, essendo la previsione del termine di cui all'art. 32 D.P.R. 131/86 determinata unicamente da esigenze tributarie e perseguendo, invece, quello previsto dall'art. 1402 c.c. finalità di altra natura e del tutto diverse⁹³.

La disciplina fiscale, pertanto, non mira ad introdurre condizioni e termini di efficacia che si aggiungono o sostituiscono a quelli previsti dalla disciplina civilistica, ma a far fronte ad esigenze di cautela fiscale⁹⁴.

Ne consegue che, se la dichiarazione di nomina difetta anche di uno solo dei requisiti fiscali previsti dall'art. 32 D.p.r. 131/1986, la stessa potrà essere considerata, anche fiscalmente, pienamente efficace, se effettuata ai sensi degli artt. 1402 e 1403 c.c. e produttiva dei relativi effetti.⁹⁵

In particolare, se la dichiarazione di nomina è effettuata oltre il termine di tre giorni, sarà dovuta un'ulteriore imposta fissa, in quanto lo stesso art. 32 dispone che la nomina tardiva legittima l'applicazione dell'imposta relativa al contratto cui la nomina stessa si riferisce; di conseguenza, trattandosi di nomina riferita ad un contratto preliminare sarà

⁹² Cfr. A. Montesano e B. Iannello, Imposta di registro, Il Sole 24 Ore, in Codice tributario, Banca dati de "Il Sole 24 Ore"; F. Tesaurò, "Istituzioni di diritto tributario", vol. II, Parte speciale, Utet 2002, pag.248.

⁹³ Cfr. Cass. n. 2284/68; Cass. n. 1822/74.

⁹⁴ F. Formica, op. cit., pag. 682; R. Braccini, voce Contratto per persona da nominare, II, dir. trib., in Enc. giur., pag. 8.

⁹⁵ Nel senso di affermare la validità degli effetti della nomina, ai fini di una costruzione unitaria in termini fiscali, anche oltre i tre giorni di cui all'art. 32 citato, si veda Commissione tributaria centrale n. 9056 del 21/5/2003.

dovuta la sola imposta fissa così come prevede l'art.10 della tariffa, parte prima, T.U.131/86 per i "contratti preliminari di ogni specie"⁹⁶.

Tale conclusione non desta problemi applicativi nel caso in cui la fattispecie posta in essere dalle parti corrisponda allo schema tipico del contratto preliminare per persona da nominare, ovvero quando lo stipulante si riservi la facoltà di effettuare la nomina sino al momento della stipulazione del definitivo.

Nel caso in cui, invece, venga stipulato un preliminare diretto alla conclusione di un contratto definitivo per sé o per persona da nominare, la dichiarazione di nomina compiuta oltre i tre giorni non potrà considerarsi riferita al contratto preliminare, bensì al contratto definitivo nei confronti del quale essa si propone di attuare la speciale vicenda successorio-circolatoria di cui è parte.

Di conseguenza, secondo l'orientamento della dottrina dominante, poiché lo stesso articolo 32 prevede che la nomina effettuata in difformità da quanto prevede la norma (e cioè oltre i tre giorni) legittima l'applicazione dell'imposta relativa al contratto cui la nomina stessa si riferisce, essendo in questo caso la nomina riferita al contratto definitivo, si realizzerà una seconda imposizione proporzionale del contratto definitivo⁹⁷.

Questa conclusione sembra essere condivisa anche dall'Amministrazione finanziaria che, in relazione ad un contratto preliminare nel quale la dichiarazione di nomina era rimessa "al momento della stipula del rogito definitivo di compravendita", ha ritenuto che tale clausola non sia inquadrabile nell'istituto del contratto per persona da nominare, ma rivolta ad operazioni di rivendita⁹⁸.

Appare opportuno, pertanto, l'utilizzo di formule dalle quali si evinca in modo univoco, in relazione al termine per l'esercizio della facoltà di nomina, che la clausola è riferita solo ed esclusivamente al preliminare. In tal caso, infatti, la nomina successivamente effettuata anche oltre i tre giorni potrà tutt'al più legittimare l'Amministrazione finanziaria, ai sensi dell'art. 32 del DPR 131/86, alla percezione di un'ulteriore imposta fissa⁹⁹.

Un'ulteriore questione dibattuta in dottrina è quella relativa al trattamento fiscale della dichiarazione di nomina nell'ipotesi in cui il contratto preliminare preveda la dazione di acconti

⁹⁶ Cfr. in dottrina: T. Tassani, op.cit; in giurisprudenza: Commissione tributaria centrale, decisione n.4038 del 21/07/97.

⁹⁷ Cfr. L. Bellini, op.cit pag.7.

⁹⁸ Cfr. Ris. n. 400649 del 29 aprile 1986, confermata da Risoluzione n.212 dell'11 agosto 2009.

L'Amministrazione finanziaria perviene a tale conclusione seguendo un consolidato indirizzo giurisprudenziale secondo cui il diverso termine stabilito dalle parti, in deroga a quello di tre giorni, deve essere certus an et quando, nel senso cioè che non deve sussistere dubbio alcuno che l'adempimento prescritto dalla legge (nomina e comunicazione del contraente nominato) avvenga in un determinato numero di giorni a partire dalla stipulazione del contratto od a scadenza fissa o in altro modo sicuramente determinato, con esclusione di ogni altra forma di determinazione incerta o generica del termine.

⁹⁹ Cfr. Studio CNN n. 597 bis - 1997, estensore S. Ghinassi, pag. 2.

o caparre. Difatti, poiché le pattuizioni accessorie al preliminare sono soggette ad imposta proporzionale di registro (dello 0,50% oppure del 3%), si potrebbe sostenere che in tali casi, qualora la dichiarazione di nomina avvenga oltre il termine posto dall'art. 32 D.P.R. 131/86, quest'ultima sia soggetta ad imposizione proporzionale¹⁰⁰.

Tuttavia, la dottrina prevalente ritiene che una simile conclusione non possa essere condivisa poiché in tal modo l'imposizione proporzionale di cui all'art. 10 della Tariffa non atterrebbe al contratto preliminare in quanto tale, bensì ad elementi negoziali che risultano autonomi ai fini della tassazione¹⁰¹, mentre l'art. 32 del DPR 131/86, nell'individuare l'imposta da versare sulla dichiarazione di nomina che non rispetti le condizioni poste, fa riferimento "all'imposta che attiene all'atto in quanto tale". Deve ritenersi, pertanto, che la tassazione della dichiarazione di nomina, se relativa ad un contratto preliminare, è in ogni caso soggetta ad imposta fissa di registro¹⁰².

7.2 Il trattamento fiscale del contratto preliminare per persona da nominare ai fini IVA.

Nella disciplina IVA mancano espresse previsioni relative al contratto per persona da nominare, pertanto, contrariamente a quanto accade per l'Imposta di registro in forza della previsione dell'art.32 D.P.R.131/86, in questo caso il regime civilistico del contratto per persona da nominare non è derogato da alcuna specifica disciplina fiscale.

In primo luogo, è opportuno ribadire che, secondo consolidato orientamento dottrinale e giurisprudenziale, il contratto preliminare, qualora si limiti a contenere l'impegno reciproco alla successiva conclusione del contratto definitivo, anche se stipulato da un imprenditore nell'esercizio della sua impresa, non costituisce operazione imponibile ai fini IVA, ma rientra nel trattamento tributario ad esso riservato dalla legge di registro che lo assoggetta a registrazione in termine fisso¹⁰³.

Il contratto preliminare per persona da nominare assume rilevanza ai fini IVA nell'ipotesi in cui lo stesso preveda, o comunque ponga in essere, l'esecuzione anticipata, anche parziale, del contratto definitivo, ovvero quando siano versati acconti in base al preliminare per persona da nominare e, successivamente alla nomina, il definitivo sia concluso ed il saldo versato dal soggetto nominato.

¹⁰⁰ Cfr. sul punto L. Bellini, op. cit., pag.7.

¹⁰¹ Cfr. F. Formica, op.cit., pag. 644.

¹⁰² Cfr. Studio CNN n. 32-2007/T, estensore T. Tassani, pag.5.

¹⁰³ Cfr. sul punto par. 5, pag.14.

In questa ipotesi, venendo meno l'identità soggettiva tra chi stipula il preliminare, versando l'acconto, e chi stipula il definitivo, possono ravvisarsi due distinti rapporti rilevanti ai fini Iva: quello tra stipulante e promittente venditore soggetto IVA, al momento dell'acconto, e quello tra nominato e venditore, al momento del contratto definitivo¹⁰⁴.

Il venir meno dell'identità soggettiva tra promissario acquirente ed effettivo acquirente nel passaggio dal preliminare al definitivo, non prevedendo la disciplina IVA alcuna norma che regoli espressamente la materia, determina la necessità di individuare una regola per i pagamenti d'imposta medio tempore effettuati¹⁰⁵.

Al riguardo la dottrina¹⁰⁶ ha osservato che possono essere ipotizzate diverse soluzioni; difatti, se si ritiene l'Iva un'imposta che colpisce le singole operazioni, intendendo come tali anche i pagamenti parziali o anche quelli solo richiesti con fattura, si potrebbe propendere per la definitività dell'Iva assolta dal promittente acquirente e relativa all'acconto versato ed affermare che, al momento della conclusione del contratto definitivo, al soggetto nominato acquirente debba essere emessa fattura per l'intero importo previsto in contratto o per l'importo residuo, dato dalla differenza tra il corrispettivo previsto e l'acconto versato.

Un'altra soluzione prospettata è quella secondo cui per effetto della dichiarazione di nomina sorge in capo al venditore il diritto di attivare la procedura di variazione relativamente all'imposta pagata ed addebitata allo stipulante sull'acconto versato. In questo modo, al momento della conclusione del contratto definitivo, al soggetto nominato acquirente dovrà essere emessa fattura per l'intero importo previsto in contratto.

Contro le prime due soluzioni è stato osservato che esse non rappresentano «correttamente, dal punto di vista tributario, l'essenza giuridica del preliminare per persona da nominare», configurando in termini di "definitività" il rapporto tra venditore e promittente acquirente, senza tener conto, invece, che la dichiarazione di nomina produce un effetto risolutivo/sostitutivo¹⁰⁷.

L'ammissibilità della terza soluzione, comporta, invece, che il venditore, ai sensi dell'art. 26 del D.P.R. 633/72, può emettere una nota di variazione in diminuzione nei confronti dello stipulante, al momento della nomina del terzo, a rettifica delle somme e della

¹⁰⁴ Cfr. T. Tassani, Il preliminare di vendita per persona da nominare. Le implicazioni e le correlazioni con la normativa fiscale, in Quaderni Fondazione per il notariato - La "Circolazione" del contratto preliminare di alienazione di immobili - N.1/2009.

¹⁰⁵ Cfr. P. Puri, La "circolazione" del preliminare di vendita del costruttore e la fatturazione IVA, in Quaderni Fondazione per il notariato - La "Circolazione" del contratto preliminare di alienazione di immobili - N.1/2009.

¹⁰⁶ Cfr. Studio CNN n. 32/T 2007, cit., pp. 8 e 9.

¹⁰⁷ Cfr. Studio CNN n. 32/T 2007, cit., pag. 9.

relativa imposta versata, e regolare fattura, per il medesimo importo, nei confronti dell'acquirente definitivo¹⁰⁸.

L'articolo 26, secondo e terzo comma, del Dpr n. 633/1972 consente, infatti, al contribuente di "porre nel nulla" un'operazione imponibile quando quest'ultima sia venuta meno o si sia ridotto il suo ammontare imponibile; tuttavia, trattandosi di una procedura che non comporta un aumento di gettito per l'Erario e che, a certe condizioni, può provocarne, invece, una riduzione, il legislatore ha previsto particolari cautele¹⁰⁹.

Difatti, secondo il disposto dell'art. 26, la variazione in diminuzione dell'Iva è ammessa solo quando dipenda da "dichiarazione di nullità, annullamento, revoca, rescissione e simili o per mancato pagamento in tutto o in parte a causa di procedure concorsuali o di procedure esecutive rimaste infruttuose o in conseguenza dell'applicazioni di abbuoni o sconti previsti contrattualmente". Inoltre, qualora tali eventi si siano verificati a seguito di un "sopravvenuto accordo delle parti", la variazione deve essere effettuata nel breve termine di un anno dall'operazione che si vuole annullare.

Di conseguenza, perché si possa ricorrere alla procedura di variazione ex art. 26, occorre verificare la riconducibilità delle ipotesi di dichiarazione di nomina a seguito di preliminare con versamento di acconti ai casi previsti dallo stesso art. 26 D.P.R. n. 633/72, nonché la possibilità di ricorrere alla variazione Iva anche oltre il decorso di un anno dalla effettuazione della operazione, ai sensi del comma 3 dell'art. 26.

Tuttavia, prima ancora di verificare la sussistenza dei presupposti summenzionati, occorre valutare se, nel caso concreto, la dichiarazione di nomina sia effettuata rispettando le condizioni previste dall'art. 1402 c.c., così da ritenere perfezionato un contratto per persona da nominare¹¹⁰ e, pertanto, prodotto l'effetto della sostituzione dell'originario contraente ex tunc.

Come si è avuto modo di illustrare in precedenza¹¹¹, secondo un consolidato orientamento dell'Amministrazione finanziaria e della giurisprudenza della Suprema Corte, affinché si possa configurare un contratto per persona da nominare, è necessario che la nomina avvenga nel termine legale di tre giorni ovvero nel diverso termine concordato dalle parti, purché certus an et quando.

¹⁰⁸ Il cedente o il prestatore avrebbe quindi «diritto di portare in detrazione ai sensi dell'art. 19 l'imposta corrispondente alla variazione» (registrandola ai sensi dell'art. 25, decreto Iva) ed il cessionario o committente avrebbe diritto alla restituzione dell'importo pagato a titolo di rivalsa ed il dovere, se ha registrato l'operazione, di registrare la variazione ex art. 23 o 24 D.P.R. n. 633/72.

¹⁰⁹ Cfr. S. Trocini, No allo sconto prima casa quando è cessione del contratto, in Fisco Oggi, Rivista telematica dell'Agenzia delle Entrate, edizione dell'11 agosto 2009.

¹¹⁰ Cfr. Risoluzione n.212 dell'11 agosto 2009.

¹¹¹ Si veda par. 7.1, pag.30.

Accertata, pertanto, la sussistenza della figura negoziale del contratto per persona da nominare, occorre poi verificare la sua riconducibilità ai casi previsti dall'art. 26 DPR 633/72.

La dottrina prevalente¹¹² e la stessa Amministrazione finanziaria ritengono che in linea di principio possa ammettersi la possibilità di applicazione della procedura di variazione in diminuzione dell'Iva in caso di dichiarazione di nomina del terzo a seguito di stipula del preliminare¹¹³.

Tale conclusione si fonda sulla ricostruzione civilistica dell'istituto della riserva di nomina; è stato osservato, infatti, che l'atto di nomina, determinando l'imputazione definitiva degli effetti del contratto in capo al terzo nominato con efficacia retroattiva, "provoca nei confronti dello stipulante un effetto risolutivo-sostitutivo"¹¹⁴.

Tale configurazione giuridica degli effetti della dichiarazione di nomina comporta l'esigenza di «individuare, documentalmente e contabilmente» i «reali e definitivi soggetti attivi e passivi» dell'operazione compiuta.

Come è stato correttamente affermato dall'Amministrazione finanziaria, il «riallineamento fiscale dell'operazione» non è solo una esigenza formale, bensì «di natura sostanziale ... dipendendo dallo stesso sia l'adeguata soluzione di eventuali problematiche latu sensu collocabili in fenomeni di doppia imposizione, sia la soluzione dei problemi connessi al regolare esercizio del diritto alla detrazione»¹¹⁵.

Sulla base delle considerazioni suesposte, è stato ritenuto, pertanto, che l'effetto risolutivo-sostitutivo della dichiarazione di nomina possa ricondursi alle ipotesi che legittimano la variazione in diminuzione Iva, data l'ampia locuzione "risoluzione, rescissione e simili" contenuta nell'articolo 26, secondo comma, del Dpr n. 633/1972¹¹⁶.

Inoltre, la dichiarazione di nomina, data la sua natura unilaterale e la sua previsione contenuta nel contratto originario, di cui costituisce elemento caratterizzante, non può

¹¹² Cfr. R. Braccini, voce Contratto per persona da nominare, cit., pag. 5; A. Fedele, Trascrizione del contratto preliminare e disciplina tributaria, cit.; F. Del Nero, Edilizia. Note di variazione Iva in presenza di contratto preliminare per persona da nominare, in *Il fisco*, 2006, pag. 6208; M. Nessi, Contratti con clausola per persona da nominare: problematiche Iva, in *Il fisco*, 2006, pag. 7479. Contra, in dottrina, F. Ricca, L'Iva nel contratto per persona da nominare, in *Il fisco*, 1994, pag. 2906 e ss.; L. Coppola, Iva. Il contratto per persona da nominare, in *Boll. trib.*, 1988, pag. 1185 e ss. In giurisprudenza, *Comm. Trib. prov.le Pisa*, sent. n.1336/78 secondo cui: "Non sembra giuridicamente fondata la pur affascinante tesi secondo cui in fattispecie avrebbe potuto e dovuto trovare applicazione – entro un anno dalla effettuazione dell'operazione imponibile – la norma di cui al 2° comma dell'art.26 del D.P.R.633/72: se infatti il contratto per persona da nominare è perfetto sin al momento della sua stipulazione, il collegio è del parere che – come tale – non possa certo rientrare nella casistica prevista nel 2° comma dell'art.26 già citato".

¹¹³ Cfr. da ultimo, Risoluzione n.212 dell'11 agosto 2009.

¹¹⁴ Cfr. Nota della Direzione Regionale dell'Emilia Romagna del 9 maggio 2002. Le conclusioni cui è giunta la Direzione regionale circa l'applicabilità dell'art. 26 DPR 633/72 all'ipotesi in questione sono state confermate dall'Agenzia delle Entrate nella Ris. N. 212/2009.

¹¹⁵ Cfr. Nota della Direzione Regionale dell'Emilia Romagna cit.

¹¹⁶ Cfr. Nota della Direzione Regionale dell'Emilia Romagna cit.

configurarsi quale "sopravvenuto accordo tra le parti" di cui al successivo terzo comma dell'art. 26 DPR 633/72; di conseguenza, la variazione potrebbe essere effettuata anche oltre il termine di un anno dall'operazione¹¹⁷.

Ulteriore aspetto da considerare, che può derivare da un contratto preliminare per persona da nominare, è quello relativo alle agevolazioni soggettive in materia di aliquota IVA.

In particolare, se lo stipulante ha dichiarato in atto di avere diritto all'applicazione dell'IVA ridotta al 4% (contratto preliminare inerente l'acquisto della prima casa), qualora il contraente nominato non abbia diritto alla medesima agevolazione, il cedente dovrà integrare le fatture originarie, essendovi obbligato ai sensi del comma 1 dell'art.26 D.P.R.633/72, in quanto aumenta l'imposta dovuta per l'operazione¹¹⁸.

Con riguardo all'ipotesi opposta, in cui ad avere diritto all'agevolazione sia non lo stipulante ma il contraente nominato, sul dubbio circa la possibilità di applicare la procedura ex art. 26 DPR 633/72 si è espressa, recentemente, in senso positivo l'Amministrazione finanziaria¹¹⁹.

In tal modo è consentito al terzo, subentrato in luogo dello stipulante, di beneficiare della aliquota agevolata Iva del 4% per gli acconti versati e fatturati in sede di preliminare precedentemente la dichiarazione di nomina, e quindi per l'intero corrispettivo pattuito, purché il termine per la designazione del compratore finale sia determinato o oggettivamente determinabile¹²⁰.

7.3 La cessione del contratto preliminare.

Tra le ipotesi di modificazioni soggettive inerenti il contratto preliminare è da annoverare quella del preliminare con clausola di cedibilità dello stesso e sua cessione prima del definitivo.

La cessione del contratto è il negozio mediante il quale ciascuna parte può sostituire a sé un terzo nel rapporto derivante da un contratto a prestazioni corrispettive non ancora eseguite, con il consenso dell'altra parte (art. 1406 c.c.)¹²¹. Con la cessione si attua una

¹¹⁷ Cfr. in dottrina: R. Braccini, voce Contratto per persona da nominare, cit., pag. 5; Cfr. Nota della Direzione Regionale dell'Emilia Romagna cit.

¹¹⁸ Cfr. B. Frizzera, Aliquote applicabili quando la cessione è effettuata da imprese costruttrici dell'immobile o dalle imprese che vi hanno eseguito (anche tramite imprese appaltatrici) gli interventi di recupero di cui all'art.31, comma 1, lett. c), d) ed e), L.457/1978 o dalle imprese che hanno per oggetto esclusivo o principale dell'attività esercitata la rivendita degli immobili, in Immobili e Fisco, ed. 2002, pag.51.

¹¹⁹ Cfr. Ris. N.212 cit.

¹²⁰ Contra cfr. F. Ricca, op. cit, pag. 2910.

¹²¹ Cfr. C.M. Bianca, op. cit, pag.677.

successione inter vivos a titolo particolare di un soggetto nella stessa posizione contrattuale di un altro soggetto¹²².

Di conseguenza, la sostituzione del terzo nella posizione del contraente originario avviene a titolo derivativo e con effetto ex nunc, contrariamente a quanto accade nel contratto preliminare per persona da nominare, dove il terzo subentra quale parte sostanziale del rapporto contrattuale con effetto ex tunc, ovvero dal momento della stipulazione del contratto, estromettendo completamente lo stipulante¹²³.

Oltre che per gli effetti prodotti sul piano civilistico, tale istituto, si differenzia dal contratto per persona da nominare anche sul piano fiscale, in quanto trova una sua espressa disciplina non solo ai fini dell'imposta di registro ma anche dell'IVA.

In particolare, per quanto riguarda l'imposta di registro, conformemente al principio secondo cui gli atti vanno tassati in base agli effetti che producono, l' art.31, comma 1, D.P.R.131/86, stabilisce che "la cessione del contratto è soggetta all'imposta con l'aliquota propria del contratto ceduto". Pertanto, poiché il preliminare è soggetto ad imposta fissa, anche la relativa cessione sarà sottoposta a tassazione in eguale misura.

Deve ritenersi, inoltre, che la cessione rimanga assoggettata ad imposta fissa anche laddove il contratto preveda la dazione di somme a titolo di acconto o di caparra confirmatoria, avendo tali pattuizioni carattere autonomo rispetto al contratto cui accedono.

Solo l'eventuale corrispettivo pattuito per la cessione, a favore del cedente, del contraente ceduto o di entrambi, costituisce base imponibile per la cessione ai sensi dell'art.43, lett.d) D.P.R.131/86¹²⁴. Per quanto concerne l'aliquota applicabile, secondo parte della dottrina, non potendo trovare applicazione l'art.31, comma 1, D.P.R.131/86 che richiama per la cessione del contratto in genere "l'aliquota propria del contratto ceduto", troverà applicazione l'aliquota proporzionale contemplata dalla disposizione residuale di cui all'art.9 Tariffa parte prima allegata al D.P.R.131/86 (atti diversi da quelli altrove indicati aventi per oggetto prestazioni a contenuto patrimoniale, aliquota 3%)¹²⁵.

Tuttavia, altra parte della dottrina effettua un'ulteriore distinzione tra l'ipotesi in cui il corrispettivo per la cessione sia convenuto e, contestualmente, corrisposto, nel qual caso troverebbe applicazione l'imposta proporzionale ai sensi dell'art. 6 (aliquota 0,50%), e l'ipotesi

¹²² Cfr. F. Gazzoni, *Manuale di Diritto privato*, cit., pag.1014.

¹²³ In caso di riserva di nomina, inoltre, sono assenti le reciproche garanzie dovute tra ceduto e cedente e tra questi e il cessionario: lo stipulante, infatti, è sì responsabile in solido per il pagamento dell'imposta di registro ma non dell'adempimento ad opera del nominato (Cfr. Gazzoni, *op.cit.*, pag. 1043).

¹²⁴ L'art.43, comma 1, D.P.R.131/86 prevede che "La base imponibile, salvo quanto disposto negli articoli seguenti, è costituita: [...] d) per le cessioni di contratto, dal corrispettivo pattuito per la cessione e dal valore delle prestazioni ancora da eseguire".

¹²⁵ Cfr. R. Braccini, voce *Contratto preliminare*, cit., pag. 9.

in cui vi sia solo l'assunzione dell'obbligo a corrisponderlo, nel qual caso troverebbe applicazione l'imposta proporzionale ai sensi dell'art.9 (aliquota 3%)¹²⁶.

E' pacificamente riconosciuta, invece, la detraibilità, in sede di definitivo, da parte del cessionario delle imposte pagate in sede di registrazione del preliminare da parte del cedente; difatti, per effetto della cessione, il cessionario subentra nella posizione contrattuale del cedente e, quindi, nelle situazioni giuridiche soggettive facenti capo a quest'ultimo¹²⁷.

Qualora, poi, il cedente rivesta la qualifica di soggetto passivo IVA, la cessione, se effettuata verso corrispettivo, sarà soggetta ad IVA ai sensi dell'art. 3, secondo comma, n.5 del DPR 633/72.

La disciplina tributaria, pertanto, in questo caso è quella propria della "prestazione di servizi", poiché, come espressamente previsto dalla norma sopracitata, "costituiscono prestazioni di servizi, se effettuate verso corrispettivo, le cessioni di contratti di ogni tipo e oggetto".

L'onerosità della cessione, pertanto, rappresenta un elemento essenziale perché quest'ultima possa assumere rilevanza ai fini IVA¹²⁸, dovendosi ritenere esclusa dal suo campo di applicazione la cessione gratuita del contratto¹²⁹; tuttavia, ancor prima del ricorso di tale elemento, presupposto perché la cessione onerosa possa costituire prestazione imponibile è che il cedente rivesta, ai sensi degli artt. 4 e 5 del D.P.R.633/72, la qualifica di esercente un'impresa ovvero un'arte o una professione. Le qualifiche del cessionario e del contraente ceduto, invece, non assumono alcuna rilevanza.

Nel caso, infine, di versamento di acconti sul prezzo da parte del cedente e successivo versamento della restante somma da parte del cessionario, la cessione del contratto, a differenza del preliminare per persona da nominare, non è in grado di comportare alcuna nota di variazione, per l'inapplicabilità dell'art. 26, Dpr 633/72, con conseguente definitività delle situazioni giuridiche (in termini di rivalsa come di detrazione) facenti capo ai diversi soggetti. Tuttavia, l'operazione sembra non comportare alcun rischio di doppia imposizione, contrariamente a quanto accade nella fattispecie di preliminare per persona da nominare, qualora non si ritenesse applicabile l'art. 26 Dpr 633/72¹³⁰.

¹²⁶Cfr. L. Bellini, op. cit., pag.7.

¹²⁷Cfr. Studio CNN n. 597 bis - 1997, cit., pag. 4.

¹²⁸ Cfr. R. Perrone Capano, L'imposta sul valore aggiunto, Napoli, 1977, pag. 340 ss.; S. Sammartino, voce Cessione del contratto (II diritto tributario), in Enc.giur., Roma, 2001, 1.

¹²⁹ E' stata sostenuta, tuttavia, la possibile imponibilità della cessione gratuita del contratto, equiparandola all'ipotesi di destinazione a finalità estranee, cfr. Formica, op. cit., pp.691-2.

¹³⁰ Cfr. Studio CNN n. 32/2007, cit., pp. 14-15.

7.4 Il contratto preliminare a favore di terzo

Le parti possono concludere un contratto inserendo una clausola (c.d. stipulazione) in virtù della quale gli effetti si producono in via diretta ed immediata nel patrimonio di un terzo (art. 1411 c.c.). Una delle parti (c.d. stipulante), pertanto, procede alla designazione di un terzo quale avente diritto alle prestazioni dovute dalla controparte (promittente). Il terzo, acquista il diritto nei confronti del promittente per effetto del contratto, ma lo stipulante può revocare o modificare la disposizione a favore del terzo fino a quando questi dichiara di volerne profittare¹³¹.

Fatta eccezione per qualche isolata voce contraria¹³², l'orientamento prevalente in dottrina¹³³ e giurisprudenza¹³⁴ è nel senso di ritenere ammissibile la stipula di un preliminare a favore di terzo, nonostante dal preliminare possano derivare non solo situazioni di vantaggio, come è tipico nella stipulazione a favore di terzo, ma l'insieme dei diritti ed obblighi relativi alla posizione di parte contrattuale che si cede¹³⁵.

L'ammissibilità della figura negoziale in questione può desumersi dal carattere generale del riconoscimento che la norma dell'art. 1411 cod. civ. ha dato al contratto a favore di terzo.

In particolare, la prestazione a vantaggio del terzo può consistere in un dare, in un fare o non fare, sicché, per la diversità di contenuto che può assumere l'obbligazione del promittente nei confronti dello stipulante ed a favore del terzo, sino a consentire a quest'ultimo anche l'acquisto di un diritto reale, deve considerarsi ammissibile anche la figura del contratto preliminare di compravendita a favore di terzo, trattandosi di una particolare forma di fare che si realizza con la prestazione del consenso alla stipulazione del futuro negozio traslativo della proprietà¹³⁶.

Per effetto di tale contratto, pertanto, il soggetto promittente, si obbliga nei confronti dello stipulante, a cui carico sorge l'obbligazione di pagamento del prezzo, a prestare il suo consenso alla definitiva vendita di un suo bene a favore di un terzo, il quale acquista il diritto ad «un atto traslativo solvendi causa»¹³⁷.

¹³¹ Cfr. F. Gazzoni, op. cit, pag. 926; C.M. Bianca, op.cit, pag. 536.

¹³² Cfr. G. Gabrielli, op.cit, pag. 365 secondo cui: "La volontà manifestata a un soggetto diverso dal terzo con cui l'affare deve concludersi non può avere la rilevanza giuridica di consenso, neppure meramente preliminare, relativo all'affare da concludere. Il pactum de contrahendo cum tertio appare pertanto estraneo alla categoria del preliminare".

¹³³ Cfr. F. Messineo, Contratto preliminare, contratto preparatorio e contratto di coordinamento, in Enciclopedia del diritto, 1962, vol. X, pag.171.

¹³⁴ Cfr. Cass., sez. 3, n. 18321 dello 01/12/2003.

¹³⁵ Cfr. Studio CNN n. 32/2007, cit., pag.16.

¹³⁶ Cfr. Cass. n. 18321/2003, cit.

¹³⁷ Cfr. A. Palazzo, Contratto a favore di terzo e per persona da nominare, in Riv.dir.civ., pag. 179.

Benchè in linea teorica la figura del contratto preliminare a favore di terzo sia stata sufficientemente delineata, nella prassi non sempre è facile distinguere tale figura dal contratto preliminare per persona da nominare. La differenza deve essere ravvisata nella diversa posizione giuridica assunta dal terzo successivamente alla sua designazione: nel caso di contratto preliminare per sé o per persona da nominare, il designato diviene parte in senso sostanziale del contratto, subentrando ex tunc nella posizione giuridica dello stipulante; nel caso, invece, di preliminare a favore di terzo, quest'ultimo non diventa parte del contratto, ma acquisisce unicamente il diritto alla prestazione dovuta dal promittente, rimanendo lo stipulante parte del contratto.

Per quanto riguarda il trattamento fiscale di tale fattispecie contrattuale, è da rilevare che manca una espressa regolamentazione in materia di imposta di registro.

La ragione, probabilmente, è da ravvisare nel fatto che tale figura non può dar luogo a fenomeni elusivi. Nel preliminare a favore di terzo, infatti, manca la possibilità di un occultamento di un duplice trasferimento così come avviene, invece, nel caso del contratto per persona da nominare.

Il contratto a favore di terzo è sin dall'inizio strutturalmente e funzionalmente ordinato a determinare i suoi effetti nella sfera giuridica di una terza persona, estranea ai contraenti: in questa fattispecie la figura del terzo fa parte della causa del contratto e si sostanzia con essa¹³⁸.

Di conseguenza, il preliminare a favore di terzo rientra nella disciplina impositiva regolata dall'art.10 Tariffa, parte prima, allegata al D.P.R.131/86 (contratti preliminari di ogni specie).

Assume rilievo fiscale, inoltre, l'eventuale dichiarazione del terzo di voler profittare della stipulazione a suo favore. Al riguardo, va preliminarmente segnalato che tale dichiarazione non è un'accettazione in senso tecnico, poiché il terzo acquista il diritto contro il promittente per effetto della sola stipulazione conclusa tra quest'ultimo e lo stipulante. L'adesione del terzo ha, pertanto, la funzione, da un lato, di impedire la modifica o la revoca della stipulazione stessa da parte dello stipulante e, dall'altro, di consumare il potere di rifiutare che può essere esercitato finché il terzo stesso non dichiara di volerne profittare o lo stipulante non procede alla revoca¹³⁹.

La dottrina è concorde nel ritenere che l'atto di adesione del terzo debba essere sottoposto ad imposta di registro in misura fissa, quale atto non avente per oggetto

¹³⁸Cfr. Commissione tributaria centrale, decisione n.13 del 05/01/98.

¹³⁹Cfr. F. Gazzoni, op. cit., pp. 926-927.

prestazioni a contenuto patrimoniale, ai sensi dell'art.11, Tariffa, Parte Prima, D.P.R.131/86; non esistono opinioni unanimesi, invece, con riguardo all'ipotesi di rifiuto all'adesione da parte del terzo o di revoca alla stipulazione a favore del terzo prima che questi abbia dichiarato di volerne profittare.

Parte della dottrina, attribuendo carattere patrimoniale a tali atti, ritiene che gli stessi siano soggetti ad imposta proporzionale ai sensi dell'art.9, Tariffa parte prima, del Testo Unico dell'imposta di Registro, nella misura del 3%, commisurando la base imponibile al valore venale del diritto cui si è rinunciato o, in caso di revoca, del diritto che il terzo abbia acquistato.¹⁴⁰

Altra parte della dottrina, invece, ritiene che sia la revoca, sia la rinuncia costituiscano atti non aventi per oggetto prestazioni a contenuto patrimoniale e, quindi, sarebbero soggetti a registrazione con il pagamento della sola imposta in misura fissa, ai sensi dell'art.11, della Tariffa, Parte I¹⁴¹.

Infine, nell'ipotesi in cui il promittente e la sua prestazione siano soggetti ad IVA, la stessa imposta potrà e dovrà essere addebitata, a titolo di rivalsa, sullo stipulante, quale contraente del promittente¹⁴².

Il terzo beneficiario, infatti, non è parte del contratto, non verificandosi alcuna successione del beneficiario nella posizione dello stipulante, contrariamente a quanto accade nel preliminare per persona da nominare. Di conseguenza, eventuali acconti d'imposta pagati dallo stipulante non potranno essere oggetto della variazione ex art. 26 DPR 633/72, in quanto non vi è qui alcun profilo risolutivo, ma l'intervento di un soggetto terzo a tutti gli effetti e con efficacia ex nunc.

7.5. Il preliminare di vendita di cosa altrui

La possibilità di raggiungere con un solo passaggio il risultato del trasferimento del bene ad un terzo "estraneo" al preliminare può essere conseguita, oltre che con l'utilizzo delle figure negoziali di cui si è detto poc'anzi, anche attraverso il ricorso all'istituto del preliminare di vendita di cosa altrui.

Per quanto riguarda le modalità di adempimento dell'obbligazione assunta dal promittente venditore di una cosa altrui, l'opinione prevalente¹⁴³, confermata da una

¹⁴⁰ Cfr. F. Formica, op.cit., pag.700.

¹⁴¹ Cfr. L. Bellini, op. cit., pag.8.

¹⁴² Il contratto preliminare a favore di terzo assume rilevanza ai fini IVA nel caso di pagamento parziale o totale del corrispettivo o di emissione della fattura prima della stipulazione del contratto definitivo, ai sensi dell'art.6, comma 4, D.P.R.633/72, se il promittente venditore è soggetto passivo IVA.

¹⁴³ Cfr. Cass. n. 242782 del 2005 e n. 21179 del 2004.

pronuncia a Sezioni Unite della Cassazione¹⁴⁴, ritiene che la prestazione possa essere eseguita, indifferentemente, acquistando il bene e ritrasmettendolo al promissario, oppure facendo in modo che gli sia trasmesso direttamente dal proprietario, disponendo l'art. 1478 c.c., dettato con riferimento alla vendita di cosa altrui ma applicabile per analogia al preliminare, che il venditore è obbligato a "procurarne l'acquisto" al compratore.

Il contratto preliminare, pertanto, non è più visto come un semplice pactum de contrahendo, ma come un negozio destinato a realizzare un assetto di interessi prodromico a quello che sarà compiutamente attuato con il definitivo: sicché il suo oggetto è non solo un fare, ma anche, e soprattutto, un, sia pur futuro, dare, consistente nella trasmissione della proprietà.

Tralasciando in questa sede le problematiche di carattere civilistico che tale istituto ha sollevato¹⁴⁵, è da evidenziare, sotto il profilo fiscale, innanzitutto l'utilità che esso presenta rispetto alla vendita di cosa altrui stricto sensu. Il preliminare di vendita di cosa altrui, infatti, è soggetto ad imposta di registro in misura fissa, a fronte dell'imposta proporzionale riferibile alla vendita obbligatoria.

Un ulteriore vantaggio riguarda, poi, la possibilità di imputare le somme versate all'erario per la caparra o l'acconto all'imposta dovuta in sede di registrazione del contratto definitivo ai sensi della nota all'art. 10 della Tariffa parte prima allegata al D.P.R. 131/1986¹⁴⁶.

Per quanto riguarda l'Iva, è da rilevare che solo il contratto definitivo di trasferimento della proprietà, qualora in capo ai contraenti ricorrano le necessarie condizioni soggettive, sarà soggetto ad IVA ed eventuali acconti d'imposta pagati dal promissario acquirente di cosa altrui, analogamente a quanto accade nel preliminare a favore di terzo, non potranno essere oggetto della variazione ex art. 26, poiché, non divenendo il terzo in nessun momento parte sostanziale del contratto preliminare stipulato dal promissario acquirente, non vi è qui alcun profilo risolutivo, ma l'intervento di un soggetto terzo a tutti gli effetti e con efficacia ex nunc.

Tuttavia è importante segnalare che il promissario acquirente, a differenza di quanto accade nel preliminare a favore di terzo (in quanto contratto essenzialmente gratuito), "assume dietro corrispettivo l'obbligazione di rinunciare all'esercizio dei propri diritti di

¹⁴⁴ Cfr. Cass. Sezioni Unite n. 11624 del 2006.

¹⁴⁵ In passato parte della dottrina ha manifestato dubbi circa l'ammissibilità di tale figura contrattuale. Cfr. D. Rubino, La compravendita, in Trattato Cicu-Messineo, XXIII, Milano, 1962, pag. 38 ss.; S. Satta, L'esecuzione forzata, in Trattato Vassalli, XV, 1, Torino, 1963, pag. 281.

¹⁴⁶ Cfr. D. Falconio, Preliminare di vendita di cosa altrui o parzialmente altrui ovvero un'aquila che si crede un pollo, in Quaderni Fondazione per il notariato - La "circolazione" del contratto preliminare di alienazione di immobili, n. 1/2009.

promissario in ciò compiendo una prestazione di servizi assoggettabile ad Iva che ne sosterrà l'inerenza e gli potrà consentire la detrazione dell'eventuale imposta pagata sugli acconti¹⁴⁷.

8. La risoluzione del preliminare

L'ipotesi di scioglimento del contratto per mutuo consenso, non frequente nella pratica relativamente al contratto definitivo, si verifica spesso per il contratto preliminare, soprattutto in quelle situazioni in cui il promittente alienante abbia individuato un altro soggetto interessato all'acquisto.

Dal punto di vista pratico, pertanto, la risoluzione viene sovente utilizzata quale strumento alternativo a quello della riserva di nomina, della cessione del contratto e del contratto a favore di terzi, "come primo momento di una sequenza negoziale, però priva di collegamento, che successivamente veda la conclusione di un differente contratto tra il promittente venditore ed il nuovo acquirente"¹⁴⁸.

La risoluzione del preliminare non presenta, agli effetti dell'imposta di registro, aspetti peculiari, trovando applicazione la disciplina ordinaria stabilita per la risoluzione del contratto prevista dall'art.28 D.P.R.131/86.

La suddetta norma stabilisce che la risoluzione del contratto è soggetta all'imposta in misura fissa se dipende da clausola o condizione risolutiva espressa contenuta nel contratto stesso ovvero stipulata con atto pubblico o scrittura autenticata entro il secondo giorno non festivo successivo a quello in cui è stato concluso il contratto. La ratio di un termine così breve è da ravvisare nel fatto che la vicinanza temporale dei due momenti negoziali lascia presumere che l'accordo risolto non abbia prodotto gli effetti economici ai quali tendeva.

Inoltre, come precisato anche dalla Circolare n. 37 del 10/06/1986, di commento all'Imposta di registro, ai sensi della seconda parte del primo comma del citato articolo 28, se è previsto un corrispettivo per la risoluzione, sul relativo ammontare si applica l'imposta proporzionale con l'aliquota di cui all'articolo 9 della parte prima della Tariffa allegata al D.P.R.131/86, contenente gli atti aventi ad oggetto prestazioni a contenuto patrimoniale (3%), ovvero l'aliquota di cui all'articolo 6 della Tariffa sopra indicata (0,50%), se si è in presenza di quietanza.

¹⁴⁷Cfr. P. Puri, La "circolazione" del preliminare di vendita del costruttore e la fatturazione IVA, in Quaderni Fondazione per il notariato - La "Circolazione" del contratto preliminare di alienazione di immobili - N.1/2009.

¹⁴⁸ Cfr. T. Tassani, Il preliminare di vendita per persona da nominare. Le implicazioni e le correlazioni con la normativa fiscale, cit

L'Amministrazione finanziaria ha poi sostenuto che, anche se la legge non lo stabilisce espressamente, qualora la risoluzione sia a titolo gratuito è da considerarsi dovuta la sola imposta fissa¹⁴⁹.

In ogni altro caso e, quindi, anche nell'ipotesi di negozio giuridico stipulato oltre il secondo giorno, l'imposta è dovuta per le prestazioni derivanti dalla risoluzione considerando, comunque, ai fini della determinazione dell'imposta proporzionale, l'eventuale corrispettivo della risoluzione come maggiorazione delle prestazioni stesse (comma 2 dell'art.28 D.P.R.131/86).

La norma in questione persegue, pertanto, il fine di evitare che attraverso una risoluzione preordinata ad arte le parti pongano in essere un secondo trasferimento, come tale assoggettabile all'imposta¹⁵⁰.

Una questione dibattuta è quella concernente la rimborsabilità o meno dell'imposta di registro versata a seguito della risoluzione del preliminare.

Al riguardo l'Amministrazione finanziaria¹⁵¹ ha ritenuto che «nel caso in cui il contratto definitivo non venga posto in essere, le somme riscosse in sede di registrazione del preliminare rimarranno definitivamente acquisite all'Erario».

Di orientamento opposto sembra essere, invece, sia la dottrina che la giurisprudenza prevalenti quanto meno con riferimento all'imposta proporzionale pagata in relazione alla previsione di acconti e caparre.

Come si è già avuto modo di osservare, infatti, la giurisprudenza ha ammesso il rimborso della sola imposta corrisposta sugli acconti di prezzo. In particolare, è stato affermato che l'imposta fissa, in quanto imposta sull'atto, è la sola imposta dovuta sui contratti preliminari. Pertanto, in caso di mancata conclusione del contratto definitivo, l'imposta fissa relativa al preliminare non può essere rimborsata, mentre vi è il diritto al rimborso dell'imposta proporzionale versata in relazione agli acconti di prezzo ex art. 10, Tariffa allegata al D.P.R. 131/86. Considerato, infatti, il carattere eccezionale del pagamento anticipato dell'imposta proporzionale dovuta sul definitivo, la stessa deve essere restituita in quanto non risulta giustificata l'imposizione qualora le parti non pervengano alla «conclusione del contratto definitivo di trasferimento di diritti sul bene»¹⁵².

¹⁴⁹ Cfr. Circolare n. 37 del 10/06/1986.

¹⁵⁰ Cfr. L. Nastri, L'imposta di registro e le relative agevolazioni, Milano 1993, p. 149.

¹⁵¹ Cfr. Circolare 10 giugno 1986 n. 37.

¹⁵² Cfr. Cass. sez. trib., 15 giugno 2007 n. 14028.

Secondo la dottrina, la stessa soluzione deve essere riconosciuta anche con riferimento all'imposta relativa alla caparra confirmatoria, valorizzando l'autonomia della previsione negoziale rispetto al preliminare e la sua accessorietà al contratto definitivo.

Seguendo tale orientamento, tanto per gli acconti quanto per le caparre, rileverebbe la circostanza oggettiva che il contratto definitivo non è stato stipulato e che, di conseguenza, non si è mai realizzata la fattispecie in grado di giustificare l'imposizione, anche quella "anticipata"¹⁵³.

Un'ulteriore questione è poi quella concernente l'assoggettabilità o meno ad imposizione proporzionale degli importi versati a titolo di acconto e caparra e restituiti a seguito della risoluzione del preliminare, ovvero se tale restituzione possa configurarsi come "prestazione derivante dalla risoluzione" ai sensi del secondo comma dell'art. 28.

Parte della dottrina dà risposta positiva al quesito riconoscendo, di conseguenza, che gli importi relativi sconteranno l'imposta di quietanza ai sensi dell'art.6 (aliquota 0,50%) se le somme sono versate contestualmente o, diversamente, l'imposta di cui all'art.9 (aliquota 3%) della parte prima della Tariffa allegata al Testo Unico dell'imposta di Registro¹⁵⁴.

Altra parte della dottrina, invece, sottolineando come la dazione di somme di denaro a titolo di acconto o caparra costituisca una fattispecie di per sé autonoma rispetto allo stesso preliminare, in quanto accessoria al successivo contratto definitivo, ritiene che non si possa concludere per l'imposizione proporzionale qualora alla risoluzione del preliminare segua la restituzione degli importi versati a titolo di acconto e caparra, non costituendo in senso proprio una "prestazione derivante dalla risoluzione"¹⁵⁵.

Per quanto riguarda, infine, la rilevanza della risoluzione del preliminare ai fini IVA, si ritiene che, qualora il promittente venditore sia soggetto IVA e siano stati corrisposti acconti del prezzo, la risoluzione costituisca il legittimo presupposto per il recupero dell'imposta versata¹⁵⁶.

La disciplina, ai fini del recupero dell'imposta, è data dal disposto dell'art.26, comma 2, D.P.R.633/72, che parla di "risoluzione, rescissione e simili"; col limite applicativo costituito dal disposto del successivo comma 3, che esclude rilevanza all'evento risolutorio se verificatosi per "sopravvenuto accordo fra le parti" dopo il decorso di un anno dall'effettuazione dell'operazione. Ne consegue che, integrando la risoluzione consensuale del preliminare

¹⁵³ Cfr. T.Tassani, Il preliminare di vendita per persona da nominare. Le implicazioni e le correlazioni con la normativa fiscale, cit

¹⁵⁴ In giurisprudenza cfr. Comm. Trib. Reg. Toscana, sentenza n.115 del 21/12/2001.

¹⁵⁵ Cfr. T.Tassani, Il preliminare di vendita per persona da nominare. Le implicazioni e le correlazioni con la normativa fiscale, cit

¹⁵⁶ Cfr. L. Bellini, Il contratto preliminare di compravendita immobiliare, cit pag.6.

un'ipotesi di accordo sopravvenuto, si avrà una notevole preclusione temporale all'utilizzo dello strumento della variazione.

Tuttavia, è stato osservato che tale limitazione temporale non opererebbe qualora la risoluzione fosse consentita da una clausola negoziale o da una condizione risolutiva espressa. In questi casi, infatti, poiché l'accordo tra le parti è originario e non sopravvenuto e l'effetto risolutivo consegue all'esercizio di un diritto del singolo contraente, non si realizzerebbe la fattispecie contemplata dal terzo comma dell'art. 26 del DPR 633/72¹⁵⁷.

9. Conclusioni

L'esame delle disposizioni normative disciplinanti il contratto preliminare evidenzia come la stipulazione di tale negozio assuma, sotto il profilo fiscale, un duplice rilievo; ed invero, rileva, non solo, la tassazione del preliminare in quanto tale, ma anche l'impatto fiscale che discende dalla sua funzione prodromica rispetto alla stipulazione del definitivo, del quale ne definisce il contenuto essenziale e, in particolare, il prezzo.

Come si è evidenziato in premessa, infatti, il preliminare costituisce una preziosa fonte di informazioni per stabilire il vero valore venale degli immobili, consentendo, in tal modo, la conoscenza dei patrimoni e, indirettamente, dei redditi dei cittadini. Tali considerazioni hanno indotto il legislatore fiscale, nel corso del 2006 e del 2007, ad introdurre una serie di disposizioni normative volte ad arginare il fenomeno "dell'occultamento" del preliminare.

Per effetto della riforma si è assistito, pertanto, ad un incremento del numero dei contratti registrati, con conseguente riduzione dell'evasione dell'imposta fissa di registro dovuta in sede di registrazione del preliminare e dell'imposta proporzionale di registro sulla eventuale caparra e/o acconto di prezzo.

In realtà, le modifiche normative hanno riguardato non solo le imposte che gravano sul preliminare in quanto tale, ma, considerato il frequente utilizzo di tale negozio come strumento per sfuggire o ridurre l'imposizione sui redditi, le stesse hanno investito anche tale settore impositivo.

In particolare, poiché le plusvalenze realizzate da persone fisiche a seguito di cessioni a titolo oneroso di fabbricati concorrono alla formazione del reddito complessivo Irpef in presenza di determinati presupposti, al fine di scongiurare ogni rischio di occultamento di corrispettivo, il legislatore fiscale, con l'introduzione dell'art. 1, comma 496, legge 23 dicembre

¹⁵⁷ Cfr. T.Tassani, Il preliminare di vendita per persona da nominare. Le implicazioni e le correlazioni con la normativa fiscale, cit

2005, n. 266 e successive modificazioni, ha previsto l'applicazione di un'imposta sostitutiva dell'imposta sul reddito nella misura del 20%.

Più precisamente, è stato previsto che, relativamente alle cessioni a titolo oneroso di beni immobili acquistati o costruiti da non più di cinque anni, la parte venditrice, con apposita dichiarazione resa al notaio in sede di atto di cessione, possa chiedere che sulla plusvalenza realizzata sia applicata un'imposta sostitutiva dell'imposta sul reddito nella misura del 20%, derogando, in tal modo, alla disciplina di cui all'art.67, comma primo, lettera b) del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917, secondo cui le plusvalenze realizzate mediante le cessioni di cui sopra costituiscono redditi diversi tassabili nei modi ordinari previsti dal citato T.U., purché non siano state conseguite nell'esercizio di arti e professioni o di imprese commerciali o da società in nome collettivo e in accomandita semplice.

Ratio di tale norma è quella di indurre i contribuenti, attraverso la previsione di un prelievo meno oneroso, a non occultare il corrispettivo delle compravendite immobiliari; ciò, naturalmente, ha avuto riflessi anche sulla tassazione del preliminare, poiché, venuta meno la sua funzione di strumento idoneo a contenere tutte quelle pattuizioni che dovevano rimanere ignote al Fisco, è venuto meno anche l'interesse alla non registrazione dello stesso.

L'esame del trattamento fiscale della contrattazione preliminare ha messo in evidenza come il sistema tributario, al fine di produrre un pieno effetto deterrente nei confronti di comportamenti evasivi o elusivi, debba essere concepito come un insieme di imposte in regime tendenzialmente coordinato; tuttavia, nonostante l'intento del legislatore fiscale inteso a conformare gli effetti della negoziazione in senso drasticamente più incisivo al fine di evitare tali fenomeni, il rischio di condotte volte a sottrarre materia imponibile all'erario non può ritenersi del tutto scongiurato.

L'interesse ad un occultamento di corrispettivo potrebbe permanere, ad esempio, al fine di evitare un accertamento sintetico del reddito complessivo delle persone fisiche ai sensi dell'art. 38 del DPR 600/73. Difatti, l'accertamento sintetico, oltre che in base ai fatti-indice tipici presi a base del redditometro (D.M. 10 settembre 1992), tra cui vi è anche la disponibilità di residenze principali e secondarie, può essere effettuato anche in base alla spesa per incrementi patrimoniali (art. 38, comma 5, DPR 600/73).

In particolare, quando l'esborso risulta eccessivo rispetto ai redditi dichiarati dal contribuente nell'anno in cui viene fatta la spesa e negli anni precedenti, è legittimo presumere che siano stati utilizzati redditi non dichiarati. Tuttavia, al fine di limitare la discrezionalità degli uffici, la legge prevede che la spesa per incrementi patrimoniali "si

presume sostenuta, salvo prova contraria, con redditi conseguiti in quote costanti, nell'anno in cui è stata effettuata e nei quattro anni precedenti” .

E' evidente, pertanto, che, avendo il corrispettivo indicato in atto riflessi fiscali non trascurabili per le parti, il pericolo di comportamenti evasivi o elusivi rimane ancora attuale.

Innovazione e Diritto

La crociata dei market regulators contro lo “short selling”. Alcune riflessioni sui possibili interventi di vigilanza a difesa dei mercati e degli investitori.

di Luigi Scipione

«La fame era stata la conseguenza della carestia e più ancora dei pazzi rimedi con cui s'erano illusi di farla scomparire: le autorità rinvilendo artificialmente i prezzi, il popolaccio distruggendo i forni e saccheggiando i magazzini. Due erano stati, alla fin de' conti, i frutti principali della sommossa: guasto e perdita di viveri, nella sommossa medesima; consumo largo, spensierato, senza misura, a spese di quel poco grano, che pur doveva bastare fino alla nuova raccolta. E gli effetti furon tremendi.»

I Promessi Sposi (Alessandro Manzoni)

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. Elementi definatori della fattispecie dello short selling tra evoluzione terminologica e provocazione lessicale - 3. Inquadramento tipologico e disciplina applicabile: l'operazione di “Prestito titoli”. - 3.1. Definizione, effetti e funzione delle clausole di marking to market e di close-out netting. - 4. Lo short selling e le sue “tecnicità”. - 4.1. (Segue): La scomposizione dimensionale del fenomeno dello short selling. - 5. Le opzioni regolamentari in materia di “vendite allo scoperto”. - 6. Un'analisi comparata delle misure restrittive adottate nei principali Paesi. - 7. Le misure intraprese dalla Consob. - 7.1. (Segue): L'oggetto della disposizione e l'ambito soggettivo di applicazione del divieto: principi generali. - 7.2. (Segue): Peculiarità della disciplina in tema di aumenti di capitale. L'ultimo baluardo - 7.3. (Segue): Le disposizioni riguardanti l'attività di market maker, specialist e liquidity provider. - 7.4. Un primo bilancio. De jure condendo. - 8. Istanze di riforma della regolamentazione europea in tema di short selling. - 9. Conclusioni.

1. Premessa.

L'inasprimento della crisi finanziaria, innescato nel 2008 dal default della Lehman's Brhs¹, ha rappresentato un formidabile banco di prova su cui misurare l'efficienza e l'efficacia della gamma di strumenti di vigilanza protettiva in capo ai market regulators dei principali Paesi².

¹ In generale, per un approfondimento delle cause economiche della crisi e per una ricostruzione delle carenze della regolazione emerse, si rimanda alle opere di F. Capriglione, *Crisi a Confronto* (1929 e 2009). Il caso italiano,

Nel corso degli ultimi due anni, le autorità di vigilanza hanno intrapreso numerose e coordinate misure protettive, alcune di carattere emergenziale (al fine di esercitare un “calming effect” sui mercati) altre strutturale, nel duplice tentativo di arrestare l’erosione di fiducia degli investitori e di irrobustire l’efficacia dei sistemi di controllo³.

Nel contesto di una crisi gli andamenti negativi possono essere acuiti anche dalle c.d. “vendite allo scoperto” di titoli (short selling), cioè vendite di titoli presi a prestito ovvero di cui non si ha immediata disponibilità. Per “vendita allo scoperto” s’intende appunto l’operatività short, cioè lo “scommettere” su un ribasso per guadagnare, in maniera del tutto speculare a quella che è la normale operatività long (cioè comprare un titolo), se il titolo scende. La logica sottesa ad un’operazione di vendita allo scoperto è, infatti, invertita rispetto a quella di una normale transazione che prevede prima l’acquisto e poi la vendita dello strumento finanziario. Lo short selling, accentuando le tendenze ribassiste, esaspera i problemi di liquidità e scarsità di credito. Rappresenta perciò un potenziale pericolo, soprattutto se effettuato da grandi investitori, quali i fondi speculativi o “hedge funds”.

Nel contesto odierno, misure restrittive in materia di vendite allo scoperto vengono adottate al fine di limitare brusche correzioni al ribasso delle quotazioni e garantire un ordinato processo di formazione dei prezzi, riducendo al contempo le possibilità di abuso di mercato.

2. Profili definitivi della fattispecie dello short selling tra evoluzione terminologica e provocazione lessicale.

2009, Cedam, Padova; R. Masera, (a cura di), *The Great Financial Crisis*, 2009, Roma; M. Rispoli e G. Rotondo, (a cura di), *La crisi dei mercati finanziari*, Milano, 2009; A. Nigro, *Crisi finanziaria, banche, derivati*, in *Dir. banca e merc. fin.*, 2009, 1, p. 13 ss.; S. Seminara, *Crisi finanziaria e disorientamenti etici e giuridici*, in *Dir. pen. e proc.*, 2009, 3, p. 269 ss.

² Sulle criticità del sistema europeo di vigilanza, in particolare, si rimanda ai contributi di M. Onado, *La supervisione finanziaria europea dopo il Rapporto de Larosière: siamo sulla strada giusta*, in *Bancaria*, 10/2009, p. 8 ss.; Id., *Crisi finanziarie e vigilanza*, in *La crisi dei mercati finanziari*, cit., p. 137 ss.; F. Saccomanni, *Audizione alla Commissione VI della Camera dei Deputati (Finanze) nell’ambito dell’esame della Comunicazione della Commissione Europea sulla vigilanza finanziaria europea*, Roma, 15 settembre 2009, in particolare p. 6 e p. 16; B. Bortolotti e H.S. Shin, *Da Mary Poppins a Northern Rock*, in *Mercato, concorrenza, regole*, 2009, 1, p. 79 ss.; A.G. Haldane, *Rethinking the Financial Network*, Speech delivered at the Financial Student Association, Amsterdam, aprile 2009; L. Papademos, *Strengthening macro-prudential supervision in Europe*, Speech at the conference on “After The Storm: The Future Face of Europe’s Financial System”, organizzato da Bruegel, National Bank of Belgium and the International Monetary Fund Brussels, 24 marzo 2009; G.D. Mosco e S. Lopreiato, *Lo scudo e la lancia nella guerra dei “subprimes”: ipertrofia e perforabilità del sistema dei controlli*, in *AGE*, 2009, 1, p. 89 ss.; M. Draghi, *Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*, in *Bancaria*, 11/2008, p. 3 ss.

³ Sul punto cfr. C. Scardovi, *Asimmetrie informative, fallimento del mercato e bad bank: esperienze internazionali e proposte per l’Italia*, in *Bancaria*, 11/2009, p. 70 ss.; P. Mottura, *Per una ri-regolamentazione efficace*, in *Bancaria*, 4/2010, p. 4 ss.

La pratica dello short selling esiste probabilmente da più di 400 anni (con casi documentati in Olanda nel 1600). La sua invenzione viene fatta risalire all'olandese Isaac Le Maire il quale nel 1602 investì 82.000 fiorini nella Compagnia Olandese delle Indie Orientali⁴. Successivamente decise di liquidare l'operazione ma vendette azioni in misura maggiore di quante non ne possedesse. L'operazione fu considerata "oltraggiosa" da parte dei contabili dell'epoca che introdussero così la prima regola di Borsa: "il divieto di vendita allo scoperto".

Per cogliere appieno la dimensione variegata sottostante al concetto di short selling è, tuttavia, necessario partire da una ricostruzione terminologica delle varie definizioni esistenti. L'entusiasmo che si è accompagnato negli ambienti di borsa all'ingresso dell'espressione "short selling" ha fatto sì che oggi essa venga usata in modo quasi irriflesso, naturale, senza una precisa individuazione del suo significato e senza un puntuale riconoscimento del suo ruolo nel complesso e mutevole orizzonte dei mercati finanziari. Lo short selling è, in realtà, una categoria proteiforme anche nella pur imprecisa galassia delle definizioni ad effetto. Anzi, proprio perché il suo impiego è così variegato, e i soggetti che vi sono interessati sono numerosi e svolgono funzioni tra loro differenti (si pensi al legislatore comunitario, ai legislatori nazionali, agli organi di controllo, agli operatori di borsa, alle società di gestione dei mercati, agli stessi investitori) occorre di volta in volta delimitare con cura la sua estensione semantica.

Dal punto di vista lessicale la locuzione ufficiale di vendita allo scoperto si configura come un sintagma descrittivo ben cristallizzato in una tradizione linguistico-finanziaria oramai consolidata⁵. Il Barron's definisce una short position utilizzando la seguente formula: «dealer's net deficit of commodities, securities, financial instruments, and so on. A short position occurs when a dealer over-sells, anticipating falling prices with the expectation of buying back the assets sold at a lower price»⁶. Entra maggiormente nel dettaglio dei meccanismi dell'operazione, la definizione per short sale fornita da T.P. Fitch : «Sale of a security not owned in anticipation of making a profit by purchasing the security later at a lower price, and delivering the security in completing of the short sale».

⁴ Così M. Liera, Dite la vostra su chi specula in Borsa, in *Il Sole 24 ore*, 5 luglio 2009. La storia economica ciclicamente è piena di bolle finanziarie. Un esempio incredibile e pur significativo è riscontrabile nella non molto nota "Bolla dei Tulipani". Nel libro di M. Dash, *La Febbre dei Tulipani*, Milano, 1999, è narrata la storia della prima bolla economica finanziaria documentata che attraversò l'Olanda del 1600 ed ebbe origine dal bulbo di un fiore che raggiunse quotazioni straordinarie per quell'epoca. Il possesso e la stessa coltivazione di questo fiore diventarono un'ossessione di massa a tal punto che il tulipano simbolo di tale follia, il "Semper Augustus", venne valutato almeno 20 volte la paga mensile di un falegname! Nacquero successivamente vere e proprie borse valori dove la popolazione speculava sul mercato dei tulipani, un mercato in piena regola con tanto di contratti future sui bulbi che sarebbero stati impiantati. Nel febbraio del 1637 dopo lunghi anni di prosperità e benessere economico fondato su un semplice fiore, avvenne il crollo repentino seguito alla consapevolezza ritrovata che i prezzi non avrebbero più potuto mantenere una tendenza al rialzo. Questa opinione si diffuse contagiosamente tra la popolazione provocando il panico.

⁵ Così D. Maldussi, *Terminologia sistematizzata e terminologia spontanea in ambito finanziario: un rapporto conflittuale*, Atti Convegno Assiterm 2009, 8, http://publiforum.farum.it/ezone_articles.php?id=173.

⁶ Così T.P. Fitch, *Dictionary of Banking Terms (Barron's Business Guides)*, Barron's Educational Series, New York, 1993, p. 365 s.

Di solito il termine short è associato ad altro vocabolo, per divenirne poi connotato qualificante. Sicché il neologismo shortare si alterna ad un'altra espressione, anch'essa per iniziati, che si presenta come un calco-traduzione: ad andare corti si oppone andare lunghi. Per semplificare al meglio, esistono posizioni corte, ovvero ribassiste, che si oppongono a posizioni lunghe, ovvero rialziste⁷.

In analoga prospettiva si collocano le fonti di autoregolamentazione. La “vendita allo scoperto”, secondo la definizione di Borsa italiana, indica infatti «un'operazione finanziaria che consiste nella vendita di strumenti finanziari non posseduti con successivo riacquisto».

Più complessa è, invece, la definizione fornita dalla Consob che si ricava per esclusione. Sicché, nella normativa secondaria, per “vendita allo scoperto” si deve intendere una vendita non supportata dal “diritto a ricevere”, entro la data di regolamento della vendita medesima, i titoli oggetto della stessa⁸.

A titolo esemplificativo (la lista che segue non è infatti necessariamente esaustiva), la Commissione precisa che il “diritto a ricevere” i titoli si può acquisire con una delle seguenti modalità:

- 1) previa ricezione della conferma dell'esecuzione di un ordine di acquisto, anche se eseguito fuori mercato;
- 2) tramite esercizio della facoltà di recall (nei confronti del prenditore) di titoli precedentemente dati a prestito, purché il richiamo (nei confronti del prenditore) sia effettuato nella medesima giornata di negoziazione;
- 3) previo esercizio di stock options;
- 4) previo esercizio della facoltà di conversione di obbligazioni convertibili in azioni;
- 5) previa richiesta di consegna delle azioni sottostanti, da parte del possessore di American Depositary Receipt o di analoghi certificati rappresentativi di azioni.

Per contro, si esclude che il “diritto a ricevere” i titoli si possa acquisire previa stipula di un contratto di prestito titoli, ovvero previo esercizio del diritto di opzione.

⁷ La definizione di short tratta dal New Webster's Dictionary of the English language, Deluxe Encyclopedic Edition, New York, Delair Publishing Company, 1984, e riferita all'ambito finanziario, recita: «not being in possession of commodities one is selling; relating to commodities or stocks not possessed when sold» (p. 893). La condizione contraria è long che sta per «well supplied, as with some commodity or stock, hence, depending for profit on a rise in prices» (ibid., p. 562). Come riportato da D. Maldussi, op. cit., il verbo shortare (in francese shorter, di uso meno frequente rispetto all'italiano), è di conio recente, e nasce spontaneamente come calco sul verbo di tradizione angloamericana to short. Usato nella terminologia di borsa, equivale al termine istituzionale vendere allo scoperto, e alle varianti andare lunghi/corti, in francese être court/long, dall'inglese to go short/long.

⁸ Cfr. Consob, Risposte alle domande più frequenti in materia di vendite allo scoperto. Versione aggiornata al 29 maggio 2009 con riferimento alla delibera n. 16904 del 27 maggio 2009 (modifica dell'elenco dei titoli soggetti al regime transitorio), disponibile sul sito www.consob.it

Sempre al fine di non incorrere nella fattispecie di vendita allo scoperto, la Consob ribadisce, inoltre, la necessità che le suddette modalità attribuiscono il “diritto a ricevere” i titoli «entro la data di regolamento della vendita medesima».

Infine, non va confusa la vendita allo scoperto, intesa come servizio offerto dall’intermediario (servizio di short selling), con l’acquisto allo scoperto, che vede l’intermediario accordare al cliente la possibilità di effettuare operazioni di acquisto allo scoperto (cd. servizio scalper marginazione), vale a dire di effettuare operazioni di acquisto di strumenti finanziari per controvalori che superano le sue disponibilità liquide in deposito presso l’intermediario stesso.

A fronte delle “precisazioni” fornite dalla Consob, i confini dell’operazione di short selling restano ancora avvolti da un alone di incertezza. Sotto questo punto di vista, probabilmente fallisce l’obiettivo primario di descrivere il concetto in modo trasparente, finendo per indurre inferenze errate nell’applicazione della disciplina, e persino onerose, per i suoi destinatari. Pur tuttavia, val la pena di verificare, per i fini che qui interessano, l’accostamento con altre fattispecie negoziali, con l’intento dichiarato di individuare analogie, affinità e differenze che non appaiano artificiose.

3. Inquadramento tipologico e disciplina applicabile: l’operazione di “Prestito titoli”.

Strettamente connessa alla pratica dello short selling è la fattispecie, altrettanto peculiare, del “prestito titoli” (traduzione di bond lending, locuzione ben nota nelle piazze finanziarie anglosassoni), contratto a titolo oneroso, che permette di concludere vendite allo scoperto, prendendo i titoli in prestito per poi rivenderli, riacquistarne il tantundem iusdem generis quando il loro prezzo sia calato, riconsegnarlo e lucrare quindi la differenza⁹.

L’introduzione dell’operazione di “prestito titoli” nel mercato italiano è legata al passaggio dal sistema di “liquidazione a termine”¹⁰ a quello di “liquidazione a contanti” dei contratti di Borsa, che prevede l’obbligo di liquidare tutte le transazioni al momento del perfezionamento, presupponendo la disponibilità materiale dei titoli¹¹. Diversamente, il sistema “liquidazione a

⁹ Si veda sull’argomento C. Brescia Morra, Aspetti giuridici delle operazioni “pronti contro termine”, in Riv. dir. comm., 1990, p. 804 ss.

¹⁰ Vale a dire un’esecuzione di tutti i contratti conclusi nel mese borsistico, differita alla fine del mese solare in cui aveva luogo il giorno di liquidazioni di tutte le operazioni di compravendita effettuate in quel mese. Accadeva così che l’investitore ricevesse materialmente il controvalore monetario solo dopo lungo tempo.

¹¹ V. Consob, delibera n. 7524 del 1993. L’adozione di questa nuova procedura, necessaria per rendere più competitiva la Borsa italiana rispetto alle altre piazze estere, inizialmente ha creato non poche difficoltà agli operatori ed alle autorità di Borsa, le quali hanno dovuto adattarvi contratti ed istituti preesistenti e trovare il modo di garantire la prosecuzione, in tale nuovo contesto, di alcune classiche operazioni borsistiche, tra cui la vendita allo scoperto. Sulla prima operazione di prestito titoli distinta dal riporto e interamente regolata dal diritto italiano si rinvia a D. Loiacono, A. Calvi e A. Bertani, Il trasferimento in funzione di garanzia tra pegno irregolare, riporto e diritto di utilizzazione, in Banca, borsa tit. cred., 2005, supp. n. 6, p. 28.

termine” prevedeva che nel momento stesso in cui si impartiva l’ordine di concludere il contratto, si doveva dimostrare di avere già la disponibilità dei titoli che si volevano vendere o della somma necessaria ad acquistarli. L’unica eccezione prevista consisteva nel poter dare l’ordine di vendere titoli dei quali si era al momento sprovvisti, purché si impartisse contestualmente l’ordine di acquisirne la disponibilità a qualunque prezzo e si provvedesse al deposito di una somma idonea a garantire la copertura dell’operazione¹².

Il prestito titoli è un contratto atipico in quanto non esplicitamente disciplinato dal codice civile. Si perfeziona con la consegna dei titoli al prestatario che, ai sensi dell’art. 1814 cod. civ., ne diviene proprietario. I proventi dei titoli dati in prestito nonché gli altri diritti accessori e gli obblighi ad essi inerenti spettano al prestatore; mentre l’esercizio dei diritti (compreso il diritto di voto, salvo patto contrario) è riconosciuto al prestatario, avendo costui la disponibilità dei titoli.

Il prestatore riceve alla data di estinzione del prestito un compenso sotto forma di interessi calcolati su base giornaliera e per l’effettiva durata dell’operazione.

D’altro canto, il mercato del prestito titoli non è un segmento del mercato di Borsa, ma si configura come una attività connessa a quella di negoziazione. La Consob ha, infatti, disciplinato il prestito titoli inquadrando la fattispecie all’interno della categoria “servizi accessori” di cui all’art. 1, comma 6, lett. c), T.U.F. L’utilizzo di un simile strumento consente sia di agevolare le esigenze di finanziamento del mercato di Borsa, sia, attraverso la mobilitazione dei titoli, di reperire questi ultimi allorché dovessero mancare al momento del regolamento delle operazioni. Per giunta, la Commissione aveva previsto all’art. 47, comma 2, reg. n. 11522/98 (poi sostituito dal regolamento n. 16190 del 2007) la possibilità per gli intermediari finanziari di effettuare operazioni di prestito titoli finalizzate «all’acquisizione da parte dell’investitore a titolo di provvista di somme di denaro o di strumenti finanziari contro pagamento di un interesse: a) il cui ricavato sia destinato all’esecuzione di operazioni relative a strumenti finanziari nelle quali interviene l’intermediario finanziario; b) in cui l’intermediario acquisisca dall’investitore, a fronte del finanziamento concesso, adeguate garanzie; di regola, gli strumenti finanziari costituiti in garanzia sono gli stessi oggetto dell’operazioni di cui alla lettera a). Il valore degli strumenti finanziari acquisiti in garanzia deve risultare congruo rispetto all’importo del finanziamento concesso».

¹² Cfr. D. Preite, *Profili giuridici dell’introduzione in Italia di operazioni di prestito titoli*, in *L’integrazione fra imprese nell’attività internazionale*, Torino, 1995, p. 2 ss. Va anche ricordato che l’operazione di prestito titoli è definita, dalla direttiva Cee in materia di adeguatezza patrimoniale delle imprese di investimento e degli enti creditizi, come «la transazione con la quale un ente o la sua controparte trasferisce titoli contro adeguata garanzia con l’impegno per chi riceve il prestito di restituire titoli equivalenti a una data da stabilirsi o quando richiesto dal concedente il prestito».

Nella Comunicazione n. DEM/7091047 dell'11 ottobre 2007 la Consob ha quindi definito la fattispecie de quo come quel contratto con il quale un soggetto «trasferisce la proprietà di un certo quantitativo di titoli di una data specie ad un altro soggetto, il quale, ad una data stabilita, è tenuto a restituire il tantundem eiusdem generis, oltre al pagamento di un corrispettivo quale remunerazione per l'utilità conseguita». In sostanza, la normativa secondaria ha riflesso la realtà operativa riprendendo e tipizzando le clausole contrattuali e le prassi negoziali più diffuse¹³. Disciplina regolamentare che però si presenta tuttora integrata, seppure negli esigui anfratti lasciati dalla disciplina scritta, da parte delle consuetudini, che vengono per ciò a costituire il sostrato applicativo minimo e indefettibile, della fonte "primaria".

Nella pratica finanziaria e bancaria, infatti, il contratto in esame prevede che una parte (c.d. "prestatore o lender") trasferisca una certa quantità di titoli ("titoli prestati o securities") all'altra parte (c.d. "prenditore o prestatario o borrower"), e che quest'ultima si impegni a restituire alla prima, ad una determinata scadenza, titoli della medesima specie e quantità ("equivalente o equivalent securities")¹⁴.

Al fine di garantire l'obbligo di restituzione delle equivalent securities, colui che riceve "in prestito" i titoli, trasferisce del denaro o altri titoli (controvalore o "collateral") al prestatore, il quale, a sua volta, si impegna a restituire al prenditore, non appena abbia ricevuto le equivalent securities, denaro o titoli della stessa specie e quantità rispetto a quelli oggetto del collateral¹⁵.

Il trasferimento del collateral adempie una funzione di garanzia attraverso l'immediata messa a disposizione del prestatore di un quantitativo di titoli o di una somma di denaro corrispondente, in valore, all'esposizione nascente dal prestito delle securities. Tuttavia, ciò non deve far pensare che la presenza di tale collateral determini una figura negoziale a parte rispetto al prestito titoli: il trasferimento di esso, infatti, non si giustifica solo in relazione all'interesse che il prestatore sia protetto dal rischio di inadempimento del prenditore, ma si spiega in relazione ad un interesse più ampio, comprensivo del primo, che è l'interesse del prestatore a rimuovere in radice la possibilità stessa che il rischio di inadempimento del prenditore si materializzi¹⁶.

¹³ In tal senso v. F. Vella, *Il Prestito Titoli tra mercato finanziario e governance societaria*, in *Dir. banc merc. finanz.*, 2009, 2, 1, p. 164.

¹⁴ Per un'accurata descrizione dell'operazione v. C. Cincotti, *Prestito titoli*, in *Il Diritto*, Enciclopedia Giuridica, XI, Milano, 2007, p. 401 ss.

¹⁵ Sul tema cfr. G. Sacchi Lodispoto, *Problematiche del prestito titoli*, in *Diritto e Impresa*, 1997, p. 255 s.; G. Ferrarini, *Prestito titoli e derivati azionari nel governo societario*, in P. Balzarini, G. Carcano e M. Ventoruzzo (a cura di), *La società per azioni oggi. Tradizione, attualità e prospettive. Atti del Convegno internazionale di studi*, Venezia, 10-11 novembre 2006, Milano, 2007, p. 630 ss.

¹⁶ Si ricorda, inoltre, che i titoli oggetto del collateral non devono essere obbligatoriamente del prestatario, ma possono appartenere anche ad un terzo; sul punto, per maggiori dettagli, si veda C. Vivante, *I prestiti bancari (i pseudo comodati)*, in *Riv. dir. comm.*, 1923, I, p. 89 ed Appello Roma, 21 giugno 1923, in *Foro it.*, 1923, p. 946.

In caso di inadempimento il controvalore verrà usato per riacquistare titoli nella stessa quantità e della stessa specie di quelli prestati, oppure verrà semplicemente incamerato dal prestatore fino a compensazione con il valore del credito rimasto insoddisfatto.

Il collateral di regola resta su di un conto corrente vincolato se in denaro, altrimenti su di un conto deposito titoli, cosicché il prestatario non potrà ritirare il controvalore prima di aver adempiuto a tutti i suoi obblighi contrattuali¹⁷.

3.1. Definizione, effetti e funzione delle clausole di marking to market e di close-out netting.

Un corretto inquadramento tipologico dell'operazione di short selling impone di richiamare, quali elementi essenziali, due importanti meccanismi:

- 1) l'adattamento automatico della garanzia (c.d. marking to market);
- 2) e il close-out netting.

Occorre infatti premettere che le esposizioni dovute a operazioni di vendita allo scoperto e di assunzione di titoli in prestito, secondo le prassi internazionali di borsa devono soddisfare le seguenti condizioni: le esposizioni sono valutate quotidianamente rispetto ai prezzi di mercato; la garanzia è adattata per tenere conto di variazioni sostanziali del valore dei titoli oggetto del contratto o della transazione in questione; il contratto o la transazione prevede la compensazione automatica e immediata dei crediti dell'operatore con i crediti della controparte in caso di inadempienza di quest'ultima; il contratto o la transazione in questione sono conclusi a livello di operatori del settore.

La costante aderenza del valore del collateral al valore dei titoli prestati (securities) si garantisce attraverso un particolare meccanismo, comunemente definito "marking-market"¹⁸, in base al quale la proporzione originaria fra il valore dei titoli costituenti il collateral ed il valore delle securities deve essere mantenuta costante per l'intera durata del prestito, e ciò attraverso

¹⁷ In tal senso v. G. Sacchi Lodispoto, op. cit., p. 271.

¹⁸ Nel gergo dei mercati di borsa si indica con tale espressione il procedimento di rivalutazione giornaliera di un portafoglio di beni di investimento sulla base dei prezzi espressi dal mercato, che differisce da quello in cui il valore del portafoglio è calcolato sulla base dei costi storici di acquisizione dei beni stessi. Fino al momento in cui i beni non saranno fisicamente rimossi dal portafoglio, ogni giorno verrà calcolato un profitto o una perdita puramente contabile, appurata solo al momento della chiusura della posizione. Un esempio è dato dai conti in titoli, che operano con il sistema del margine, dove tutti i giorni, sulla base delle quotazioni di mercato, l'intermediario valuta il profitto o la perdita di una posizione e se necessario a richiedere all'investitore nuovi fondi a garanzia della posizione.

La "marginazione" rappresenta, dunque, una modalità di trading che permette di assumere posizioni rialziste (long) o ribassiste (short) impegnando soltanto una parte del capitale necessario per regolare le operazioni sottostanti. Questa parte è denominata, appunto, "margine", mentre quella residua ("differenziale") è corrisposta dall'intermediario tramite operazioni di prestito titoli.

continue integrazioni o riduzioni del collateral che tengano conto delle oscillazioni registrate rispetto al valore dei titoli prestati e dei titoli oggetto del collateral¹⁹.

Giova precisare, oltre a ciò, che sia i titoli prestati sia il collateral sono trasferiti, rispettivamente, al prenditore ed al prestatore nella piena proprietà.

Al fine di completare l'esecuzione della transazione occorre che siano seguite efficienti tecniche di regolamento, in modo che le due parti (o legs) della operazione, relative rispettivamente al denaro e ai titoli trasferiti, siano eseguite contemporaneamente. Qualora una sola "leg" della transazione venga eseguita e non l'altra (ad esempio, laddove venga trasferito il denaro ma non i titoli), la parte si assume il rischio senza alcuna garanzia per l'esposizione. Tale rischio viene evitato mediante l'utilizzo di sistemi di regolamento sulla base di procedure delivery versus payment (DVP).

Il prestito titoli, quindi, è un contratto reale costituendosi con la consegna dei titoli medesimi. Tale consegna, come già da tempo riconosciuto dalla dottrina e dalla giurisprudenza, potrà poi effettuarsi anche secondo forme di traditio simbolica, idonee a raggiungere comunque lo scopo per il quale la legge richiede la consegna medesima.

Al sistema della consegna materiale dei titoli, cioè, possono sostituirsi altri, purché in grado di attuare il trasferimento della disponibilità degli strumenti finanziari, che è il fine.

In questo contesto si inseriscono le clausole di close out-netting che permettono al contraente in bonis di contenere il rischio di default della controparte nei limiti della c.d. "esposizione netta". È d'uopo precisare che negli ultimi venti anni si è assistito ad una vertiginosa espansione delle negoziazioni di strumenti finanziari derivati al di fuori dei mercati regolamentati (c.d. Over The Counter derivatives) ed al correlato uso del collateral (principalmente pegni irregolari o rotativi di denaro o titoli, trasferimenti in garanzia, ed altro ancora) e delle clausole di netting nelle loro varie configurazioni (payments netting, netting by novation, close-out netting), al fine di contenere il rischio di credito di controparte, nonché quelli di consegna, di sostituzione e di liquidità, e, su più ampia scala, ridurre il rischio sistemico nei mercati monetari e finanziari e nei sistemi di pagamento e regolamento titoli.

All'origine delle convenzioni di close-out netting vi è l'intuizione che la compensazione possa operare come tecnica di riduzione del rischio di credito: ovvero come tecnica di contenimento delle conseguenze pregiudizievoli legate al mancato buon fine della operazione. Gli accordi in esame sono volti a consentire che, al verificarsi di certi eventi (contrattualmente predefiniti) le transazioni poste in essere dalle parti in base al Master Agreement e ancora pendenti possano

¹⁹ Le parti possono tutelarsi prevedendo poi fin dall'inizio dell'operazione che la garanzia sia maggiore dell'esposizione, calcolando un valore della garanzia minore di una certa percentuale rispetto a quello effettivo (c.d. haircut).

formare oggetto di una vicenda di carattere compensativo: così permettendo di considerare esistente solo l'esposizione netta (ossia il saldo risultante dalla compensazione delle posizioni reciproche).

Tali clausole, escogitate dalla autonomia privata, hanno ricevuto un principio di disciplina nell'ambito della normativa dedicata alle c.d. "garanzie finanziarie" di cui al D.Lgs. 21 maggio 2004, n. 170 (in particolare artt. 1, lett. f) e 7) di recepimento della c.d. "Collateral directive" (Direttiva 6 giugno 2002, n. 47)²⁰.

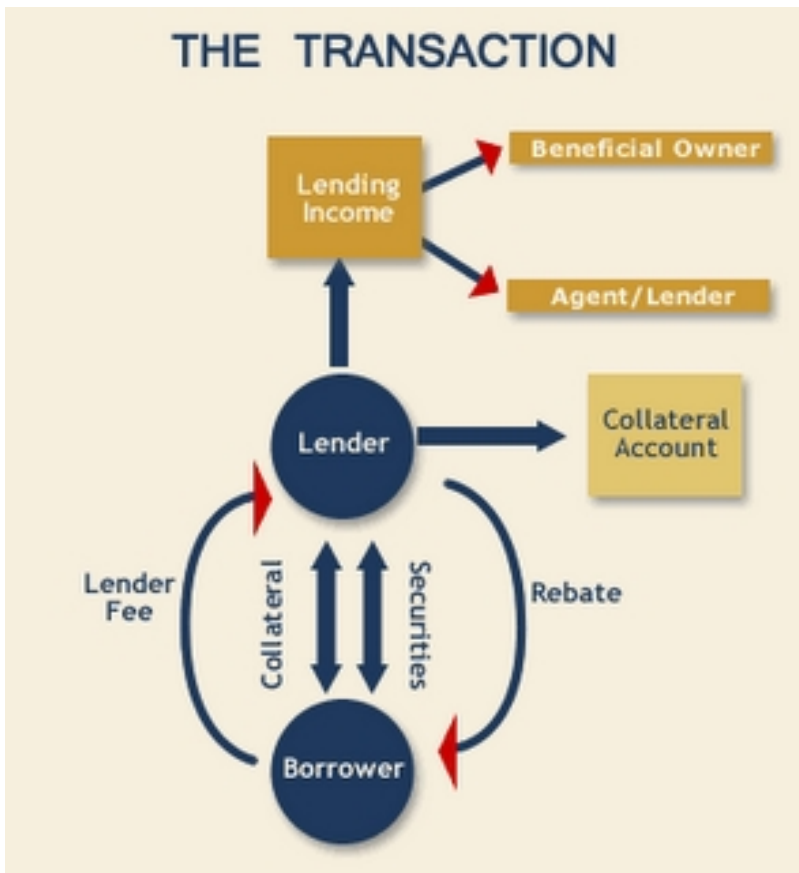
La finalità ad esse sottesa è rinvenibile nel contenimento delle conseguenze pregiudizievoli legate al mancato buon fine della operazione finanziaria. Il modo di operare degli accordi di close out ruota intorno a tre momenti fondamentali:

- a) al verificarsi di un evento determinante l'esigibilità delle obbligazioni scaturenti da contratti restitutori oppure l'interruzione anticipata degli eventuali contratti derivati e quindi la necessità di una loro liquidazione;
- b) la trasformazione delle posizioni in partite fra loro omogenee e dunque compensabili sulla base di criteri di conversione a valori correnti previamente fissati;
- c) il calcolo della esposizione lorda di ciascuna delle parti, l'elisione dell'una con l'altra fino alla concorrenza e correlativa determinazione della esposizione netta gravante sul contraente il cui debito risulti più elevato.

Uno dei momenti più delicati riguardanti l'operatività di detta clausola, attiene alla c.d. "fase della conversione". È evidente che il tradurre posizioni tra loro differenziate in valori omogenei presenta una intrinseca pericolosità dovuta sia alla possibilità di errori di conteggio che al rischio di gravi abusi²¹.

²⁰ Sui profili di maggiore interesse legati all'applicabilità del "close-out netting" nell'ordinamento italiano, cfr. F. Annunziata, *Verso una disciplina comune delle garanzie finanziarie. Dalla Convenzione dell'Aja alla Collateral Directive (Direttiva 2002/47/CE)*, in *Banca borsa tit. cred.*, 2003, p. 177 ss. Sulle novità in tema di definitività degli ordini immessi in un sistema di pagamento o regolamento titoli, per effetto delle modifiche recate al T.U.F. e al D.Lgs. n. 210 del 12 aprile 2004 a seguito del recepimento del regime comunitario, cfr. A. Rozzi e F. Bruno, *La collateralizzazione degli strumenti finanziari derivati OTC ("over the counter") alla luce del Dlgs. 170/2004: cenni storici e problemi irrisolti*, in *Le Società*, 2007, n. 11, p. 1235 s. Sul riconoscimento della compensazione contrattuale da parte delle autorità competenti in attuazione della Direttiva n. 96/10/CE, cfr. A. Perrone, *Gli accordi di close-out netting*, in *Banca e borsa*, 1998, I, p. 52; *Id.*, *La riduzione del rischio di credito negli strumenti finanziari derivati*, Milano, 1999, p. 85 s.; Tra gli scritti pionieristici si veda, altresì, P. De Biasi, *Il netting nei contratti derivati*, in *Riv. banca merc. fin.*, 1999, I, 232 s. e M. Lembo, *Gli accordi di close-out netting*, in *Dir. fall.* 2001, 1322 s.

²¹ Cfr. F. Recine, *Verso un sistema finanziario e bancario europeo? Politiche legislative e contrattazione standardizzata nel settore finanziario*, in *Quaderni di ricerche dell'Ente per gli Studi Monetari, Bancari e Finanziari Luigi Einaudi*, n. 55, 2004, p. 18 ss.; U. Minecci, *La stabilità degli effetti indotti dalle clausole di close-out netting*, in *Il caso.it*, 18 febbraio 2009, p. 2, il quale sottolinea come "Al di là dello scopo pratico di evitare una molteplicità dei pagamenti, la dottrina più avvertita non manca di sottolineare che il congegno compensativo viene ad assolvere una funzione lato sensu di garanzia, consentendo al creditore di evitare il rischio di adempiere, o dover adempiere, senza ricevere l'adempimento".



4. Lo short selling e le sue “technicalità”.

La ricostruzione del fenomeno sin qui operata, attraverso l'estensione delle caratteristiche del “prestito titolo” alla fattispecie delle “vendite allo scoperto”, non pare del tutto esaustiva. Il rischio legato alla pratica dello short selling è reso opaco dalla apparente schematicità della sua struttura e dal fatto che normalmente non vi è un mercato che possa tradurre questo rischio in un costo (rectius, prezzo) agevolmente e chiaramente misurabile da parte dei regulators. La questione affonda le sue radici, in parte nella carente evoluzione delle disposizioni di carattere legislativo che presiedono alla disciplina delle singole fattispecie di contratti di borsa, in parte nel rinnovato contesto dei mercati finanziari odierni.

Al fine di cogliere nella sua pienezza la dimensione concettuale dell'espressione finanziaria shortare e dello short selling è necessario analizzare più in profondità il funzionamento di questa tipica ed esclusiva transazione finanziaria.

Lo short selling è composto da una operazione di Vendita dei titoli ed una o più operazioni successive di acquisto. L'operazione deve, infatti, essere tecnicamente scomposta in due distinti momenti.

Nella prima fase, definita di “Vendita dei titoli sul mercato”, il controvalore dell'operazione viene trattenuto dal sistema, assieme ad un certo ammontare prelevato dal conto corrente, detto “Margine a Garanzia”. Il broker, infatti, non solo congela i fondi provenienti dalla vendita allo scoperto, a garanzia e copertura del successivo riacquisto, ma richiede anche un ulteriore importo (il “Margine di Garanzia”) per tutelarsi sulla possibilità che il venditore riesca a ricoprirsì riacquistando gli strumenti finanziari venduti anche se i prezzi di questi ultimi nel frattempo fossero aumentati in misura considerevole.

Un'eventuale reazione rialzista in grado di mettere a repentaglio i profitti dell'operazione comporta le cosiddette ricoperture di scoperto (dette anche short squeeze)²², vale a dire la chiusura repentina delle operazioni allo scoperto da parte di chi ha venduto i titoli senza possederli. Le ricoperture di scoperto, a loro volta, danno origine ad ulteriori rialzi dei corsi ascrivibili pertanto a fattori puramente tecnici e non a motivi fondamentali legati al titolo in questione²³.

Nella seconda fase, cosiddetta di “Riacquisto dei titoli sul mercato”, utilizzando il controvalore della vendita ed il Margine di Garanzia, i titoli venduti allo scoperto vengono riacquistati sul

²² Un inatteso rialzo delle quotazioni di un titolo può causare una repentina chiusura delle posizioni scoperte, dando origine a ulteriori incrementi di prezzo.

²³ Il rapporto di scoperto contiene il rapporto fra i titoli che sono stati venduti allo scoperto e il totale delle operazioni eseguite e funziona da indicatore delle aspettative degli operatori nel breve periodo ovvero fornisce informazioni sulla direzionalità (rialzista o ribassista) del mercato.

mercato. Il broker ovviamente provvede a svincolare il Margine e, di conseguenza, la posizione viene chiusa.

La differenza tra quanto incassato dalla vendita e quanto speso per il riacquisto costituisce l'utile (o la perdita) dell'operazione di short selling²⁴.

È inoltre possibile che il broker preveda l'estinzione anticipata della vendita allo scoperto in caso di operazioni societarie (aumenti di capitale, raggruppamenti, scissioni, fusioni, frazionamenti, dividendi esenti da ritenuta, ecc.). Tale comportamento trova giustificazione negli artt. 1813 ss. cod. civ. secondo i quali con l'operazione di prestito, gli strumenti finanziari oggetto del contratto ed i diritti accessori (di intervento all'assemblea, di voto, diritto di recesso, diritto alla quota di liquidazione) passano in proprietà del prestatario (v. infra § 2). Al prestatore restano il diritto all'assegnazione di azioni nel caso di aumento gratuito del capitale e di opzione in caso di aumento a pagamento²⁵.

Le vendite allo scoperto sono, inoltre, di due tipi, covered e naked ("nude"), a seconda che siano o meno assistite, al momento dell'ordine, dal prestito dei titoli. Nel secondo caso, pertanto, si è in presenza di vendite effettuate su titoli di cui non si è proprietari e su cui non sono previste contestuali operazioni di prestito titoli o pronti contro termine, che consentano al venditore di disporre del titolo (anche in via solo temporanea) alla data di valuta del contratto di vendita.

La copertura, quindi, dovrà essere effettuata per il tramite del prestito titoli oppure con un acquisto, fuori mercato o sul mercato, degli strumenti finanziari da consegnare al compratore.

Senza tralasciare di considerare che con le operazioni di short allo scoperto possono essere messe in vendita quantità di azioni che superano la totalità di quelle esistenti.

È anche per quest'ultima ragione che le vendite allo scoperto naked recano con sé un elevato rischio di mancata consegna dei titoli il giorno di regolamento contrattualmente previsto. Rischio che si tramuta in certezza nell'ipotesi in cui i titoli siano acquistati sul mercato nei giorni successivi a quello in cui l'ordine di vendita è stato eseguito.

4.1. (Segue): La scomposizione dimensionale del fenomeno dello short selling.

²⁴ Per quanto riguarda il profitto potenziale, va precisato che in caso di vendita allo scoperto, esso risulta ridotto rispetto ad una normale operazione di acquisto con successiva vendita. Se infatti non vi è un limite superiore all'apprezzamento del valore di uno strumento finanziario, esiste per contro un limite inferiore (pari a zero). Parallelamente, in virtù di questa considerazione, per il venditore scoperto la perdita potenziale è illimitata.

²⁵ Inoltre, se durante la durata del prestito la società emittente distribuisce dividendi o altri utili soggetti a ritenuta, il broker potrebbe addebitare al prestatario una commissione straordinaria pari allo stesso importo del dividendo o dell'utile distribuito.

La schematica descrizione dell'operazione sopra proposta mostra immediatamente come lo short selling sia un'operazione, seppur concettualmente semplice, non priva di complessità e anche di rischi potenziali. Del resto, il concetto di vendita allo scoperto è caratterizzato da un'intrinseca pluridimensionalità del fenomeno, sicché esso deve essere scomposto in una duplice prospettiva.

Una prima dimensione, che si potrebbe definire "etica", pur privilegiando il "lato oscuro" dello short selling, lo erige a strumento speculativo per eccellenza (proprio per il fatto di andare contro il comune sentire in base al quale si può vendere solo ciò che effettivamente si possiede e non viceversa). Le vendite allo scoperto non assistite dal prestito titoli amplificano i rischi di integrità del mercato poiché, con l'intensificarsi del ricorso a tale tipologia di operazione, aumenta la difficoltà di procurarsi in tempo utile i titoli venduti allo scoperto e con essa anche la probabilità di mancata consegna dei titoli alla data di regolamento contrattualmente prevista (c.d. "fail") nel processo di liquidazione. La presenza di un consistente "rischio di regolamento" può, dunque, alterare il corretto funzionamento dei mercati, incrementando i costi di transazione e riducendo i livelli di scambio. È pur vero, tuttavia, che l'entità del rischio di regolamento dipende principalmente dalle procedure di regolamento vigenti.

Rigorosamente connesso alla pratica dello short selling è il "rischio di abuso di mercato". Come già ricordato, infatti, le vendite allo scoperto possono incentivare strategie manipolative volte ad indurre, in maniera artificiosa, trend ribassisti. Ad esempio, gli short sellers possono operare diffondendo al contempo rumors e segnali fuorvianti sulla giusta valutazione dei titoli oggetto di vendita, al fine di incentivare altri operatori a vendere. Il rischio di abuso di mercato non è tuttavia connaturato alla pratica dello short selling. Piuttosto, l'utilizzo della tecnica delle vendite allo scoperto allo scopo di perpetrare abusi di mercato rappresenta una patologia del fenomeno e, quindi, come tale va affrontata anche dal punto di vista della regolamentazione.

Una seconda dimensione, di carattere "operativo", permette di classificare lo short selling come strumento fondamentale nella gestione di portafogli d'investimento che, a seconda delle esigenze, si configura:

- a) come una tipica operazione di copertura dai rischi o hedging (allorquando una posizione corta si affianca ad una posizione lunga per via del fatto che le due posizioni generano risultati opposti);
- b) come un'operazione di mero arbitraggio (da attuarsi tramite acquisti e vendite contestuali di un medesimo titolo, per sfruttare eventuali disallineamenti di prezzo – mismatches – che possono verificarsi su piazze finanziarie diverse).

Sebbene la pratica dello short selling sia alquanto controversa e oggetto di numerose critiche, la letteratura economica sul tema supporta l'idea che essa normalmente contribuisca all'efficiente funzionamento dei mercati. In particolare, dagli studi condotti emerge che l'attività di vendita allo scoperto apporti sostanziali benefici, migliorando l'efficienza informativa dei prezzi ed incrementando il livello di liquidità del mercato²⁶.

Del resto, se è pur vero che il ricorso massivo a vendite allo scoperto nei confronti di un titolo può contribuire ad accelerarne il crollo, è altrettanto vero che questa tipologia di negoziazioni costituisca una via più veloce in grado di incorporare nei prezzi i flussi di bad news che confluiscono sul mercato.

Mutatis mutandis, è altrettanto realistico considerare le pratiche di short selling come un possibile antidoto ai fenomeni di overvaluation e, conseguentemente, di bolle speculative nei prezzi. A questo ordine di idee si iscrivono, peraltro, non solo la maggioranza degli studiosi e dei practitioners coinvolti sul tema, ma anche quelle stesse Autorità di vigilanza che hanno minimizzato gli interventi di short sales banning accentuando il profilo di coerenza della propria policy²⁷.

5. Le opzioni regolamentari in tema di “vendite allo scoperto”.

In generale, per arginare il fenomeno delle vendite allo scoperto, le Autorità di regolamentazione possono imporre un breve periodo per la liquidazione delle operazioni, o possono sospendere l'attività allo scoperto.

Una misura più radicale è, invece, costituita dall'obbligo per colui che emette l'ordine di vendita di avere proprietà e disponibilità dei titoli dal giorno stesso dell'ordine fino al regolamento dell'operazione, escludendo il prestito temporaneo degli strumenti finanziari.

Le principali ipotesi regolamentari volte a disciplinare le operazioni di short selling possono essere tipizzate in almeno cinque fattispecie:

²⁶Al riguardo si veda, ex plurimis, Y. Amihud, Illiquidity and Stock Returns: Cross-Section and Time-Series Effects, in *Journal of Financial Markets*, 17, 2002, p. 31 ss.; Y. Bai, E. Chang e J. Wang, Asset prices under short sales constraints, working paper, MIT, 2006; E. Boehmer, C. Jones e X. Zhang, Shackling Short Sellers: The 2008 Shorting Ban, working paper, Columbia Business School, 2008; A. Bris, Short Selling Activity, Financial Stocks and the SEC July 15th Emergency Order, working paper, IMD, 2008; C. Jones e O. Lamont, Short-sale and Stock Returns, in *Journal of Financial Economics*, 66, 2008, p. 207 ss.; E. Miller, Risk, Uncertainty and Divergence of Opinion, in *Journal of Finance*, 32, 1997, p. 1151 ss.; R. Morek, B. Yeung e W. Yu, The Information Content of Stock Markets: Why Do Emerging Markets Have Synchronous Stock Price Movements?, in *Journal of Financial Economics*, 58, 2000, p. 215 ss.; M. Pagano e R. Schwartz, A Closing Call's Impact on Market Quality at Euronext Paris, in *Journal of Financial Economics*, 68, 2003, p. 439 ss.

²⁷Le nuove strategie di bilancio e le stringenti politiche di liquidità attuate dalle banche hanno indotto ad un sempre maggiore ricorso ai mercati collateralizzati nella forma di tradizionali operazioni di pronti contro termine, di prestito titoli e di schemi di garanzia con o senza controparte centrale.

- 1) il divieto “totale” e temporalmente illimitato di qualsiasi operazione di short selling (naked e non);
- 2) il divieto “parziale” di qualsiasi operazione di short selling, in quanto di natura temporanea e/o limitato solo ad alcuni titoli;
- 3) il divieto, temporaneo o non, delle sole operazioni di naked short selling;
- 4) l'irrigidimento della normativa sul prestito dei titoli e/o sulla disclosure dei volumi negoziati;
- 5) la regola dello “scatto all'insù” o tick rule.

La differenza tra le prime tre soluzioni regolamentari si rinviene prevalentemente nell'ambito oggettivo del divieto. La quarta si differenzia dalle altre per le modalità di disciplina del fenomeno; mentre la quinta si connota per le circostanze che fanno sorgere il divieto²⁸.

Le soluzioni di cui ai punti 1) e 2) impediscono tutte le operazioni di vendita allo scoperto (sia covered che naked), mentre la terza vieta solo le naked short sales. In particolare, la soluzione di cui al punto 2) stabilisce l'impossibilità di vendere allo scoperto in corrispondenza di situazioni di mercato eccezionali o in concomitanza, ad esempio, di operazioni di aumento di capitale.

Rispetto alla durata delle restrizioni, va segnalato che opzioni di divieto permanente possono risultare del tutto inefficaci, se si considera che i clienti istituzionali per la negoziazione si rivolgono a broker presso i quali non dispongono di titoli in custodia. Questa pratica rende impossibile per l'intermediario effettuare, in concreto, qualsiasi tipo di controllo sulla tipologia di vendita (coperta o scoperta), salvo affidarsi a dichiarazioni della clientela, anche esse non riscontrabili. Un simile impedimento rischia, pertanto, di rendere inefficace ogni divieto imposto. Oltre alle opzioni di trasparenza “in senso stretto” di cui al punto 4), bisogna segnalare l'esistenza di un'opzione di reporting all'autorità di vigilanza cui si ricollegano alcune opzioni miste di reporting e di trasparenza (nei confronti del mercato).

Nel dettaglio, va precisato che l'opzione di reporting consiste nella comunicazione delle posizioni corte nette individuali significative. Sicché, le opzioni miste di reporting e di trasparenza “in senso stretto” che si è soliti prendere in considerazione prevedono:

- 1) la comunicazione delle posizioni corte nette significative all'autorità di vigilanza e la successiva comunicazione (da parte dell'autorità) al mercato dei dati aggregati²⁹;

²⁸ Sul punto cfr. Consob, Position Paper in tema di short selling, pubblicato il 27 maggio 2009 e disponibile sul sito www.consob.it, nel quale sono state individuate le diverse opzioni regolamentari potenzialmente idonee a disciplinare il fenomeno delle vendite allo scoperto in via permanente.

²⁹ L'opzione di trasparenza avente ad oggetto le vendite allo scoperto aggregate prevede che vengano forniti al mercato dati sulle vendite allo scoperto aggregate per ogni titolo, attraverso l'implementazione di un regime di flagging. In questo caso, la comunicazione di dati aggregati non permetterebbe all'Autorità di vigilanza di disporre delle informazioni necessarie per individuare eventuali posizioni sospette in capo ad un singolo operatore. Inoltre, le informazioni che si ottengono attraverso l'adozione di un regime di flagging possono essere imprecise, a causa della complessità del sistema e della difficoltà di monitorare la correttezza dei dati forniti. Infine, le vendite allo scoperto possono essere realizzate anche per finalità di copertura o di arbitraggio e non sono quindi necessariamente indice di

- 2) il reporting all'autorità e la comunicazione al mercato delle posizioni corte nette significative, con previsione di soglie diverse (sistema a due livelli);
- 3) la trasparenza/reporting sull'attività di prestito titoli.

Le prime due sub-opzioni sono di tipo misto in senso proprio, in quanto prevedono obblighi di comunicazione diversi nei confronti dell'autorità di vigilanza e del mercato. In ambo i casi, però, la determinazione della soglia di "significatività" per le comunicazioni non appare problema di agevole soluzione.

Una soglia troppo bassa potrebbe non aver valore segnaletico, per motivi anche opposti: per un verso, un numero particolarmente elevato di comunicazioni potrebbe affluire al mercato; per un altro, tale soglia potrebbe rappresentare un vincolo implicito all'operatività degli investitori che, per evitare i costi di compliance, sarebbero indotti a limitare la loro operatività al di sotto del limite.

Del pari, anche l'ipotesi di una soglia troppo alta rischierebbe di vanificare lo scopo stesso della disclosure³⁰.

Inoltre, le comunicazioni dovrebbero avere per oggetto le posizioni corte nette individuali assunte anche per mezzo di prodotti derivati; mentre dovrebbero essere previste in modo permanente soglie ridotte per gli obblighi di trasparenza al mercato in caso di operazioni di aumento di capitale, come proposto anche dal CESR (Comitato dei regolatori europei della sicurezza).

La terza è in effetti un'opzione generica, in quanto include sia opzioni di trasparenza "in senso stretto" che opzioni di reporting rapportate all'operazione di prestito titoli³¹. D'altra parte, la disclosure delle operazioni di prestito titoli viene ritenuta una proxy dell'attività di vendita allo

una posizione ribassista sul titolo. La conoscenza delle sole vendite allo scoperto, non accompagnata da informazioni sulle posizioni lunghe che il soggetto ha sul titolo, non è idonea ad individuare efficacemente segnali di abuso di mercato.

³⁰ Come osserva R. Sabbatini, Nuove regole Sec sullo short selling, in *Il Sole 24 Ore*, 8 aprile 2010, "Se la disclosure fosse limitata alle autorità di vigilanza avrebbe l'effetto di scoraggiare pratiche scorrette ed anche forme di manipolazione. Se invece fosse allargata al mercato al punto da introdurre una forma di pubblicità sulle posizioni ribassiste, nei fatti - obiettano in molti - si tradurrebbe in un forte disincentivo perchè gli "speculatori", a quel punto, diverrebbero un facile bersaglio".

³¹ Il nuovo quadro di concorrenza fra sedi di negoziazione incide profondamente sul processo di formazione dei prezzi. In considerazione di tali effetti con la Mifid il legislatore comunitario ha cercato di definire un panorama armonizzato in tema di trasparenza, sancendo regole più stringenti per tutte le trading venues, salva la possibilità di prevedere deroghe per i sistemi alternativi. La disciplina contenuta nel D.Lgs. n. 164 del 2007 traspone nell'ordinamento nazionale le disposizioni della direttiva e le coordina con la disciplina in materia di mercati regolamentati (artt. 77-bis - 79-ter T.U.F.), devolvendo alla competenza regolamentare della Consob la definizione della normativa specifica. Sul nuovo regime di trasparenza pre e post trading si rinvia ai contributi di G. Gimigliano e C. Nappini, *Commento sub art. 13 del d.lgs. 164/2007*, in A. Irace e M. Rispoli Farina (a cura di), *L'attuazione della direttiva MIFID*, Torino, 2010, p. 389 ss.; M. Barni e A. Portalupi, *La trasparenza pre-trade*, in L. Zitiello (a cura di), *La nuova disciplina dei mercati, dei servizi e strumenti finanziari*, Torino, 2007, p. 341 ss., F. Denozza, *La trasparenza garantita nei mercati finanziari: "Prolegomeni" ad un'analisi costi/benefici*, in *Banca*, impr. soc., 2007, 2, p. 179 ss.

scoperto, sebbene il prestito titoli possa essere effettuato per motivi anche diversi dall'assunzione di posizioni ribassiste. In ogni caso non si evidenzerebbero le vendite *naked*³².

Un efficace regime di trasparenza può consentire di raccogliere i benefici della concorrenza fra sedi di negoziazione, limitando al contempo l'impatto negativo sull'efficienza del mercato. Per contro, la frammentazione del mercato potrebbe minare la rappresentatività dei prezzi di borsa. La qualità dell'informazione diviene allora un elemento imprescindibile e strettamente legato agli sviluppi in materia di consolidamento delle informazioni³³.

In Italia il prestito titoli è oggetto di disclosure al mercato da parte del prestatario nel caso in cui le operazioni, in combinazione con l'acquisizione in altri modi di partecipazioni effettive, superino il 2% del capitale di un'emittente quotato.

Invero, anche l'opzione mista di trasparenza/reporting sull'attività di prestito titoli viene generalmente ritenuta non adeguata a contrastare efficacemente gli abusi di mercato, principalmente per due ordini di motivi. In primo luogo, perché gli operatori accedono al prestito titoli per motivi diversi e non necessariamente al fine di assicurarsi la copertura delle vendite allo scoperto; per tale motivo le informazioni relative all'attività di prestito titoli potrebbero fornire segnali non sempre coerenti con l'effettiva pressione ribassista del mercato. In secondo luogo, perché le informazioni sull'attività di prestito titoli consentono di valutare compiutamente solo le vendite allo scoperto covered, ma non sono efficaci al fine di monitorare gli aspetti patologici potenzialmente connessi alle vendite *naked*.

Al riguardo, la Consob propone un'eventuale disclosure sull'attività di prestito titoli come alternativa a quella sulle vendite allo scoperto. La proposta appare interessante. D'altro canto, la trasparenza sulle operazioni di prestito titoli sopra una certa soglia (inferiore al 2%) fornirebbe informazioni utili all'Autorità e agli emittenti per valutare l'andamento dei corsi.

Resterebbero però ancora due nodi da sciogliere. In primo luogo, l'opzione indicata andrebbe presa in considerazione solo come alternativa all'opzione di trasparenza sullo short selling. In secondo luogo, occorrerebbe operare una revisione della Direttiva Transparency, affinché si introducano soglie più ridotte per la trasparenza sulle operazioni di prestito titoli rispetto a quelle attualmente previste.

Resta in ultimo da segnalare la tick rule (opzione 5), introdotta negli anni trenta negli Stati Uniti per limitare il fenomeno delle vendite allo scoperto e poi abolita dalla SEC nel 2007 a seguito

³² Il tema della trasparenza è uno degli elementi cardini della disciplina del fenomeno in esame, come sostenuto, in epoca non sospetta, anche dallo Iosco, Report on Transparency of Short Selling, Technical Committee of International Organization of Securities Commissions, June 2003.

³³ Cfr. R. Bramante e N. Di Domenico, MIFID e best-execution. Finalità e modelli di analisi, in *Banche e banchieri*, 2007, 5, p. 340 ss.; M. Franchi, Best Execution, Multiple Trading Venues e sistemi di scambi organizzati: alcune considerazioni generali ed un'analisi economica dei titoli di Stato, in *Quaderni di Finanza* n. 56, Studi e Ricerche Consob, giugno 2003.

del cosiddetto “pilot-test”. Tale opzione, così definita perchè vieta la vendita di titoli allo scoperto quando il prezzo di esecuzione dell’operazione non è superiore di almeno un “tick” al prezzo della compravendita immediatamente precedente, prevede che non si possa vendere allo scoperto quando le quotazioni del titolo sono in calo.

Per concludere, sempre in tema di possibili interventi regolamentari esperibili dai regulators, è interessante constatare che, al di là di talune divergenze, vi è largo consenso nel giudicare le opzioni di disclosure e di reporting soluzioni idonee per l’individuazione di eventuali strategie manipolative volte ad indurre, in maniera artificiosa, trend ribassisti, da parte di coloro che hanno posizioni nette corte rilevanti su un titolo, senza per questo impedire che il mercato possa continuare a beneficiare degli effetti positivi dello short selling³⁴.

In particolare, si osserva che i principali Paesi europei si sono espressi a favore dell’introduzione di un regime di trasparenza al mercato delle posizioni short superiori ad una certa soglia (così Francia e Inghilterra); tale trasparenza, del resto, può essere letta anche come una sorta di completamento alla disciplina posta dalla Direttiva Transparency.

La Consob ritiene invece preferibile optare per un regime di reporting alla sola Autorità delle posizioni corte nette individuali significative, con riserva di valutare nel tempo se procedere diversamente, alla luce dell’esperienza maturata³⁵.

6. Un’analisi comparata delle misure restrittive adottate nei principali Paesi.

Provvedimenti di natura restrittiva sono stati adottati dapprima negli Stati Uniti e, di lì a poco, nel Regno Unito nonché in altri Paesi europei, tra cui l’Italia. Sebbene tali misure siano state intraprese quasi contemporaneamente, esse si caratterizzano per un discreto grado di eterogeneità. Le misure introdotte variano dal divieto di posizioni nette corte (Regno Unito³⁶ e

³⁴ Vi è anche chi, come Borsa Italiana, suggerisce l’adozione di un regime di reporting avente ad oggetto le operazioni di prestito titoli, che si caratterizza per bassi costi di compliance e per un agevole enforcement. Le informazioni sulle operazioni di prestito titoli potrebbero, infatti, essere inserite nel transaction reporting.

³⁵ Sul punto v. Assonime, Osservazioni al position paper in tema di short selling, 2, 2009, in particolare p. 6 s.

³⁶ Il 18 settembre 2008 la FSA ha vietato la creazione o l’incremento di posizioni nette corte su alcuni titoli azionari di società appartenenti al settore finanziario e ha richiesto la pubblicazione con frequenza giornaliera di tutte le posizioni nette corte superiori allo 0,25% del capitale di tali società.

Tanto il divieto di short selling quanto gli obblighi di pubblicazione si riferiscono sia alle posizioni corte naked sia a quelle covered. È interessante notare che, al fine del calcolo delle posizioni nette corte, è necessario fare riferimento al grado di esposizione dovuto all’andamento del prezzo del titolo sottostante (delta-adjusted basis).

Ciò comporta che il divieto si estende a qualsiasi tipo di strumento finanziario, anche derivato, che consente di detenere un’esposizione su un titolo azionario appartenente al settore finanziario.

Il divieto di short selling e gli obblighi di disclosure non si applicano indistintamente a tutti i titoli azionari del settore finanziario, ma solo a quelli inclusi in un elenco predisposto dalla FSA. Tale elenco – costantemente aggiornato – comprende i principali titoli per capitalizzazione del settore finanziario.

Svizzera), al divieto di vendite allo scoperto sia naked sia covered (Stati Uniti³⁷ e Italia), al divieto di vendite allo scoperto accompagnato da restrizioni nelle operazioni di prestito titoli necessarie per realizzare vendite allo scoperto covered (Francia³⁸), al divieto di vendita allo scoperto naked (Belgio, Germania³⁹, Olanda). Il panorama di posizioni differenziate è completato dalla Svezia, ove le vendite allo scoperto sono consentite, e dalla Spagna, ove le vendite allo scoperto erano già vietate prima della crisi finanziaria.

Riguardo al profilo temporale, va precisato che quasi tutte le Autorità hanno vietato le vendite allo scoperto (SEC, Ontario Securities Commission, AMF, FSA) in via provvisoria, evitando di introdurre restrizioni permanenti.

Peraltro, soltanto in alcuni Paesi – come Regno Unito e Francia – le Autorità hanno deciso di imporre obblighi di disclosure agli operatori.

³⁷ Un primo divieto temporaneo di vendita allo scoperto di azioni è stato introdotto dalla SEC il 15 luglio 2008 in relazione ai titoli di Fannie Mae, Reddie Mac e delle principali banche d'investimento. La SEC ha motivato tale misura con la volontà di bloccare l'attività di manipolazione dei prezzi attuata attraverso vendite allo scoperto naked che minacciano la stabilità delle istituzioni finanziarie. Il divieto della SEC del 15 luglio 2008 riguarda solo 19 titoli finanziari, si riferisce esclusivamente alle vendite allo scoperto naked e si è concluso il 15 agosto 2008.

In primo luogo, la SEC ha delegato alle borse la gestione dell'elenco di titoli oggetto del divieto. In secondo luogo, i market maker di opzioni sono stati esentati dal rispetto del divieto di vendita allo scoperto per motivi ovviamente connessi alla copertura delle posizioni generate dalla propria attività di market making. In terzo luogo, la SEC ha imposto che i market maker non effettuino transazioni nei confronti di controparti che creano o incrementano una posizione netta corta in azioni coperte dal divieto.

Occorre ricordare che il provvedimento è stato emanato in maniera alquanto frettolosa, talché il 21 settembre 2008 la SEC ha apportato tre importanti modifiche al dispositivo originario. È d'obbligo, pertanto, riportare alcuni dei grossolani errori contenuti nella lista delle 800 società sulle cui azioni è stato imposto il divieto di short selling:

1) si è bloccato lo short su MBP invece che MPB, ovvero si è vietato lo short su una società farmaceutica invece che sulle azioni di Mid Penn Bancorp;

2) si è bloccato lo short sui titoli della Lehman (peccato che fosse già fallita);

3) stessa sorte per Silver State Bancorp altro titolo già fallito.

³⁸ Il 19 settembre 2008 l'AMF, sulla scorta dei provvedimenti adottati da SEC e FSA nei giorni immediatamente precedenti, ha introdotto misure restrittive in relazione alle vendite allo scoperto e agli obblighi di comunicazione delle posizioni corte.

Per quanto riguarda il divieto di short selling, l'AMF ha vietato esclusivamente le operazioni naked, in quanto ha prescritto agli investitori che hanno effettuato operazioni di vendita di disporre di una copertura pari al 100% dei titoli smobilizzati e agli intermediari prestatori di servizi di investimento di richiedere il deposito preventivo dei titoli oggetto di operazioni di vendita.

L'AMF ha, inoltre, richiesto alle istituzioni finanziarie, attraverso un'anomala azione di moral suasion, di astenersi dall'effettuare operazioni di prestito di titoli aventi a oggetto azioni di società appartenenti al settore finanziario. Tale richiesta ostacola ovviamente anche lo svolgimento di operazioni di short selling covered, benché esse non siano state formalmente vietate.

Le posizioni corte create attraverso l'uso di strumenti derivati sono ugualmente vietate. È stato invece consentito di usare i derivati con finalità di copertura di posizioni lunghe.

In rapporto all'obbligo di disclosure, l'AMF ha imposto la comunicazione delle posizioni nette corte superiori allo 0,25% delle società soggette al divieto di short selling entro il giorno successivo al superamento della soglia.

³⁹ Il 19 settembre 2008 la BaFin ha vietato, a partire dal 20 settembre 2008, le operazioni di naked short selling condotte con riferimento a 11 titoli azionari di società operanti nel settore finanziario. La motivazione addotta per il provvedimento è stata la volontà di contrastare l'elevato e anomalo livello di volatilità osservato per i titoli azionari delle imprese finanziarie.

Rispetto alle misure introdotte negli altri paesi, l'approccio tedesco inizialmente è stato meno restrittivo. La BaFin, infatti, non ha vietato le operazioni di covered short selling, cioè quando i titoli venduti sono stati reperiti attraverso operazioni di prestito titoli concluse prima o contemporaneamente alla vendita, e non ha tanto meno vietato l'assunzione di posizioni corte sui titoli finanziari attraverso la vendita di contratti future o l'acquisto di opzioni put. Inoltre, non sono stati previsti obblighi di disclosure in merito alle posizioni corte assunte sui titoli finanziari.

Un quadro più esaustivo delle misure adottate non può, inoltre, non tener conto anche delle motivazioni pubblicamente addotte dalle Autorità di regolamentazione per giustificare l'introduzione di misure restrittive in materia di short selling e che possono essere ricondotte a due principali categorie:

- 1) da un lato, l'esigenza di proteggere la stabilità delle istituzioni finanziarie;
- 2) dall'altro, quella di evitare comportamenti manipolativi dei prezzi.

Scendendo più nel dettaglio, si osserva che la SEC ha inteso fronteggiare comportamenti manipolativi dei prezzi di mercato delle istituzioni finanziarie, che non ne riflettono i valori fondamentali; la FSA con tali misure ha voluto proteggere l'integrità dei mercati e salvaguardare la stabilità del settore finanziario; l'AMF ha seguito semplicemente le azioni intraprese dalle autorità statunitensi e britanniche al fine di omogeneizzare la regolamentazione dei mercati finanziari ed evitare arbitraggi regolamentari; la BaFin ha inteso evitare il rischio di fallimento delle società appartenenti al settore finanziario; la Consob ha voluto scongiurare manovre speculative aventi per effetto una riduzione anomala dei prezzi delle azioni di società appartenenti al settore finanziari.

Alla prova dei fatti, i comportamenti osservati fanno ritenere che le Autorità di regolamentazione preferiscano sopportare i costi di una riduzione temporanea del livello di efficienza informativa e di liquidità del mercato azionario, pur di evitare comportamenti manipolativi dei prezzi che – in una fase prolungata di distress selling – sono in grado, per l'appunto, di minacciare in primis la stabilità delle istituzioni finanziarie.

7. Le misure intraprese dalla Consob.

A partire da settembre 2008 (delibera n. 16622), la Consob ha adottato una serie di provvedimenti in materia di divieto di vendita allo scoperto – pratica invero già limitata dalla regola generale della consegna dei titoli venduti al terzo giorno dall'ordine⁴⁰ – la cui restrittività è stata graduata in funzione dell'intensità delle turbolenze che hanno caratterizzato la dinamica del mercato azionario.

Il combinato di contenuti della delibera n. 16622 con altre successive ha difatti sottoposto i titoli (in particolare bancari ed assicurativi) quotati in Italia ad un divieto assoluto di short selling per

⁴⁰ Si tratta della cosiddetta regola "T+3", che produce effetti sostanzialmente analoghi al divieto delle vendite allo scoperto naked. In effetti, già il 19 settembre 2008, in condizioni di mercato ancora relativamente stabili, la Consob aveva richiamato gli operatori al pieno rispetto delle regole in materia di consegna dei titoli nell'ambito di operazioni di vendita allo scoperto.

il periodo che va dal 22 settembre 2008 al 31 maggio 2009. Tale rigida misura ha fatto sì che la vendita di azioni di banche e assicurazioni quotate dovesse essere assistita, oltre che dalla disponibilità, anche dalla proprietà dei titoli al momento dell'ordine e fino alla data di regolamento dell'operazione.

Nella fase di maggior acutezza della crisi, per i titoli appartenenti a settori diversi da quello bancario-assicurativo, l'autorità di vigilanza ha invece imposto l'obbligo, meno rigido, di vendita assistita dalla disponibilità dei titoli da parte dell'ordinante dal momento dell'ordine e fino al regolamento dell'operazione⁴¹.

Dal primo giugno 2009, lo scenario regolamentare è stato poi oggetto di ulteriori modifiche, tutte improntate ad un progressivo ripristino delle condizioni regolamentari vigenti prima della crisi. A partire da settembre 2009, gli unici limiti imposti dall'autorità di vigilanza alle operazioni di vendita allo scoperto, sono consistiti nell'obbligo di disponibilità e della proprietà per i soli casi di vendita allo scoperto ordinate su «titoli azionari emessi da società oggetto di aumenti di capitale quotate nei mercati regolamentati italiani e ivi negoziate»⁴². L'imposizione del divieto con riferimento a tale peculiare fattispecie si giustifica in considerazione del fatto che – come del resto l'evidenza empirica dimostra –, in corrispondenza di operazioni di aumento di capitale le vendite allo scoperto potrebbero essere utilizzate a fini manipolativi, per ridurre il prezzo dei titoli e rendere meno conveniente l'adesione all'offerta.

Non è stato, infine, previsto alcun regime di comunicazione (c.d. disclosure) al mercato o all'Autorità delle vendite allo scoperto.

⁴¹ V. Consob, delibera n. 16652 del 10 ottobre 2008, con cui la Commissione ha esteso a tutte le azioni quotate nei mercati regolamentati italiani – con efficacia fino al 31 ottobre 2008 – l'obbligo che la vendita sia assistita dalla proprietà e della disponibilità dei titoli al momento dell'ordine e fino al regolamento dell'operazione.

Successivamente, considerato l'elevato livello di volatilità dei mercati, la Consob ha prorogato il divieto di vendita allo scoperto su tutte le azioni quotate nei mercati regolamentati italiani fino al 31 dicembre 2008 (delibera n. 16670 del 29 ottobre 2008).

Il 30 dicembre 2008, con delibera 16765, la Consob ha prorogato – con modifiche in senso attenuativo – il divieto di vendita allo scoperto fino al 31 gennaio 2009. In particolare, per quanto riguarda le modifiche apportate alla precedente disciplina, la Commissione ha deliberato che la vendita di azioni non bancarie o assicurative debba essere assistita dalla sola disponibilità dei titoli. Tale disposizione equivale a consentire le operazioni di vendita allo scoperto covered, cioè assistite da operazioni di prestito titoli tali da assicurare la disponibilità del titolo da consegnare alla data di regolamento della vendita, per le azioni non bancarie o assicurative. Per quanto riguarda, invece, le azioni bancarie o assicurative, nonché le azioni di società oggetto di aumento di capitale, è stato confermato il divieto di realizzare operazioni di vendita allo scoperto sia covered sia naked.

Di seguito, il 29 gennaio 2009 la Consob, con la delibera 16781, ha ulteriormente prorogato l'ultimo provvedimento fino al 28 febbraio 2009, mantenendone invariati i contenuti: divieto assoluto di short selling per i titoli bancari, assicurativi e di società oggetto di aumento di capitale e divieto di naked short selling per gli altri titoli quotati nei mercati regolamentati italiani.

⁴² V. Consob, delibera 16971 del 28 luglio 2009 e, da ultimo, delibera n. 17078 del 26 novembre 2009.

7.1. (Segue): L'oggetto della disposizione e l'ambito soggettivo di applicazione del divieto: principi generali.

Riprendendo quanto in parte già illustrato in sede di definizione dello short selling (v. supra § 2), una vendita supportata da un'operazione di prestito titoli è da considerarsi una vendita allo scoperto e quindi vietata. Questo perché, come si desume dai chiarimenti forniti dalla Consob, «il diritto a ricevere i titoli non si acquisisce tramite il prestito degli stessi».

Per giunta, l'estensione del divieto si circoscrive alle vendite effettuate sui mercati regolamentati italiani. Restano di conseguenza escluse:

- i) le vendite effettuate fuori dai mercati regolamentati italiani e
- ii) le vendite di exchangetraded funds, diritti di opzione o altri strumenti finanziari (inclusi gli strumenti finanziari derivati indipendentemente dal mercato (italiano o estero) di negoziazione⁴³.

Del pari, non si considerano rientranti nell'ambito di applicazione del divieto di vendite allo scoperto:

- 1) l'obbligo di consegna delle azioni sottostanti la vendita di un'opzione call o l'acquisto di opzioni put;
- 2) la negoziazione di altri strumenti finanziari derivati, da cui derivi un obbligo o una facoltà di consegna delle azioni sottostanti. In entrambi i casi, infatti, la consegna non è conseguenza di una vendita, bensì dipende dall'esercizio di una facoltà contrattualmente prevista.

Mutatis mutandis non si considerano vendite allo scoperto le vendite dei titoli sottostanti effettuate in esecuzione di strategie di copertura dinamica (c.d. delta hedging) dei rischi assunti su strumenti finanziari derivati, relativamente a contratti stipulati, con riferimento a ciascuna azione prevista al precedente punto 2), prima dell'entrata in vigore del divieto.

7.2. (Segue): Peculiarità della disciplina in tema di aumenti di capitale. L'ultimo baluardo.

Una disciplina peculiare è stata emanata dalla Consob in materia di vendite allo scoperto in relazione ad operazioni di aumento di capitale⁴⁴. Si tratta di limitazioni temporanee assunte in condizioni particolari di mercato in vista di operazioni di importo consistente e di liquidità scarsa.

⁴³ V. Consob, delibera n. 16971 del 28 luglio 2009.

⁴⁴ Con delibera n. 17034 del 14 ottobre 2009, la Consob ha previsto che il divieto di vendite allo scoperto sui titoli delle società che hanno in corso operazioni di aumento di capitale può essere derogato, previa richiesta motivata in tal

Più precisamente, il divieto è stato circoscritto alle azioni di società quotate nei mercati regolamentati italiani e ivi negoziate, che siano risultate oggetto di aumenti di capitale deliberati entro il 30 novembre 2009.

Al ricorrere di tali ipotesi, pertanto, si richiede che la vendita di azioni debba essere assistita sia dalla disponibilità che dalla proprietà dei titoli da parte dell'ordinante, al momento dell'ordine e fino alla data di regolamento dell'operazione.

Con la delibera n. 17078 del 26 novembre 2009, la Consob ha deciso di non prorogare il regime restrittivo in materia di short selling, ma ha ritenuto opportuno mantenere in vigore tali vincoli per le società sottoposte ad aumento di capitale. Il divieto si applica «a partire dal giorno successivo a quello in cui la proposta di delibera assembleare è stata approvata dal consiglio di amministrazione o dal consiglio di gestione». Nell'ipotesi in cui gli aumenti di capitale, avvengano in seguito a delega attribuita agli amministratori (art. 2443 cod. civ.), si deve aver riguardo alla riunione del consiglio di amministrazione o del consiglio di gestione in cui è stato deliberato l'aumento di capitale, in attuazione della delega attribuita dallo statuto agli amministratori.

Si è precisato, inoltre, che non sono soggetti al divieto le operazioni di aumento di capitale:

- a) che non comportano un afflusso monetario, per esempio gli aumenti di capitale con conferimento di beni in natura o di crediti, ai sensi dell'articolo 2440 cod. civ., o gli aumenti di capitale al servizio di piani di compensi a esponenti aziendali, dipendenti o collaboratori di cui all'art. 114-bis, comma 1, T.U.F.;
- b) sottostanti una emissione di warrant o di obbligazioni convertibili.

Con una previsione indirizzata alle negoziazioni su strumenti finanziari derivati, la Consob ha stabilito che la società di gestione di cui all'art. 70 T.U.F. deve adottare «ogni misura per prevenire manovre speculative che possono avere per effetto una riduzione anomala dei prezzi delle azioni». In pratica, la società di gestione dei sistemi di compensazione e garanzia può decidere all'occorrenza di elevare i margini di garanzia quotidiani stabiliti sulle posizioni aperte.

La tematica della gestione degli aumenti di capitale si ricollega al divieto di vendite allo scoperto in presenza di aumenti con rilevante effetto "diluitivo", cioè allorquando viene emesso un quantitativo di azioni di gran lunga superiore a quelle esistenti. Sennonché, allo scopo di assicurare la corretta formazione dei prezzi – la Consob ha individuato nel divieto di short selling uno dei meccanismi attraverso cui evitare il ripetersi di violente oscillazioni nella quotazione dei titoli.

senso alla Commissione da parte delle società emittenti interessate. Il provvedimento, che integra la precedente delibera del 28 luglio 2009 in materia di vendite allo scoperto, è finalizzato a consentire l'esecuzione di aumenti di capitale che presentino caratteristiche particolari.

La Commissione ha proposto di ovviare al problema della sopravvalutazione delle azioni mediante una modifica alle modalità di regolamento dei titoli, al fine di evitare che l'arbitraggio sulle azioni di nuova emissione (attraverso principalmente vendite allo scoperto) crei una pressione al rialzo sulle quotazioni durante i primi giorni del periodo d'offerta, per poi riallinearsi ai valori originari al termine del periodo stesso⁴⁵.

Anche se introdotto con il buon proposito di limitare la speculazione, il divieto di fatto ha impedito il buon funzionamento del mercato. In assenza di vendite allo scoperto si sono bloccati gli arbitraggi con la conseguenza che il prezzo delle azioni, durante l'operazione di aumento di capitale, non si è allineato al valore teorico indicato dai diritti per sottoscrivere l'aumento. Il problema è emerso soprattutto nel caso di operazioni sul capitale realizzate con il prezzo dei nuovi titoli fissato a livelli sensibilmente inferiori rispetto al loro corso nei giorni precedenti l'aumento di capitale e con il numero di azioni di nuova emissione sensibilmente più elevato rispetto ai titoli in circolazione precedentemente⁴⁶.

Gli effetti prodotti sconsigliano, pertanto, l'introduzione di divieti permanenti con riguardo agli aumenti di capitale, a meno che non vi sia l'esigenza, in casi eccezionali, di conformarsi a provvedimenti simili adottati da altre autorità europee. In fondo, è ben noto che operazioni manipolative in simili fattispecie sono già oggetto della disciplina sugli abusi di mercato. Piuttosto, la singolarità degli aumenti di capitale dovrebbe essere affrontata con misure di trasparenza particolari⁴⁷.

⁴⁵ In linea di massima la Consob sostiene che le problematiche sopra descritte possano essere risolte con una modifica del sistema di regolamento. Come evidenziato nel Position Paper in materia di Aumenti di Capitale con rilevante effetto diluitivo, del 19 aprile 2010, disponibile sul sito www.consob.it, le soluzioni operative suggerite sono due: a) accredito dei diritti d'opzione e consegna dei titoli rivenienti dall'aumento di capitale a T+2. Ciò consente agli arbitraggisti, che avevano venduto le azioni allo scoperto a T, di prendere a prestito - dagli azionisti che hanno esercitato il diritto d'opzione - a T+2 i titoli necessari a chiudere la propria posizione il giorno seguente (a T+3); b) accredito dei diritti d'opzione a T+1 e previsione di un intervallo di regolamento abbreviato, a T+2 invece che a T+3, delle transazioni di mercato sulle azioni rivenienti dall'aumento di capitale e sui diritti stessi. In questo modo gli arbitraggisti che avevano venduto allo scoperto le azioni a T possono acquistare ed esercitare i diritti d'opzione lo stesso giorno, in modo da ricevere già a T+2 le azioni derivanti e chiudere poi la posizione il giorno seguente (a T+3), senza ricorrere al prestito titoli. Entrambe soluzioni proposte presuppongono che la sopravvalutazione delle azioni possa essere risolta prevedendo una sola finestra di regolamento a T+2 (ipotesi minimale). Qualora la sopravvalutazione dovesse perdurare anche il secondo giorno del periodo d'offerta, potrebbe prevedersi una ulteriore finestra di regolamento a T+3 (ipotesi minimale allargata). Inoltre, potrebbero eventualmente essere previste ulteriori finestre di consegna nei giorni seguenti, da adottarsi su richiesta esplicita degli intermediari. Con riferimento alle implicazioni normative e regolamentari delle soluzioni proposte dalla Consob, si rinvia ai Commenti di ABI (3 giugno 2010) e Assosim (10 giugno 2010) al Position Paper Consob in materia di Aumenti di Capitale con rilevante effetto diluitivo, disponibile sul sito www.consob.it. Ulteriori elementi di riflessione circa le problematiche oggetto di discussione sono, inoltre, proposte da E. Bolognesi e A. Gallo, Aumenti di capitale e regolamento del mercato IDEM: le anomalie dei casi Seat, PG e Tiscali, in Osservazioni al Position Paper Consob in materia di Aumenti di Capitale con rilevante effetto diluitivo (1° giugno 2010), disponibile sul sito www.consob.it.

⁴⁶ Secondo E. Micheli, Un commento di Eleonora Micheli sulle vendite allo scoperto, disponibile su lavoce.info, 11 febbraio 2010, "L'intervento degli arbitraggisti (investitori che vendono le azioni allo scoperto e al tempo stesso acquistano diritti) avrebbe evitato tale distorsione: gli investitori professionisti avrebbero infatti acquistato diritti e venduto azioni (pur non avendole in portafoglio) fino al completo allineamento dei valori".

⁴⁷ In senso conforme v. Assonime, op. cit., p. 5.

7.3. (Segue): Le disposizioni riguardanti l'attività di market maker, specialist e liquidity provider.

Dal lato soggettivo, il divieto di short selling non si applica all'attività posta in essere dai c.d. market maker, nonché con riferimento all'operatività svolta nei mercati regolamentati dagli specialisti e dai liquidity provider (intermediari che operano in esecuzione di un contratto di liquidità), così come definiti nel Regolamento dei mercati organizzati e gestiti da Borsa Italiana S.p.A.

Nel caso di specie, come la Consob ha tenuto a precisare, la figura del market maker va intesa secondo un'accezione più ampia di quella di cui all'art. 1, comma 5-quater, T.U.F., in quanto il divieto non è limitato all'attività effettuata sui mercati regolamentati e sui sistemi multilaterali di negoziazione, ma comprende altresì l'operatività «fuori mercato».

Diversamente, tali precisazioni non state fornite con riferimento alla figura dei i liquidity provider. Resta infatti da chiarire se l'attività cui fa riferimento Consob sia esclusivamente quella prevista dalla delibera n. 16839 del 19 marzo 2009, che ha riconosciuto l'attività in esame come prassi di mercato ammessa, o se occorra prendere in considerazione anche altre fattispecie (i.e., l'operatività nei sistemi multilaterali di negoziazione)⁴⁸. Il documento di consultazione pubblicato dall'autorità di vigilanza limita il perimetro di applicazione ai soli mercati regolamentati, con ciò anche ponendo un diverso trattamento rispetto ai market maker⁴⁹.

Non sono state previste, infine, restrizioni in merito all'operatività dei prestatori di titoli, in relazione alla concessione di prestiti di azioni quotate nei mercati regolamentati italiani.

7.4. Un primo bilancio. De jure condendo.

⁴⁸ La MiFID prevede, al contrario dell'obbligo di concentrazione, che le negoziazioni possano essere eseguite attraverso diverse sedi di esecuzione (execution venues): i mercati regolamentati, i sistemi multilaterali di negoziazione (multilateral trading facilities), gli internalizzatori sistematici. Nello specifico, la MiFID prende atto dell'emergere, accanto alla figura dei mercati regolamentati (già previsti dalla precedente direttiva 93/22/CE), di nuovi sistemi di negoziazione organizzati, gestiti non solo da società di gestione (di mercati regolamentati) ma anche da imprese di investimento. Trattasi della nuova attività di investimento, che consiste nella gestione di sistemi multilaterali di negoziazione. A ciò si aggiunge l'esplicita considerazione, in presenza di determinate condizioni, delle imprese di investimento quali piattaforme di negoziazione e, in quanto tali, destinatarie di una disciplina specifica che attiene principalmente alla trasparenza e alla gestione degli ordini dei clienti. Trattasi, in particolare, degli internalizzatori sistematici. Oltre a queste tre sedi di esecuzione, la MiFID prevede la possibilità di eseguire scambi attraverso intermediari internalizzatori non sistematici, ovvero intermediari che agiscono in veste di market maker, e imprese di investimento che effettuano incroci di ordini di terzi (agency cross).

⁴⁹ Così Assonime, op. cit., p. 9.

Le Misure relative alle vendite allo scoperto di titoli intraprese dalla Consob sono rivolte ad assicurare l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e l'integrità dei mercati. L'art. 74, commi 1 e 3, del T.U.F. assegna alla Consob il compito di vigilare sui mercati regolamentati al fine di assicurare la trasparenza, l'ordinato svolgimento delle negoziazioni e la tutela degli investitori adottando, in caso di necessità e urgenza e per le finalità indicate, i provvedimenti necessari. A ciò si aggiunga che l'art. 21, comma 1, lett. a), del T.U.F. richiede ai soggetti abilitati, nella prestazione dei servizi e delle attività di investimento e accessorie, di comportarsi con diligenza, correttezza e trasparenza, per servire al meglio l'interesse dei clienti e per l'integrità dei mercati. Eppure, a distanza di due anni dall'introduzione in Italia, l'adozione di un regime restrittivo alle operazioni di short selling sembra aver ingenerato taluni effetti sulle performance dei titoli, nella misura in cui le analisi sui bid prices e sui volumi tendono a rilevare la presenza di anomalie di rendimento (volatilità). Un risultato, quest'ultimo, che parrebbe rendere legittimi i dubbi sollevati da coloro, in gran parte practitioners, contrari alle politiche di contenimento dell'operatività di short selling.

Per giunta, l'opportunità di misurare l'impatto degli interventi dell'autorità di vigilanza sconta almeno due ordini di questioni:

- i) la necessità di isolare gli effetti del fenomeno indagato (il divieto di short selling) dall'insieme di altri e contemporanei confounding events (si pensi al panic selling generato dalla crisi in generale⁵⁰ e dal crack Lehman in particolare⁵¹);
- ii) la mancata uniformità tra i sistemi di vigilanza bancari e assicurativi domestici dei vari paesi (per cui le tensioni sui titoli bancari in alcuni mercati si sono manifestate come più intense rispetto ad altri).

⁵⁰ Una motivazione spesso citata a supporto dei provvedimenti restrittivi delle vendite allo scoperto è la volontà di evitare fenomeni generalizzati di panic selling. In realtà, il panic selling non è provocato direttamente dalle vendite allo scoperto bensì da una forte caduta dei corsi azionari che – a sua volta – può generare comportamenti irrazionali da parte degli investitori. Le vendite allo scoperto, soprattutto se naked, e quindi non soggette neppure al vincolo dato dalla dimensione del mercato del prestito titoli, possono contribuire a provocare una rapida caduta dei prezzi azionari. Pertanto, più propriamente, i divieti di vendita allo scoperto possono essere intesi come strumenti per evitare il predatory trading, ovvero comportamenti manipolativi dei prezzi in base ai quali un operatore – anticipando il comportamento di altri operatori – negozia strategicamente nella stessa direzione dell'altro, contribuendo in tal modo ad accentuare l'andamento del prezzo in una certa direzione.

⁵¹ Sulla liceità delle vendite allo scoperto abbattutesi su Lehman's Bhrs e successivamente su molte altre società del settore finanziario si nutrono fondati dubbi. Nel caso di specie, dopo aver chiesto di aprire posizioni corte, ribassiste su titoli bancari (tipo la Lehman), non si è provveduto a saldarle trascorsi tre giorni (secondo regolamento) dall'operazione. In tal modo non si è consentito che l'operazione venisse annullata. Come è noto, infatti, esiste un principio di liquidazione delle posizioni rialziste e ribassiste che è successivo agli ordini che vengono immessi e che prende il nome di settlement, o saldo. In questa sede, si regola la valuta e si compensano le posizioni. Molti operatori vendendo transitare ordini ribassisti di importo elevato, si sono per così dire "accodati allo scoperto" innescando una irragionevole spirale ribassista che ha costretto il titolo sui minimi e poi verso il fallimento. Una turbativa di mercato che l'autorità di vigilanza (Sec) avrebbe dovuto individuare e sanzionare.

A ciò si aggiunga che è possibile assumere posizioni corte su un titolo non solo vendendolo allo scoperto, ma anche ricorrendo all'utilizzo di strumenti derivati da cui scaturisce l'obbligo o la facoltà di consegnare lo strumento sottostante entro/a una certa data⁵².

Pertanto, non essendo le misure restrittive italiane estese anche agli strumenti derivati, il ricorso al trading di opzioni (la vendita di opzioni call, l'acquisto di opzioni put) o futures (ma anche covered warrant e certificates) scritti sui titoli bancari ed assicurativi ha consentito comunque di assumere strategie di investimento ribassiste in grado di aggirare le restrizioni sulle vendite allo scoperto⁵³.

8. Istanze di riforma della regolamentazione europea in tema di short selling.

La materia delle vendite allo scoperto è di norma affidata alle decisioni delle authorities dei mercati indipendenti.

Il divieto di vendita allo scoperto introdotto nella quasi totalità dei mercati internazionali nei giorni immediatamente successivi al crack Lehman, costituisce probabilmente uno degli esempi più rappresentativi del (mancato?) coordinamento cross-border tra regulators innescato al fine di fronteggiare ed arginare i potenziali effetti, taluni funesti, degli incerti scenari di mercato paventatisi a partire dal terzo trimestre del 2008. Sicché la crociata dei regulators contro le vendite allo scoperto è avventa in assenza di un'unica regia a livello internazionale a dispetto di un mercato che è invece globale⁵⁴.

L'introduzione ed il successivo abbandono (in alcuni casi repentino) dei regimi restrittivi per le short sales ha sollevato inevitabili interrogativi circa l'opportunità e l'efficacia di questo genere di interventi. Più propriamente, nelle "incursioni" lanciate dalle autorità che hanno adottato le

⁵² Cfr. A. Beber e M. Pagano, Reazioni sbagliate: il divieto di vendite allo scoperto, 9 febbraio 2010, disponibile su lavoce.info. Sul punto v. pure U. Cherubini, Debito più caro dopo gli stop tedeschi, 21 maggio 2010, disponibile su lavoce.info, che giudica inappropriato e intempestivo l'intervento dell'Autorità di vigilanza tedesca: "La speculazione non è la causa della crisi, ma se si vuole attaccarla, meglio farlo senza discrezionalità e in modo trasparente: si tassino le vendite allo scoperto, i Cds nudi o vestiti. Almeno, il costo sarà immediatamente chiaro". Va sottolineato, infatti, che la speculazione su strumenti derivati si realizza in prevalenza comprando o vendendo strumenti senza essere in possesso del relativo sottostante. L'agire allo scoperto consente, a parità di rischio, di moltiplicare i rendimenti e la leva finanziaria.

⁵³ In tal senso v. R. Sabbatini, La Consob blocca le vendite a breve, in *Il Sole 24 Ore*, Finanza e mercati, 23 settembre 2008; Id., Vendite allo scoperto. Dall'estero si può fare, in *Il Sole 24 Ore*, 9 ottobre 2008. A rendere poco efficace il divieto di short selling è il fatto che esso non è sovranazionale, cioè non riguarda le borse europee nel loro complesso, ma i singoli mercati. Si tenga ben presente, inoltre, che le autorità di vigilanza hanno vietato non il "prestito titoli" ma la "vendita di titoli allo scoperto". È quindi possibile che un operatore venda titoli di un'istituzione finanziaria, di cui dispone in portafoglio, in qualità non di proprietario bensì di prestatario.

⁵⁴ Sebbene, infatti, in molti Paesi i divieti presi nel corso del 2008 siano stati nel frattempo revocati, la situazione rimane a macchia di leopardo. Proibizioni di varia natura sono ancora presenti in Austria, Belgio, Danimarca, Francia, Germania, Lussemburgo, Portogallo e Spagna. In Gran Bretagna, Belgio, Grecia e Spagna è stato imposto l'obbligo di disclosure sulle posizioni nette di vendita allo scoperto.

misure più rigide, è parso cogliersi alcuni elementi di apparente contraddizione tra il presupposto delle stesse misure – secondo cui lo short selling contribuirebbe ad incentivare fenomeni di manipolazione dei prezzi e di instabilità del mercato – e la loro dimensione temporale, che è stata transitoria anziché strutturale.

Le autorità di vigilanza, impegnate all'interno del proprio ordinamento nazionale nella ricerca di soluzioni permanenti, sottolineano la necessità di definire una linea comune a livello internazionale di policy sulle vendite allo scoperto e, più in generale, sul fenomeno delle posizioni corte, indipendentemente dalle condizioni di mercato⁵⁵. È opinione largamente condivisa che una regolamentazione armonizzata permetterebbe sia di evitare comportamenti elusivi dovuti ad arbitraggi regolamentari⁵⁶, sia di ridurre i costi di compliance a carico degli operatori che devono confrontarsi con regolamentazioni di diversa natura. Peraltro, effetti di questo tipo sono tanto più probabili quanto più prescrittiva è la disciplina e, in particolare, quanto più la stessa è in grado di incidere sui comportamenti dei singoli o sulle generali condizioni operative e informative dell'attività di negoziazione.

L'elaborazione (perlomeno) a livello comunitario di un rule book consentirebbe ai regolatori nazionali di assumere decisioni, in subjecta materia, tali da non incidere sugli assetti competitivi tra mercati regolamentati, tra sistemi di contrattazione e tra mercati a pronti e mercati a termine.

Gli stimoli prodotti dalla prassi degli operatori finanziari, ulteriormente amplificati dall'apprezzamento "istituzionale" degli hedge funds, sono inevitabilmente giunti al livello degli organismi comunitari. In attesa del varo di una normativa europea, il Cesr ([Ref. Cesr/10-088](#)) ha proposto, in luogo dell'introduzione di nuovi limiti operativi⁵⁷, l'adozione di standard paneuropei in materia di disclosure, rispettivamente al mercato e all'autorità di vigilanza, ferma restando la possibilità per le autorità nazionali di imporre, in casi eccezionali, misure temporanee

⁵⁵ Più in generale, sull'opportunità di seguire un approccio armonizzato, che avvicini le regolamentazioni finanziarie dei diversi paesi, cfr. S. Amoroso, Coordinamento e collaborazione nelle attività di vigilanza "finanziaria", in *La crisi dei mercati finanziari*, cit., p. 169 ss.; L. Cardia, Armonizzazione normativa e cooperazione per combattere la crisi in Europa, in *Bancaria*, 6/2009, p. 53 ss.; J.E. Stiglitz, La crisi finanziaria internazionale: le regole da riscrivere e le prospettive future, in *Bancaria*, 9/2009, p. 2 ss.; R. Maserà, La crisi globale: finanza, regolazione e vigilanza alla luce del Rapporto de Larosière, in *Riv. trim. dir. econ.*, 3/2009, p. 147 ss.; C. Di Noia, S. Micossi, J. Carmassi e F. Peirce, *Keep It Simple Policy Responses to the Financial Crisis*, Centre for European Policy Studies (CEPS), Brussels, Assonime, Roma, 2009.

⁵⁶ In merito cfr. G. Tabellini, Berlino sbaglia ma anche la Bce può fare meglio, in *Il Sole 24 Ore*, 20 maggio 2010; R. Sabbatini, Lo short selling divide l'Europa, in *Il Sole 24 Ore*, 20 maggio 2010; F. Debenedetti, Senza alcuna efficacia il divieto di vendite allo scoperto di Cds, in *Il Sole 24 Ore*, 21 maggio 2010. Qualsiasi opzione regolamentare (restrizione all'operatività o regole di trasparenza) andrebbe, dunque, considerata in un contesto di mercati finanziari sempre più integrati, e spesso con una moneta comune, al fine di evitare comportamenti elusivi dovuti a possibili arbitraggi regolamentari.

⁵⁷ Sul punto cfr. Cesr/08-742, "Measures adopted by CESR Members on short selling"; Esme, Position on Short Selling, March 2009, disponibile su http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/report_20090319_en.pdf.

Questa strada, tuttavia, non appare facilmente percorribile in alcuni paesi come l'Italia, ove la giurisdizione della Consob in suddetta materia è limitata agli intermediari finanziari e agli azionisti rilevanti delle società quotate (con quote di partecipazione superiori al 2%), ma non può estendersi, ad esempio, all'attività degli investitori istituzionali.

Con riferimento poi alla base giuridica del modello proposto, il documento CESR raccomanda l'adozione di un atto legislativo ad hoc a livello europeo – una direttiva o un regolamento – o, in subordine, l'adozione di opportune modifiche alla direttiva Transparency.

Anche lo Iosco ha formulato taluni principi (di carattere generale) per la regolamentazione dello short selling, raccomandando il rispetto di un approccio coerente in ambito internazionale⁵⁸.

Se infatti, con riguardo agli aspetti metodologici è generalizzata la critica a provvedimenti non coordinati – come quello unilaterale della Germania⁵⁹ –, sui contenuti si registra tra i regulators una costante dialettica tesa a smussare le divergenze.

Stride con tale scenario, o comunque ne complica ulteriormente l'opera di armoniosa composizione, la constatazione che, nel nuovo schema di supervisione finanziaria europea, il potere di vietare le vendite allo scoperto dovrebbe essere attribuito alla nuova Autorità europea⁶⁰. Al contrario i governi si battono perché l'esercizio di tale potere resti relegato a livello nazionale⁶¹.

⁵⁸ V. Iosco, Regulation of short selling, consultation report, Technical Committee of International Organization of Securities Commissions, March 2009. I principi generali contenuti nel documento di consultazione sono i seguenti:

- 1) l'attività di vendita allo scoperto dovrebbe essere assoggettata ad appropriati controlli al fine di ridurre o minimizzare i possibili rischi per l'ordinato ed efficiente funzionamento dei mercati finanziari, nonché per la loro stabilità;
- 2) l'attività di vendita allo scoperto dovrebbe essere assoggettata ad un regime di comunicazione che fornisca un'informazione tempestiva al mercato o alle Autorità di mercato;
- 3) l'attività di vendita allo scoperto dovrebbe essere sottoposta ad un efficace regime di verifica del rispetto delle norme;
- 4) l'attività di vendita allo scoperto dovrebbe prevedere esenzioni per taluni tipi di transazioni funzionali a un efficiente funzionamento del mercato.

⁵⁹ In dettaglio i tre decreti, annunciati il 21 maggio 2010 dalla BaFin, vietano le vendite allo scoperto per alcuni strumenti finanziari (derivati su credito, azioni e obbligazioni sovrane). Tali provvedimenti mirano a prevenire eccessivi movimenti nei prezzi, i quali potrebbero compromettere la stabilità del sistema finanziario. Essi hanno in comune la caratteristica di impedire posizioni speculative "corte" sui mercati.

Nell'ambito dello stesso pacchetto di misure vengono vietate transazioni allo scoperto infragiornaliere e vendite allo scoperto effettuate per coprire il rischio derivante da vendite di opzioni di tipo put sui titoli di Stato. Di conseguenza, sono escluse le transazioni in cui l'investitore detiene la proprietà fisica del sottostante.

I titoli di Stato oggetto di queste misure sono tutti quelli quotati sui mercati regolamentati tedeschi, che attualmente includono sia i titoli emessi dal Governo federale (in particolare i bobl e i bund) e i titoli del Governo austriaco. I titoli governativi degli altri emittenti dell'area euro non sono stati interessati da questo provvedimento, il cui ambito di applicazione concerne operatori finanziari (eventuali filiali o sussidiarie) aventi sede legale operanti in Germania, oppure filiali e sussidiarie estere operanti sui mercati regolamentati tedeschi.

Per quanto riguarda i derivati su credito, sono vietate le transazioni in cui il protection seller compensa il protection buyer al verificarsi dell'evento creditizio sovrano (strumenti come Cds su single name o indici su Cds) ad esclusione di quelle che riducono il verificarsi di tale credit event.

Infine, sono vietate le vendite allo scoperto senza sottostante dei primi 10 titoli azionari finanziari; anche in tal caso, sono escluse le transazioni in cui l'investitore detiene la proprietà fisica del sottostante.

⁶⁰ Il 23 settembre 2009 la Commissione ha presentato un pacchetto di cinque proposte legislative con il quale prospetta una serie di misure intese a rafforzare l'efficacia della vigilanza finanziaria nell'UE:

i) una proposta di regolamento che istituisce il Comitato europeo per il rischio sistemico (ESRC) preposto alla vigilanza macroprudenziale (COM(2009)499);

In Italia, superata, la crisi finanziaria, si andrà verso una stagione di re-regulation che potrebbe toccare in profondità anche il Testo Unico della finanza, rendendolo più prescrittivo e, si auspica, rafforzando ulteriormente i poteri delle autorità di vigilanza del mercato⁶².

9. Conclusioni.

La crisi ha aperto un nuovo capitolo. Dai debiti delle istituzioni finanziarie, ai debiti sovrani. Dalle banche agli Stati. O forse è semplicemente ritornata alla sua origine, agli atti e alle omissioni di governi e di autorità di regolazione che hanno provocato la crisi o creato le condizioni per il suo insorgere. L'evidenza di questo nesso causale non esclude ovviamente che ci possano essere stati comportamenti illegali in senso proprio, o eticamente inaccettabili, dai quali ricavare indicazioni di regole diverse per il futuro. Ma individuare, e perseguire, abusi e illeciti non deve distogliere dal comprendere le cause, per correggerle.

ii) una proposta di decisione che attribuisce alla Banca centrale europea (BCE) poteri specifici in relazione al funzionamento dell'ESRC (COM(2009)500);

iii) tre proposte di regolamento (COM(2009)501, 502 e 503) che istituiscono rispettivamente tre nuove Autorità europee di vigilanza, competenti per il settore bancario (EBA), assicurativo (EIOPA) e dei valori mobiliari (ESMA).

Le nuove autorità concorreranno alla creazione del Sistema europeo di vigilanza finanziaria (ESFS) preposto alla vigilanza microprudenziale.

Le proposte sono state presentate in esito ad una lunga fase di riflessione avviata sin dal 2007 e intensificatasi a partire dall'autunno del 2008 in relazione all'aggravarsi della crisi economico-finanziaria che ha messo in luce lacune nel coordinamento delle funzioni di regolamentazione e vigilanza finanziaria. In particolare, le proposte in esame danno seguito alle raccomandazioni formulate dal gruppo ad alto livello (cosiddetto "gruppo de La Rosière") – istituito dalla Commissione nell'ottobre 2008. In merito, v. J. de Larosière, *The high-level group on financial supervision in the UE*, Brussels, 25 febbraio 2009.

⁶¹ V. documento di consultazione del Cesr, "Proposal for a Pan-European Short Selling Disclosure Regime" dell'8 luglio 2009. Al termine di un ampio processo di consultazione, avviato nel luglio del 2009, la disciplina fatta propria dal Cesr prevede un sistema di trasparenza delle operazioni (eseguite sia sui mercati regolamentati che al di fuori degli stessi) relativa ai titoli azionari trattati sui mercati regolamentati europei e su MTF (multilateral trading facility) europei con la sola eccezione di quei titoli per i quali il mercato primario è posto al di fuori dello spazio economico europeo.

Tale disciplina risulta articolata in due punti. In primo luogo, chiunque raggiunga, con operazioni di short selling, la soglia dello 0,2 per cento del capitale dell'emittente deve effettuare una apposita comunicazione all'Autorità di vigilanza competente; l'obbligo di comunicazione si applica anche ad ogni incremento dello 0,1%.

In secondo luogo, chiunque raggiunga, con operazioni di short selling, la soglia dello 0,5 per cento - e per ogni successivo incremento dello 0,1% - del capitale dell'emittente deve altresì effettuare una apposita comunicazione anche al mercato. I predetti obblighi di comunicazione non trovano applicazione in relazione all'attività posta in essere dai

Le Autorità di vigilanza possono decidere di pubblicare, su base opzionale, anche i dati aggregati derivanti dalle comunicazioni di posizioni rilevanti - comprese quelle in Eft e in derivati - che non raggiungono la soglia per la comunicazione al pubblico (ovvero dello 0,5 per cento del capitale).

Misure ulteriori, in aggiunta al regime permanente di trasparenza, incluso il divieto di short selling, possono essere introdotte ove le circostanze di mercato lo dovessero richiedere utilizzando i poteri di urgenza delle Autorità.

⁶² Cfr. M. Onado, *La crisi finanziaria internazionale: le lezioni per i regolatori*, in Banca impr. soc., 2009, 1, p. 5 ss.; N. Rangone, *Mercati finanziari e qualità delle regole*, in Banca impr. soc., 2010, 1, p. 55 ss.; M. Messori, *Perché è necessaria una nuova regolamentazione*, in Banca impr. soc., 2010, 1, p. 55 ss. Secondo M. Draghi, *Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza*, cit., p. 12, "L'integrazione dei mercati internazionali va preservata perché è stata e sarà un fattore fondamentale di sviluppo. È necessario adeguare le istituzioni al nuovo contesto affinché l'arena finanziaria internazionale non sia «terra di nessuno», affinché vi sia la possibilità di intervenire con tempestività e in modo coordinato all'emergere di situazioni di crisi".

L'evidenza empirica ha dimostrato che non sussiste necessità di una disciplina di carattere permanente per la vendita allo scoperto, né di tipo proibitivo né di tipo informativo, considerato che non vi è evidenza certa di relazioni causali tra l'attività di vendita allo scoperto e fenomeni quali l'eccessiva volatilità e la manipolazione del mercato⁶³.

Storicamente l'adozione di misure restrittive in tema di short selling non è risultata utile a risolvere tali problemi e non ha generato benefici superiori rispetto al sacrificio in termini di efficienza dei prezzi che hanno richiesto.

A ben intendere, infatti, i costi associati alle misure restrittive in materia di vendita allo scoperto non sono solo quelli riconducibili alla perdita di efficienza informativa dei prezzi dei titoli finanziari. Andrebbero considerati anche i costi di compliance della regolamentazione sul divieto di short selling, i costi associati all'eliminazione di uno strumento efficiente per la gestione di portafoglio, per realizzare operazioni di arbitraggio e copertura, nonché i rischi di arbitraggio regolamentare⁶⁴.

Per giunta, è opinione condivisa che operazioni di manipolazione del mercato, realizzate tramite vendite allo scoperto non assistite dalla disponibilità dei titoli, possano essere più efficacemente scoraggiate attraverso un adeguato enforcement della regolamentazione in materia di abuso di mercato e un'appropriata disciplina in materia di procedure di regolamento.

Alla luce delle considerazioni che precedono, non risulta dunque diagnosticabile la presenza di una market o regulatory failure che giustifichi, in aderenza alle best practice internazionali in materia di better regulation, un intervento regolamentare. Anzi, tanto da un punto di vista teorico quanto empirico, si è concordi nel ritenere che la pratica dello short selling, in condizioni normali di mercato, sia positiva. Non a caso, molte autorità, dopo aver verificato il ripristino di condizioni "normali", hanno proceduto, con gradualità, all'eliminazione delle restrizioni.

Se infatti, nel breve termine, si è rivelato di vitale importanza assumere decisioni tese a ripristinare il clima di fiducia di investitori e mercati, per il futuro la vera sfida starà nel prevenire gli abusi, non solo al ribasso, come nel caso dell'ultima crisi finanziaria, ma anche al rialzo, come avviene periodicamente nelle fasi di euforia incontrollata con l'esplosione devastante delle bolle speculative.

⁶³ Cfr. A. Beber e M. Pagano, Short-Selling Bans around the World: Evidence from the 2007-09 Crisis, Cepr Discussion Paper n. 7557, 2009; R. Battalio e P. Schultz, Regulatory Uncertainty and Market Liquidity: The 2008 Short Sale Ban's Impact on Equity Option Markets, inedito, January, 2010.

⁶⁴ Come osserva M. Draghi, Un sistema con più regole, più capitale, meno debito, più trasparenza, cit., p. 12, "La trasparenza richiede una drastica semplificazione e standardizzazione dei contratti; strumenti non standard sono, per natura, difficili da valutare. Deve essere contenuto con appropriate regole il grado di leva finanziaria. Per assicurare corretti incentivi, almeno nel caso dei derivati di credito una parte del rischio deve restare, in modo esplicito, a carico dell'originator. Infine, quando gli strumenti vengono offerti al pubblico, deve essere rafforzata la protezione del contraente debole".

L'esperienza della crisi ha, inoltre, confermato che le operazioni di vendita allo scoperto naked – e in generale gli strumenti innovativi per il trasferimento del rischio – sono armi a doppio taglio. Se usate in modo accorto e prudente permettono agli operatori di coprire e diversificare il rischio e possono contribuire a ridurre la fragilità del sistema; se adoperate senza adeguata considerazione dei rischi consentono una moltiplicazione priva di controllo della leva finanziaria al pari di quanto accade con i prodotti derivati⁶⁵.

Lo short selling si pone, dunque, come un “fenomeno” non da esorcizzare o contrastare, bensì da regolare, assicurando anzi il “livellamento del terreno di gioco”. La proliferazione di strumenti complessi ha reso la distribuzione del rischio più opaca per il mercato, per i regolatori, per gli stessi operatori⁶⁶. In situazioni come queste, la credibilità delle istituzioni è fondamentale per guidare le aspettative dei mercati e dei risparmiatori e riacquistare la fiducia. D'altronde, anche la coerenza nell'affrontare le questioni tecniche è uno dei pilastri su cui si regge la loro credibilità.

⁶⁵ Sul punto v. M. Rescigno, *Il prodotto è tossico: tenere lontano dalla portata dei bambini*, in AGE 2009, 1, p. 145 ss.

⁶⁶ Cfr. F. Vella, *Il rischio: questo sconosciuto*, in AGE 2009, 1, p. 161 ss. In proposito v. pure G. Rossi, *Per uscire dalla crisi ascoltiamo il diritto*, in La Repubblica, 26 settembre 2009, ove si afferma testualmente: “il sistema dei derivati e dei vari strumenti di cartolarizzazione dei rischi di credito, che il leverage degli operatori ha moltiplicato a dismisura, ha creato una massa informe e incontrollata di titoli, non solo opachi, ma sovente nel loro contorto sviluppo incomprensibili, trattati in mercati non regolamentati e quindi al di fuori di ogni conoscenza e vigilanza”.

Innovazione e Diritto

L'operazione di Leveraged buy-out: una discussa opportunità di ristrutturazione aziendale

di Paola Scotto di Santolo

1. Introduzione – 2. Profili civilistici dell'operazione di Leveraged buy out – 3. Profili fiscali dell'operazione di Leveraged buy out - 3.1 Applicabilità delle limitazioni al riporto delle perdite ex art. 172 del TUIR alle società veicolo - 3.2 La deducibilità degli interessi passivi – 3.3 Quando l'operazione di Leveraged buy out configura un disegno elusivo - 4. Conclusioni

1. Introduzione

Il Leveraged buy-out, la cui traduzione è “acquisizione attraverso il debito”, è un'operazione straordinaria di ristrutturazione industriale di origine anglosassone, che ha avuto un significativo sviluppo in Italia a partire dagli anni novanta.

L'operazione consiste nell'acquisizione di un'azienda mediante ricorso ad un finanziamento che, una volta perfezionata l'acquisizione, è destinato ad essere rimborsato per la maggior parte con mezzi della società acquisita.

L'effettiva legalità dell'operazione di Leveraged buy out (L.B.O.) è stata oggetto di numerosi dibattiti in Italia in quanto parte della dottrina e della giurisprudenza avevano ravvisato il conflitto del L.B.O. con le norme civilistiche, in particolare con l'art. 2358 del codice civile il quale vietava alle società per azioni di accordare prestiti o fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie.

La validità del L.B.O. è stata poi riconosciuta dal legislatore il quale, con la riforma del diritto societario, ha introdotto una espressa disciplina contenuta nell'art. 2501 bis del codice civile, subordinando, però, la legittimità dell'operazione ad una serie di adempimenti che

dimostrino il vantaggio economico, produttivo, imprenditoriale che con l'operazione s'intende raggiungere e l'esistenza di un congruo piano economico – finanziario.

Il L.B.O. si è quindi diffuso anche nella prassi italiana, come un flessibile strumento per le acquisizioni aziendali, non solo per raggiungere l'obiettivo del going private ovvero della trasformazione di società a capitale diffuso in società a ristretta base azionaria, che costituiva l'originario obiettivo dello strumento, ma anche per porre in essere notevoli operazioni di riorganizzazione societaria.

L'operazione di L.B.O. è considerata da molti come “una tecnica predatoria dei patrimoni societari”¹ e da alcuni additata come una delle cause della crisi finanziaria del 2008. I maggiori oppositori, infatti, imputano a questa tecnica di finanziamento la creazione di una pericolosa situazione di eccessivo indebitamento in cui si potrebbero trovare numerose aziende che pongono in essere operazioni di questo tipo, con il risultato di creare, soprattutto in periodi di recessione, un indebolimento del tessuto economico con conseguente effetto moltiplicatore.

Si procede, di seguito, ad analizzare la disciplina civilistica e fiscale dell'operazione sopra menzionata che, data la particolare complessità, si presta ad applicazioni di spiccata matrice elusiva.

2. Profili civilistici dell'operazione di Leveraged buy out

Nella prima fase i promotori dell'operazione di L.B.O. costituiscono una società (c.d. newco o società veicolo²) avente quale finalità l'acquisizione di una partecipazione totalitaria o di controllo di un'altra società già esistente (c.d. società target o bersaglio). L'acquisizione viene effettuata con limitati mezzi propri ed ingenti capitali di debito concessi dalle banche che finanziano l'operazione sulla base della capacità di indebitamento della società da acquisire (c.d. leva finanziaria³). Il debito nei confronti delle banche è garantito dal patrimonio della società da acquisire ed, infatti, sarà rimborsato con il cash flow o con la vendita dei beni di quest'ultima.

¹ P.Montalenti “Il leverage buy out” in Enc. Giur. Treccani – Roma 1999

² La società di nuova costituzione (newco) si definisce “società veicolo” in quanto rappresenta lo strumento per la realizzazione dell'operazione.

³ La leva finanziaria indica il rapporto tra indebitamento finanziario netto e patrimonio netto di un'impresa. Se il suo valore è pari a 1, tutto il capitale investito è finanziato esclusivamente dai mezzi propri, se superiore a 1, gli investimenti vengono finanziati anche con mezzi esterni. Pertanto, il suo valore aumenta proporzionalmente al crescere della dipendenza finanziaria da terzi.

L'opportunità che questa operazione offre all'acquirente è costituita dalla possibilità di effettuare l'acquisizione aziendale, che può consentirgli una dimensione più adeguata per migliorare la propria competitività, utilizzando risorse che non sono assolutamente disponibili in quanto di fatto inesistenti. In realtà questa operazione viene posta in essere spesso con finalità speculative, poiché l'acquisto della società bersaglio viene effettuato da parte della società veicolo quasi sempre senza l'esborso di significativi mezzi propri⁴.

L'operazione nella maggior parte dei casi si conclude con la fusione della società veicolo con la società bersaglio. La fusione rappresenta, infatti, l'atto finale e indispensabile per il completamento dell'acquisizione e, nella maggior parte dei casi, viene espressamente richiesto dagli istituti bancari nei più brevi tempi tecnici possibili, in modo che i flussi positivi derivanti dall'attività operativa della società target possano essere destinati al pagamento del debito bancario.

In questo caso si parla di operazione di merger leveraged buy out (a questa più ricorrente fattispecie si farà riferimento nel prosieguo della trattazione).⁵ In questo modo la società che dispone del cash flow (società bersaglio) è la stessa società gravata dal debito (società veicolo) e, pertanto, la società risultante dalla fusione avrà un debito garantito dalle sue azioni.

Proprio questa considerazione ha fatto sorgere in passato molti dubbi sulla effettiva legalità dell'operazione ed, in particolare, sulla sua conformità al disposto dell'art. 2358 del codice civile secondo il quale "la società non può accordare prestiti, né fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie".⁶ Secondo parte della dottrina il L.B.O. consisterebbe in una serie di atti giuridici, legittimi se considerati singolarmente, ma illegittimi se considerati globalmente, in quanto volti esclusivamente ad aggirare il divieto di assistenza finanziaria. Quindi, se si dimostra che la fusione non è finalizzata a perseguire un interesse

⁴ Una delle più grandi operazioni di L.B.O. ha riguardato la compagnia telefonica Wind. Infatti nel 2005 la Weather Investment S.p.a, società facente capo all'imprenditore egiziano Naguib Sawiris, ha acquisito la Wind Spa, tramite un'operazione di L.B.O. Degli oltre 12 miliardi e mezzo di euro che sono serviti per completare l'operazione, solo 294 milioni di euro, ossia l'8% circa erano cash, mentre il 95% proveniva da capitale di debito messo a disposizione da tre banche che hanno finanziato l'operazione (San Paolo, ABN Amro, Deutsch Bank). In Italia importanti operazioni di L.B.O. sono state effettuate dalla Seat, Ferretti Yacht e Valentino Fashion Group.

⁵ Esistono diverse tipologie di operazioni di L.B.O.: a) Management L.B.O.: nel caso in cui tra i soci della società acquirente vi siano anche i manager della società bersaglio; b) Employee B.O.: quando in dipendenti della società bersaglio partecipano all'acquisizione; c) Family B.O.: si tratta di operazioni attraverso le quali si realizza l'acquisizione di un'impresa familiare da parte di uno dei membri della famiglia. L'operazione che più spesso viene posta in essere è quella di Merger L.B.O., ossia un'operazione che termina con la fusione tra società veicolo e società bersaglio ed a questa si farà riferimento nel prosieguo della trattazione.

⁶ Il divieto di assistenza finanziaria previsto dal codice civile è finalizzato a tutelare l'integrità del patrimonio sociale per assicurare la garanzia patrimoniale dei creditori e dei soci, ad impedire agli amministratori di effettuare manovre elusive sui titoli della società ed ad evitare eccessivi indebitamenti che possono minare la stabilità dei mercati dei capitali.

economico, si può dedurre che l'intera operazione viene posta in essere solo allo scopo di traslare sul patrimonio della società bersaglio il costo dell'acquisizione della stessa. Pertanto, l'operazione di L.B.O., secondo questa dottrina, realizza un negozio in frode alla legge e, come tale, nullo.

Secondo altri autori ⁷ l'operazione di L.B.O. non contrasta il dispositivo dell'art. 2358 del codice civile. Infatti, prima dell'acquisizione, quando la società veicolo s'indebita, la società bersaglio è totalmente estranea all'operazione di finanziamento. L'unica operazione che compie la società bersaglio è la fusione, che è un'operazione tipizzata dal legislatore, legittima e di per sé neutra. Dopo la fusione la società bersaglio non esiste più, in quanto incorporata nella società veicolo e, pertanto, le garanzie eventualmente costituite dalla società veicolo a garanzia del finanziamento assunto per acquistare la società bersaglio non costituiscono atti di assistenza finanziaria per l'acquisto di azioni proprie.

Con la riforma del diritto societario (Dlgs 6/2003 in vigore dal 01 gennaio 2004) la tesi a favore della legalità dell'operazione di L.B.O. ha trovato conferma nell'art. 2501 bis del codice civile. La disciplina di cui all'art. 2501 bis cod. civ. rubricato "Fusione a seguito di acquisizione con indebitamento" si applica, ai sensi del comma 1, all'operazione di "fusione tra società una delle quali abbia contratto debiti per acquisire il controllo dell'altra, quando per effetto della fusione, il patrimonio di quest'ultima venga a costituire garanzia generica o fonte di rimborso di detti debiti". La fattispecie oggetto della disciplina contenuta nell'articolo indicato coincide con lo schema del Merger L.B.O. di cui, quindi, il legislatore ha fornito una definizione, sebbene in maniera non espressa. L'operazione viene considerata lecita dal legislatore purché siano rispettate alcune specifiche modalità procedurali e di informazione previste per tutelare soci e creditori, relative soprattutto alla parte conclusiva dell'operazione, ossia alla fusione per incorporazione. Gli strumenti di tutela predisposti dal legislatore consistono in una serie di obblighi di informazione posti a carico degli amministratori delle società coinvolte nella fusione al fine di evidenziare le motivazioni economiche e gli aspetti finanziari dell'operazione.

In particolare è previsto: a) l'indicazione nel progetto di fusione delle "risorse finanziarie previste per il soddisfacimento delle obbligazioni della società risultante dalla fusione". La dizione ampia e generica di risorse finanziarie utilizzata dal legislatore consente di includere sia i flussi di cassa che potrà generare la società bersaglio con la sua attività caratteristica, sia i proventi derivanti da eventuali dismissioni di cespiti aziendali non strategici, sia l'effettuazione di altre operazioni finanziarie come l'emissione di prestiti o obbligazionari;

⁷ Favorevoli all'operazione, fra gli altri: CAMPOBASSO, Diritto Commerciale, Torino, 2001; DI SABATO, Manuale delle società, Torino, 1999.

b) la spiegazione nella relazione degli amministratori delle “ragioni che giustificano l'operazione” e del “piano economico e finanziario con indicazione delle risorse e la descrizione degli obiettivi che si intendono raggiungere”. Le ragioni giustificatrici dell'operazione dovranno essere individuate con riferimento non alla semplice operazione di fusione ma all'intera operazione di L.B.O.; c) che la relazione degli esperti attesti e confermi la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione; d) che, qualora sia coinvolta una società quotata, venga allegata al progetto di fusione la relazione della società incaricata della revisione contabile obbligatoria (della società bersaglio o della società veicolo), la quale dovrà attestare la ragionevolezza delle indicazioni contenute nel progetto di fusione, con particolare riferimento alle modalità di rimborso del finanziamento.

Tutti questi obblighi dovrebbero svolgere una funzione sostanzialmente preventiva, fungendo da deterrente per operazioni prive di reali ragioni sotto il profilo economico-imprenditoriale. La riforma impone una maggiore trasparenza ed un maggior rigore nell'effettuazione di operazioni di leveraged buy out soprattutto in merito all'aspetto finanziario dell'operazione. Considerato che la società risultante dalla fusione è sempre più indebitata, al fine di garantire una tutela sostanziale dei creditori ed il buon funzionamento del mercato, il legislatore ha dato molta importanza alla previsione delle modalità di rimborso dei finanziamenti ricevuti per acquistare il controllo della società target. In realtà la norma non risolve la questione relativa alla legittimità dell'operazione ma si limita a fissare delle condizioni, per cui non è possibile una valutazione sulla liceità o meno dell'operazione di L.B.O. che non sia legata alle caratteristiche che presenta nel caso concreto.

L'eventuale violazione delle norme contenute nell'art. 2501 – bis del codice civile comporterà la nullità della deliberazione di fusione. Tuttavia, nel caso l'atto di fusione venga stipulato ed iscritto nel Registro delle imprese, la nullità sarà sanata a norma dell'art. 2504 – quarter⁸ del codice civile, salvo il risarcimento dei danni spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione.

E' importante evidenziare che recentemente l'art. 2358 del codice civile è stato modificato dal D.lgs n.142 del 2008 (in attuazione della direttiva comunitaria 2006/68/CE). Con la nuova formulazione dell'articolo, il compimento da parte delle società per azioni di operazioni di assistenza finanziaria è lecito ma subordinatamente al verificarsi di alcune condizioni. Infatti gli amministratori devono presentare l'operazione all'assemblea straordinaria attraverso una relazione che evidenzi le ragioni e gli obiettivi imprenditoriali, l'interesse per la società ed i rischi

⁸ L'art. 2504 quarter (invalidità della fusione) dispone: “ 1. eseguite le iscrizioni dell'atto di fusione a norma del secondo comma dell'articolo 2504, l'invalidità dell'atto di fusione non può essere pronunciata. 2. resta salvo il diritto al risarcimento del danno eventualmente spettante ai soci o ai terzi danneggiati dalla fusione.”

per la liquidità e solvibilità della società stessa, nonché il prezzo al quale il terzo acquisterà le azioni. Il legislatore delegato sembra aver seguito un ragionamento analogo a quello che ha portato all'introduzione dell'art. 2501 bis del codice civile, non identificando le fattispecie legittime e quelle illegittime, ma limitandosi a regolare il processo attraverso il quale la società può concedere prestiti e garanzie per l'acquisto e la sottoscrizione delle azioni proprie. La norma fa salva l'applicabilità dell'art. 2501 bis per cui l'operazione di L.B.O. sarà disciplinata dall'art. 2501 bis del codice civile e, per quanto concerne le specifiche garanzie rilasciate dalla società bersaglio per l'acquisto delle proprie azioni, dall'art. 2358 nella nuova formulazione.

In conclusione, per effetto della normativa civilistica indicata, l'operazione di L.B.O. può essere considerata legittima se basata su un programma imprenditoriale concreto finalizzato a realizzare una riorganizzazione societaria e solo se l'operazione viene posta in essere nel rispetto di specifici adempimenti a tutela dei soci e dei creditori previsti dal legislatore per salvaguardare l'equilibrio finanziario della società.

3. Profili fiscali dell'operazione di Leveraged buy out

L'operazione di L.B.O. ed, in particolare, quella di Merger Leveraged buy out, presenta molti interessanti riflessi fiscali. Innanzitutto la fusione deliberata in seguito ad un'operazione di L.B.O. consente di sfruttare le norme che regolano le operazioni straordinarie. Pertanto si analizzerà se le limitazioni al riporto delle perdite contenute nell'art. 172 del TUIR si applicano anche alle società veicolo neocostituite per la realizzazione di un'operazione di merger leveraged buy out. Successivamente verrà analizzata la fiscalità degli interessi passivi che nell'operazione di L.B.O. assume un ruolo fondamentale perché, come si è visto, si è di fronte ad acquisizioni di partecipazioni che avvengono grazie all'intervento di istituti di credito con rilevante addebito di costi finanziari. Infine verrà analizzato il caso in cui l'operazione configura un disegno elusivo.

3.1. Applicabilità delle limitazioni al riporto delle perdite ex art. 172 del TUIR alle società veicolo

Sotto il profilo fiscale, la fusione deliberata in seguito ad un'operazione di L.B.O. consente di sfruttare le norme che regolano le operazioni straordinarie, ispirate, alla piena neutralità impositiva.

Come è noto, le disposizioni limitative al riporto delle perdite fiscali nel caso di operazioni di fusione, contenute nell'art. 172, comma 7 sono disposizioni antielusive finalizzate ad evitare che siano poste in essere operazioni di fusione al solo scopo di recuperare le perdite fiscali. Innanzitutto la norma consente il riporto delle perdite per la parte che non eccede l'ammontare del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio, o, se inferiore, dalla situazione patrimoniale di cui all'art. 2501 quarter del codice civile. Per evitare aggiramenti del vincolo patrimoniale, la norma prevede di non tener conto dei conferimenti e versamenti fatti nei ventiquattro mesi anteriori alla data cui si riferisce la situazione stessa. Inoltre, il riporto delle perdite è condizionato all'esistenza di determinati indici di vitalità economica della società in perdita. Dal conto economico relativo all'esercizio precedente a quello in cui la fusione è stata deliberata devono risultare un ammontare di ricavi e proventi dell'attività caratteristica, nonché un ammontare delle spese per prestazioni di lavoro subordinato e relativi contributi, superiore al 40% di quello risultante dalla media degli ultimi due esercizi.

Ai fini che qui interessano, occorre verificare se le limitazioni al riporto delle perdite contenute nell'art. 172 del TUIR si applicano anche alle società veicolo neocostituite per la realizzazione di un'operazione di merger leveraged buy out. La società veicolo, che è stata costituita allo scopo di procedere all'acquisizione della società bersaglio, presenta nella maggior parte dei casi notevoli perdite fiscali dovute agli ingenti oneri finanziari connessi con l'operazione di finanziamento, oltre che ai costi sostenuti per il compimento dell'operazione (costi per consulenze legali, per notai, ecc). Inoltre, poiché la società veicolo è stata costituita appositamente per il compimento dell'operazione, probabilmente, non evidenzia costi per il personale, né ricavi derivanti dalla gestione caratteristica e, pertanto, non potrebbe superare il test di vitalità economica previsto dall'art. 172 del TUIR. Anche il c.d. "requisito patrimoniale", rappresentato dal limite del patrimonio netto, sottraendo dal valore dello stesso i conferimenti e versamenti effettuati negli ultimi ventiquattro mesi, non può essere rispettato in quanto il patrimonio della società risulta costituito dai conferimenti eseguiti in sede di costituzione del veicolo, che vengono effettuati immediatamente prima dell'acquisizione, quindi tipicamente nello stesso anno in cui interviene la fusione o nella frazione d'anno precedente quando l'iter temporale previsto dall'art. 2501 e ss. del Codice Civile non permette il completamento della fusione nel medesimo periodo.

In realtà, la ratio della norma è quella di contrastare il cosiddetto commercio delle “bare fiscali”, ossia di quelle società prive di capacità produttiva, la cui unica “ricchezza” è rappresentata dalle perdite fiscali, in quanto con la fusione si realizza la compensazione intersoggettiva di queste perdite con gli utili imponibili dell’altra società.

Nel caso esaminato la società veicolo non configura l’ipotesi di “bara fiscale”, visto che è stata costituita per il compimento di un’operazione prevista dall’art. 2501 bis del codice civile. Pertanto, nel caso in cui le perdite siano state generate esclusivamente dagli oneri finanziari ed accessori connessi all’operazione di L.B.O., la società risultante dalla fusione potrebbe ragionevolmente chiedere la disapplicazione della normativa antielusiva contenuta nell’art. 172, comma 7 del TUIR, effettuando un’istanza di interpello disapplicativo ai sensi dell’art. 37 bis, comma 8, del D.P.R. 600/73. Naturalmente la Direzione Regionale delle Entrate competente per domicilio fiscale valuterà tutti gli elementi per comprendere se nella particolare fattispecie proposta non possano verificarsi gli effetti elusivi che la norma stessa intende contrastare.

Inoltre, occorre osservare come nell’ordinamento tributario esista la possibilità dell’utilizzo “intersoggettivo” delle perdite fiscali all’interno dei gruppi societari, per effetto dell’opzione per la tassazione di gruppo prevista dagli artt. 117 e ss. dei T.U.I.R.

Infatti l’opzione per il consolidato fiscale consentirebbe, nell’ambito di un’operazione di L.B.O., la compensazione degli imponibili della società veicolo (in perdita) e della società target (in utile) per tre anni, per poi successivamente addivenire alla fusione per incorporazione.

A tal proposito di recente l’Agenzia delle Entrate nella circolare n.9 del 9 marzo 2010 ha chiarito la disciplina della riportabilità delle perdite nel caso in cui società che aderiscono al consolidato fiscale nazionale effettuano operazioni di aggregazione aziendale. In presenza di operazioni di fusione e scissione che riguardano società che partecipano al consolidato fiscale è necessario coordinare le norme proprie delle operazioni straordinarie (limitazioni ex art. 172 del TUIR) con le norme proprie del consolidato. In tema di consolidato fiscale nazionale, l’art. 118, comma 2, del TUIR stabilisce che “le perdite fiscali relative agli esercizi anteriori all’inizio della tassazione di gruppo possono essere utilizzate solo dalle società cui si riferiscono”, prevedendo, quindi, un limite all’utilizzo di perdite fiscali anteriori all’ingresso nel gruppo.

L’Agenzia, quindi, in questa circolare, evidenzia che nel caso in cui società che aderiscono al medesimo consolidato fiscale effettuano operazioni di aggregazione aziendale che non interrompono la tassazione di gruppo, i limiti alla riportabilità delle perdite si applicano solo a quelle precedenti all’esercizio dell’opzione per il consolidato e non a quelle maturate negli esercizi in cui è valida l’opzione. In quest’ultimo caso non possono verificarsi manovre elusive. Infatti, il principale vantaggio che consegue un gruppo societario quando opta per il regime del

consolidato fiscale e, quindi, determina un unico reddito complessivo globale dato dalla somma algebrica dei redditi complessivi netti delle società partecipanti, è proprio quello di utilizzare immediatamente le perdite fiscali delle società partecipanti in diminuzione dei redditi posseduti dalle altre società del gruppo. Quindi, come precisa l'Agenzia, "il ricorso all'operazione straordinaria non consente alcun vantaggio ulteriore, in termini di recupero delle perdite conseguite in vigenza dell'opzione, che le norme sul consolidato già non consentano".

Resta naturalmente impregiudicato il potere di accertamento dell'Amministrazione finanziaria, ai sensi dell'art. 37 bis del DPR 600/73, nel caso di operazione strumentalmente realizzate alla vigilia della cessazione del consolidato, o da società successivamente fuoriuscite dal perimetro di consolidamento.

3.2 La deducibilità degli interessi passivi

Nell'operazione di leveraged buy out la fiscalità degli interessi passivi assume un ruolo fondamentale perché, come si è visto, si è di fronte ad acquisizioni di partecipazioni che avvengono grazie all'intervento di istituti di credito con rilevante addebito di costi finanziari.

Una fondamentale problematica strettamente connessa con la deducibilità degli interessi passivi riguarda l'inerenza. L'art. 109, comma 5, del TUIR, dispone che "le spese e gli altri componenti negativi diversi dagli interessi passivi tranne gli oneri fiscali, contributivi e di utilità sociale, sono deducibili se e nella misura in cui si riferiscono ad attività o beni da cui derivano ricavi o altri proventi che concorrono a formare il reddito o che non vi concorrono in quanto esclusi. Se si riferiscono indistintamente ad attività o beni produttivi di proventi computabili e ad attività o beni produttivi di proventi non computabili in quanto esenti nella determinazione del reddito sono deducibili per la parte corrispondente al rapporto tra l'ammontare dei ricavi e altri proventi che concorrono a formare il reddito d'impresa o che non vi concorrono in quanto esclusi e l'ammontare complessivo di tutti i ricavi e proventi..". L'espressione "diversi dagli interessi passivi" contenuta nella citata norma ha generato dibattiti poiché, secondo il tenore letterale della norma, tali componenti negativi di reddito sembrerebbero sfuggire a qualsiasi sindacato di inerenza. In realtà, l'esclusione degli interessi passivi dal novero dei costi cui si applica il comma 5 dell'art. 109 non esclude per tali componenti negativi il giudizio di inerenza, ma comporta l'applicabilità agli interessi passivi della

autonoma disciplina contenuta nell'art. 96 del TUIR.⁹ Il principio di inerenza non va cercato in una norma specifica del TUIR, ma è da ritenersi un principio generale immanente nella determinazione del reddito d'impresa.¹⁰ La fonte della regola dell'inerenza risulta, pertanto, insita nella disciplina del reddito di impresa rappresentando quel necessario collegamento che ci deve essere tra un componente economico e l'attività esercitata. L'inerenza non ha dunque bisogno di esplicite disposizioni normative in quanto discende dalla stessa logica di imposizione del reddito.

Il controllo di inerenza consiste, quindi, nel verificare l'inerenza del debito, cui gli interessi si riferiscono. Dopo aver superato il test di inerenza è possibile valutare la deducibilità degli interessi passivi. Tale impostazione è stata anche confermata dalla Legge finanziaria 2008 che ha sancito la necessità dell'inerenza.

La Finanziaria 2008, con una completa riscrittura dell'art. 96 del TUIR e dopo aver abrogato le disposizioni che regolavano la deducibilità degli interessi passivi sulla base della thin capitalization (art. 98) e del pro-rata patrimoniale (art. 97), ha modificato integralmente dal 01.01.2008 le regole di deducibilità degli interessi passivi in ambito IRES, legandola con il Risultato Operativo Lordo (ROL). Gli interessi passivi e gli oneri assimilati (commissioni max scoperto, disagio su prestiti obbligazionari, ecc...) risultanti dal conto economico sono sicuramente deducibili fino a concorrenza degli interessi attivi e proventi ad essi assimilabili iscritti nel conto economico stesso. Stabilita, quindi, la quota sicuramente deducibile, l'eventuale eccedenza rispetto a tale quota può essere dedotta solo per un importo non superiore al 30% del Risultato Operativo Lordo (ROL)¹¹ della gestione caratteristica, aumentato per il 2008 di 10.000 euro e per il 2009 di 5.000 euro. Gli interessi passivi e gli oneri finanziari assimilati, che non è stato possibile dedurre in un esercizio per incapienza rispetto al 30% del ROL, possono essere dedotti nei periodi d'imposta successivi nel limite dell'eccedenza di ROL che dovesse

⁹ In tal senso ZIZZO in "Il reddito d'impresa", FALSITTA in "Manuale di Diritto tributario", STEVANATO in "Dialoghi tributari" n.6/2008.

¹⁰ D. STEVANATO, R.LUPI "Passi in avanti sull'inerenza degli interessi passivi" in Dialoghi Tributari n.6/2008 - R.LUPI "Limiti alla deduzione degli interessi e concetto generale di inerenza" in "Corriere tributario" n.10/2008; C. ATTARDI "Reddito d'impresa: interessi passivi ed inerenza. Note a margine del disegno di legge Finanziaria 2008" in "Il Fisco" n. 40/2007.

¹¹Nell'ambito di questa nuova normativa sulla deducibilità degli interessi passivi in ambito IRES, vengono anche definiti alcuni concetti tra cui quello di ROL da utilizzarsi solo per l'applicazione di questa normativa specifica: il risultato operativo lordo da utilizzare per il calcolo del 30%, allo scopo di determinare la quota deducibile degli interessi passivi, deve essere calcolato partendo dall'art. 2425 c.c. considerando la differenza tra l'aggregato A (Valore della produzione) e l'aggregato B (Costi della produzione), depurando il risultato ottenuto dagli ammortamenti dei beni materiali e immateriali (voci 10, a) e b) dell'aggregato B) e dai canoni di leasing di beni strumentali (comprensivi di oneri) (voce B8).

formarsi anno per anno, qualora il 30% dello stesso fosse superiore agli interessi passivi del periodo, dopo averne dedotto la quota sicuramente deducibile pari agli interessi attivi e proventi assimilati.

Tale normativa si applica, per espressa previsione legislativa, anche alle società che detengono partecipazioni in società esercenti attività diversa da quella creditizia e finanziaria, e, quindi, anche alle newco in caso di operazioni di L.B.O.

Pertanto, in seguito alla riforma delle regole di deducibilità degli interessi passivi, le operazioni di L.B.O. sono state fortemente scoraggiate, considerata l'impossibilità di dedurre gli interessi passivi nei primi anni successivi all'acquisto, proprio nel periodo in cui le difficoltà operative e finanziarie sono maggiori.

3.3 Quando l'operazione di L.B.O. configura un disegno elusivo

La legittimità del L.B.O. è subordinata ad una serie di adempimenti finalizzati a dimostrare l'effettiva sostanza economica dell'operazione. In particolare, la disciplina civilistica prevede l'obbligo per gli amministratori di indicare le ragioni che giustificano l'operazione e descrivere gli obiettivi che si intendono raggiungere. La legittimità dell'operazione deriva, quindi, dal fatto che tutta l'operazione venga posta in essere per realizzare un preciso programma imprenditoriale, basato su valide ragioni economiche. Considerata la piena legittimità del L.B.O. sul piano civilistico e la circostanza che questa operazione presenta, per espressa previsione dell'art. 2501 bis del codice civile, delle valide ragioni economiche, queste devono essere valutate anche sul piano fiscale.

Sotto il profilo fiscale, in assenza di valide ragioni economiche l'amministrazione finanziaria può disconoscere l'effetto di tale operazione ai sensi dell'art. 37-bis del D.P.R. n. 600/1973, secondo il quale sono inopponibili all'amministrazione finanziaria gli atti, fatti e negozi, anche collegati tra di loro, che siano contemporaneamente: privi di valide ragioni economiche, diretti ad aggirare norme tributarie e volti ad ottenere una riduzione del carico fiscale altrimenti indebita.

L'operazione di L.B.O. può essere considerata elusiva nel caso in cui, ad esempio, sia stata posta in essere al solo scopo di abbattere il reddito imponibile della società operativa con gli interessi passivi dei prestiti ottenuti per finanziare l'operazione, oppure se c'è identità tra gli soci della Newco ed i soci della Target.

Come ha sostenuto la Direzione Regionale della Lombardia, in risposta ad un interpello disapplicativo ai sensi dell'art. 37 bis del DPR 600/1973 presentato da un contribuente nel 2009, l'operazione di Merger Leveraged Buy Out non configura un disegno elusivo quando contemporaneamente si ravvisino i seguenti elementi: a) l'acquisto della società target avviene tra soggetti giuridicamente indipendenti b) il finanziamento per effettuare l'acquisizione viene erogato da un istituto di credito e non dai soci stessi c) la fusione è finalizzata a permettere il rimborso del debito utilizzando la liquidità generata dalla società target.

Il fatto che l'operazione complessiva avvenga tra soggetti non collegati e la circostanza che il finanziamento (necessario per l'acquisto della società target) non sia erogato dagli stessi soci della società veicolo ma da istituti bancari consentono di escludere un utilizzo dell'operazione di LBO strumentale alla conversione di dividendi in interessi passivi. Infatti gli utili della target che affluiscono ai soci non si qualificano come dividendi ma come interessi passivi che questa corrisponde ai soci che hanno provveduto al finanziamento, interessi passivi che, naturalmente, la società può dedurre.

In conclusione, affinché l'operazione possa essere considerata legittima e non elusiva è necessario che la traslazione del debito non sia il fine esclusivo dell'operazione bensì uno dei mezzi idonei ad effettuare una riorganizzazione societaria, sostenuta da valide ragioni economiche e da concrete esigenze imprenditoriali.

4. Conclusioni

L'operazione di L.B.O. è stata definita "una tra le più audaci operazioni di arrembaggio alle fortune altrui che siano state inventate dalla fertile fantasia degli operatori nordamericani"¹². Alcuni economisti hanno perfino ritenuto che tra le cause della crisi finanziaria del 2008 vi fosse il fallimento di alcune società che si erano fortemente indebitate per porre in essere operazioni di L.B.O.

D'altra parte diversi studi aziendalistici hanno riconosciuto l'importanza e l'utilità del L.B.O. come modello per l'acquisizione di aziende, affermando che tale operazione può

¹² Cottino, Diritto Commerciale- Le società

rappresentare un importante stimolo per la crescita economica , come dimostrato dai risultati economici realizzati dalle società oggetto di L.BO.¹³

Sul piano fiscale l'appetibilità dell'operazione di L.B.O. si è notevolmente ridotta in seguito alle norme introdotte con la riforma fiscale. Il legislatore, da un lato, attraverso la riforma societaria, ha dato piena ed espressa legittimità alle operazioni in parola, tramite l'art. 2501-bis del codice civile, d'altra parte sul piano fiscale ha introdotto limiti sempre più stringenti alla deducibilità degli interessi passivi, rendendosi probabilmente conto delle notevoli potenzialità elusive, con la conseguenza di penalizzare le operazioni in esame.

Sicuramente è innegabile che in alcuni casi le operazioni di L.B.O. siano state fallimentari ed abbiano comportato un notevole indebitamento ed il fallimento delle società acquisite. Tuttavia singoli episodi negativi non possono indurre a condannare un'operazione di ristrutturazione aziendale che può essere utile per ridurre i costi e migliorare l'efficienza in un contesto sempre più competitivo caratterizzato dalla internazionalizzazione e globalizzazione dell'economia. Infatti, gli scenari economici internazionali caratterizzati da un unico mercato globale nel quale devono competere tutti i soggetti economici determinano la necessità di ristrutturazioni aziendali che consentano limiti dimensionali atti a permettere la permanenza sul mercato e a conseguire maggiori livelli di redditività e competitività. Piuttosto il legislatore potrebbe meglio disciplinare questa tipologia di operazione a livello civilistico e fiscale per consentire alle imprese di porle in essere, garantendo al tempo stesso la stabilità dei mercati finanziari.

¹³ Ad esempio in tal senso l'indagine L.E.K. effettuata su operazioni di acquisizione societaria tramite la leva del debito compiute in Italia dal 2000 al 2008. In Italia importanti operazioni di L.B.O. sono state effettuate dalla Seat, Ferretti Yacht e Valentino Fashion Group.

Cenni all'autoregolamentazione delle società quotate nell'ordinamento italiano

di Maria Rosaria Petrillo*

1. - I "Codici di comportamento" descrivono una pluralità di fenomeni la cui sostanza è costituita da regole di condotta destinate a disciplinare uno specifico ambito di attività ed adottate, volontariamente, dagli stessi soggetti che a tali regole si sottopongono.

L'espressione, con riguardo alle società quotate ed alla loro corporate governance, identifica i c.d. "Codici di autoregolamentazione" che contengono regole di comportamento in materia di funzionamento del consiglio di amministrazione, di nomina degli amministratori non esecutivi indipendenti, di istituzione di organi di controllo interno - chiamati a valutare aspetti, non solo contabili - di determinazione di criteri per la determinazione delle remunerazioni degli amministratori, di conflitto di interessi, di rapporti con gli azionisti. Di tutti quei profili che sono unanimemente giudicati gli architravi di un buon governo societario.

Nell'ordinamento societario italiano il primo Codice di autoregolamentazione è quello redatto dalla Borsa Italiana S.p.a., meglio noto come Codice Preda, dal nome del Presidente di quest'ultima società, privatizzata nel 1996. Fu redatto nel 1999 dal Comitato per la corporate governance (costituito da esperti provenienti dal mondo della finanza, dell'industria e dell'accademia) della Borsa medesima. Sin dal allora è stato modificato una prima volta nel 2002 ed una seconda nel 2006, nella versione tutt'ora vigente.

L'esperienza italiana di un'economia mista fino ai primi anni '90 si è caratterizzata per la presenza nel diritto delle società - e più in generale per il diritto dell'impresa - di spazi assai ridotti riservati all'autonomia privata e, quindi, all'autoregolamentazione. Il quadro è radicalmente cambiato con il Codice Preda e, soprattutto, con la riforma del 2003 che ha interessato tutte le società di capitali regolate nel Codice Civile (in particolar modo la società a responsabilità limitata, nella quale i margini concessi all'autonomia privata sono divenuti amplissimi, al punto da avvicinarla notevolmente alle società di persone).

* Dottoranda di ricerca in Diritto Comune Patrimoniale, Università Federico II, Napoli

Il Codice Preda, che rappresenta, dunque, un fenomeno di autoregolazione societaria o meglio di corporate governance, è non solo il primo ma, tuttora, il più significativo modello di autoregolamentazione in generale nell'ordinamento italiano. Se non altro perché interessa la parte più rappresentativa della ricchezza d'impresa prodotta in Italia.

Ve sul punto premesso che la vera, ancora attuale, anomalia della Borsa italiana è rappresentata dal numero estremamente limitato di società quotate, almeno nel confronto con sistemi economici aventi tradizioni giuridiche ed istituzionali vicini alle nostre. Nel 1907 le società quotate alla Borsa di Milano erano 171. Analizzando il periodo post-bellico, bisogna aspettare il 1986 per osservare un numero di società quotate superiore. Oggi sono 276. Sia in Francia che in Germania le società quotate oggi sono invece circa 850.

Quando nel 1999 il Codice fu redatto, la capitalizzazione di borsa si avvicinava al 50% del PIL italiano. L'anno prima era stato emanato il Testo Unico della Finanza (TUF) che aveva dato una sistemazione organica alla disciplina dei mercati finanziari, allineando l'Italia agli altri paesi economicamente evoluti. Si riteneva che il sistema industriale e finanziario italiano era oramai consapevole del fatto che la competizione tra i mercati era su scala globale. L'istituzionalizzazione del risparmio era anch'essa, oramai, un dato acquisito. Appariva, infine, evidente che l'accesso al mercato finanziario ed il costo del capitale dipendessero sensibilmente dall'efficienza e dall'affidabilità del sistema di governo societario degli emittenti. Inteso quest'ultimo - stando alla definizione che raccoglie maggior consenso nella letteratura internazionale - come l'insieme delle regole secondo cui le imprese sono gestite e controllate. Ciò nondimeno, i redattori del Codice Preda erano consapevoli che l'ordinamento italiano non avesse una tradizione consolidata di autoregolamentazione.

La funzione del Codice Preda è quella di regolare i processi decisionali e di controllo della gestione della grande impresa che emette strumenti finanziari negoziati sui mercati regolamentati. Ciò con particolare riguardo alla gestione dei rischi d'impresa ed al controllo dei potenziali conflitti d'interessi che possono insorgere nei rapporti tra amministratori e azionisti e tra maggioranze e minoranze azionarie.

Il Codice è destinato ad offrire, lo scrivono gli stessi redattori, un "modello di riferimento di natura organizzativa e funzionale" che possa anche favorire la

comparabilità internazionale delle regole di governo societario italiane, proponendo un adeguamento delle modalità di conduzione delle società quotate a standards minimi di comportamento – la migliore best practice - avvertiti dagli investitori istituzionali esteri come imprescindibili per la creazione di valore in favore degli azionisti (il c.d. shareholder value). E' vero, infatti, che le decisioni degli investitori in materia di allocazione dei capitali da loro gestiti risentono sia delle condizioni generali del sistema Paese, sia delle caratteristiche delle singole imprese che, a loro volta, dipendono non solo da dati ed indici economici, ma altresì della disciplina normativa ed autoregolamentare - qualitativamente elevata in Italia - e, soprattutto, dal suo grado di effettività di enforcement, per contro assai poco efficace nel nostro ordinamento giuridico.

Il Codice di autodisciplina non è fonte di alcun obbligo per le quotate. Infatti, l'adesione al medesimo è il frutto di una libera determinazione della società emittente che ha facoltà di adattamento del contenuto alle proprie caratteristiche dimensionali ed alla propria struttura proprietaria. L'unico espresso riconoscimento normativo del Codice è rappresentato dall'art. 123-bis del citato TUF, c. 2, lett. (norma intitolata "Relazione sul governo societario e gli assetti proprietari") che – dando attuazione al principio noto in molti altri ordinamenti della c.d. "comply or explain rule" - richiede nella relazione degli emittenti sul governo societario la motivazione delle ragioni dell'eventuale mancata adesione ad una o più disposizioni del Codice.

Si realizza, pertanto, una forma di vincolatività che investe il momento della trasparenza nei confronti del mercato in ordine al modello prescelto di governo societario. Qualcosa in più di una mera moral suasion, in quanto si induce l'emittente all'adozione delle regole del Codice per sottrarsi ad un'eventuale reazione negativa del mercato. Ma il punto fermo resta l'inesistenza di sanzioni, se non di ordine reputazionali, per la mancata o non completa attuazione del Codice.

2. – Ciò premesso, verrebbe da chiedersi per quali ragioni le società quotate – già sottoposte a penetranti regole di vigilanza da parte delle società di gestione del mercato, nonché della CONSOB - dovrebbero recepire ulteriori regole, infittendo il panorama dei doveri, in modo particolare, di comportamento dell'organo gestorio? La verità è che il modello di governo societario prescelto e la sua agevole

conoscibilità da parte del mercato dovrebbero contribuire a rafforzare la convinzione degli investitori nella maggiore efficienza delle imprese dotate di buone regole organizzative, più adatte a garantire elevati rendimenti, attraverso il riconoscimento statutario di diritti agli azionisti di minoranza, ovvero l'esistenza di adeguati controlli sull'operato di amministratori e dirigenti muniti di deleghe.

Ciò presuppone però l'esistenza di un mercato efficiente in cui le quotazioni di borsa riflettono tutte le informazioni rilevanti, nonché una competizione tra statuti e la capacità del mercato di attribuire a detti modelli valori diversi. Certamente allo stato è difficile stabilire se una regola di governo societario inefficiente (perché pregiudizievole per l'azionista) incida sulla formazione del prezzo delle azioni della società.

Fatto sta che la quasi totalità degli emittenti ha scelto di aderire, formalmente o informalmente al Codice: si tratta, al gennaio 2009, di 277 società quotate nei vari segmenti del listino milanese, pari al 95% del totale. Fatto sta che tra i requisiti per ottenere la qualifica di Star – il segmento del mercato telematico di Borsa Italiana dedicato alle medie imprese con capitalizzazione compresa tra 40 milioni di euro e 1 miliardo, del quale, al 31.10.2008, facevano parte 77 società delle circa trecento quotate – è espressamente richiesta una Corporate Governance allineata agli standard internazionali che, come si è anticipato, sono pienamente recepiti dal Codice Preda.

Ci si può anche chiedere se sia consentito assegnare all'autoregolamentazione un ruolo in punto di valutazione dei compiti e delle responsabilità degli amministratori. Se, in altri termini, le regole del Codice possano fornire indicazioni per riempire di contenuto le clausole generali che presiedono alla condotta degli amministratori. La formulazione in via autodisciplinare di regole di corporate governance potrebbe avere la funzione di riempire le lacune del sistema positivo, e l'inosservanza delle stesse non resterebbe priva di rilievo in un eventuale giudizio di responsabilità. Ciò, naturalmente, avverrebbe una volta che gli amministratori le abbiano accettate e che esse siano divenute clausole essenziali del loro rapporto di amministrazione.

Va, tuttavia, rilevato che l'autonoma rilevanza giuridica delle eventuali violazioni ai codici di comportamento in ambito societario non trova accoglienza in sede giurisprudenziale. Innanzitutto, per la mancanza di obbligatorietà, concretezza e prescrittività delle regole che andrebbero riguardate prevalentemente come

obiettivi di lungo periodo, nonché per difficile prova del nesso di causalità tra non compliance e perdita di valore del titolo quotato. In presenza però di violazione del citato art. 124 bis e del regolamento per la quotazione in borsa, si ci si dovrebbe chiedere se dalla mancata informazione sia derivato un danno agli investitori per l'impossibilità di decidere con consapevolezza l'alienazione del titolo e per aver ingenerato un affidamento sul suo valore.

Al di là di queste complesse problematiche, va rilevato che nell'ordinamento italiano si è assistito ad un vero e proprio transito di regole, presidi e istituti dalla migliore pratica commerciale alle raccomandazioni autoregolamentari e poi dai codici di autoregolamentazione alla legge (il TUF ed il Codice Civile). Ciò è accaduto perlomeno con riguardo:

- a) alla struttura necessariamente pluripersonale dell'organo amministrativo delle S.p.a.;
- b) alle ripartizioni delle funzioni tra organo delegato e collegio delegante;
- c) alla centrale figura dell'amministratore indipendente;
- d) alla disciplina delle operazioni con parti correlate.

Viceversa l'influenza delle norme di legge sul Codice Predda si è limitata:

- a) alla considerazione dell'interesse del gruppo;
- b) al voto di lista;
- c) ad una sommaria disciplina nel caso di adozione di sistemi di gestione alternativi a quello c.d. latino (monistico e dualistico).

Sul piano dell'effettività, sicuramente il mancato rispetto del principio "comply or explain" produce una sanzione amministrativa irrogabile dalla Borsa Italiana per mancato rispetto del suo regolamento, nonché una sanzione amministrativa per gli organi di gestione e controllo ai sensi dell'art. 192-bis TUF (norma che sanziona l'omissione delle comunicazioni prescritte dal citato art. 123-bis sulla relazione sul governo societario).

Diverso il caso in cui gli organi amministrativi dell'emittente decidano di non adeguarsi a certe raccomandazioni del Codice. In tal caso alla sanzione reputazionale – non granché avvertita nei nostri mercati - potrebbe accompagnarsi una responsabilità degli organi amministrativi per non avere seguito uno standard di buon governo societario.

Più serio il caso in cui l'emittente non osservi concretamente le raccomandazioni formalmente adottate. In tal caso gli organi di gestione e controllo si esporrebbero

a responsabilità anche penali, potendosi ritenere integrato il reato di false comunicazioni sociali (art. 2621 c.c.) ed il reato di manipolazione del mercato (art. 187-ter TUF). Inoltre, tale dichiarazione mendace integrerebbe l'ipotesi di revoca per giusta causa del componente dell'organo (difficile configurare una responsabilità risarcitoria per la difficile prova del danno).

Anche nel codice civile il legislatore della riforma delle società di capitali del 2003 ha dato rilevanza al fenomeno dell'autoregolamentazione, con l'art. 2387 del c.c. codice civile che delega, allo statuto delle società quotate, la facoltà di subordinare l'assunzione della carica di amministratore al possesso di speciali requisiti di onorabilità, professionalità ed indipendenza, o a quelli previsti nei "codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati". Anche l'art. 2409 septiesdecies, prevede che lo statuto possa rinviare ai requisiti, dettati per gli amministratori "da codici di comportamento redatti da associazioni di categoria o da società di gestione di mercati regolamentati".

Per quel che riguarda il contenuto del Codice Preda, i suoi dodici principi coprono, come si diceva, gli istituti e le funzioni essenziali di una buona governance. Si parte dal ruolo e dalle competenze del Consiglio di amministrazione, dalla sua composizione, dalla sua componente c.d. "indipendente", dalla nomina e remunerazione degli amministratori, per poi affrontare il trattamento delle informazioni societarie, la costituzione ed il funzionamento del comitato per il controllo interno e del comitato per la remunerazione, la materia delicatissima degli interessi degli amministratori e delle operazioni con parti correlate, per giungere al collegio sindacale e agli alternativi modelli di gestione, dualistico e monistico. Insomma, tutte le materie che contribuiscono ad una vera best practice. Alla luce di questi brevi cenni sullo "stato dell'arte" dell'autoregolamentazione nei mercati finanziari italiani - bene rappresentata dalla punta emergente della corporate governance delle società quotate - mi limito ad una considerazione di ordine generale sull'impatto dell'autoregolamentazione nell'economia italiana. Non v'è dubbio che quest'ultima funzioni bene in mercati sofisticati ed evoluti nei quali la "rule of law" - che la tradizione giuridica italiana traduce con l'altrettanto efficace espressione di "Stato di diritto" - è un principio affermato, sentito ed applicato dalle istituzioni, dai giudici e dagli operatori. Funziona meno bene, anzi può divenire pericolosa per gli interessi esterni all'impresa, i c.d. stakeholders

(creditori, lavoratori, comunità locali), laddove il mercato si caratterizzi per un basso grado di legalità e di effettività (enforcement) delle norme, per uno scarso senso dell'etica degli affari, per una assoluta inefficacia non solo delle sanzioni reputazionali ma, persino, di quelle normative inflitte dalle autorità costituite. Funziona meno bene – diventando una chimera, uno “specchietto per le allodole” - laddove l'impresa è contaminata dalla criminalità organizzata e dove anche l'economia pulita manifesta una forte intolleranza e ritrosia verso le regole cogenti. Come, purtroppo, ancora accade in un terzo del Paese, rappresentato dal sud Italia e come, per fatti diversi di criminalità finanziaria, testimoniano i recenti scandali societari e bancari che hanno “tradito” il risparmio degli italiani.

Bibliografia

- G. Bosi, *Autoregolamentazione societaria*, Milano, Giuffrè, 2009.
- N. Brutti, *Codici di comportamento e società quotate*, in *Giur. comm.*, 2007, I, p. 236.
- A. Cadbury, *Corporate governante. Cosa è*, Roma, Luiss University Press, 2007.
- D. Caterino, *Autodisciplina societaria e doveri del collegio sindacale nella legge sul risparmio*, in *Banca, borsa, tit. cred.*, 2008, I, p. 473.
- F. Chiappetta, *Diritto del governo societario*, Padova, Cedam, 2007.
- R. Costi, *Il mercato mobiliare*, Torino, Giappichelli, 2010.
- M. De Mari, *Il Codice di Autodisciplina delle società quotate in materia di corporate governance*, in *Riv. dir. priv.*, 2000, p. 141
- L. Enriques, M. Gargantini, *Regolamentazione e autoregolamentazione nei controlli interni sull'informazione finanziaria*, in *Giur. comm.*, 2009, I, p. 906.
- F. Galgano, *Regolamenti contrattuali e pene private*, in *Contr. e impr.*, 2001, p. 509
- M. Maugeri, *Regole autodisciplinari e governo societario*, in *Giur. comm.*, 2002, I, p. 88.
- P. Montalenti, *La società quotata*, in *Trattato di Diritto commerciale*, diretto da G. Cottino, IV, 2, Padova, Cedam, 2004.
- G. Presti, *Tutela del risparmio e Codice di Autodisciplina delle società quotate*, in *AGE*, 1/2006, p. 47.

Imposta sarda sugli aereomobili: Corte di Giustizia, tributi regionali e vincoli dell'Unione europea

di Roberta Alfano

In data 17 novembre 2009 la Corte di Giustizia, confermando quanto già ipotizzato nelle Conclusioni dell'Avvocato generale¹, ha dichiarato l'illegittimità dell'imposta sarda sugli aereomobili e sulle unità da diporto, la cd. Tassa sul lusso, nel frattempo abrogata dall'articolo 2 della legge regionale 14 maggio n. 1 (finanziaria 2009); la Corte ha evidenziato che un tale prelievo, incidendo sullo scalo turistico degli aereomobili e delle unità da diporto nei confronti delle sole imprese aventi il proprio domicilio fiscale al di fuori di tale regione, costituisce un aiuto ai sensi dell'art. 87, n. 1 CE, a favore di imprese che svolgono la stessa attività e hanno il proprio domicilio fiscale all'interno della medesima².

La Corte di Giustizia ha così messo la parola fine su una tormentata vicenda, che, sin dalla sua istituzione, aveva suscitato molteplici dubbi in merito alla sua legittimità costituzionale ed europea ed era stata aspramente contestata dalla dottrina che, pur riconoscendone le positività intrinseche, evidenziava che «si sarebbero dovute evitare nel modo più assoluto le discriminazioni basate sul domicilio fiscale, sulla residenza e sul luogo di nascita³».

Occorre ricapitolare sinteticamente i termini della questione. Con legge regionale 11 maggio 2006 n. 4 era stata istituita un'imposta regionale sulle plusvalenze dei fabbricati adibiti a seconde case, un'imposta regionale sulle seconde case ad uso turistico ed un'imposta regionale sugli aereomobili ed unità da diporto.⁴ La Presidenza del Consiglio dei Ministri aveva

¹ In data 2 luglio 2009 l'Avvocato generale della Corte Juliane Kokott ha presentato le sue conclusioni relativamente alla questione di legittimità inerente l'imposta sarda sugli aereomobili e sulle unità da diporto: le conclusioni hanno evidenziato che l'art. 49 del Trattato osta ad una legge regionale che preveda la riscossione un'imposta dettata essenzialmente da motivi di politica ambientale sullo scalo turistico degli aereomobili e delle unità da diporto che gravi sulle imprese aventi il domicilio fiscale al di fuori della regione stessa, ma non sulle imprese aventi il proprio domicilio fiscale all'interno della medesima.

² La Corte ha sancito, nelle sue pronunce in tema di fiscalità diretta, le oggettive differenze tra la situazione dei residenti e quella dei non residenti in un dato Stato membro, per le differenze oggettive in tema sia di fonte dei redditi sia di capacità contributiva, tenendo conto della situazione personale e familiare. Corte di Giustizia, 14 febbraio 1995, causa C-279/93, Schumacker, in Racc., 1995, I-00225, punti 31-33 e Corte di Giustizia, 16 ottobre 2008, causa C - 527/06, Renneberg in Racc., 2008, I - 7735, punto 59. «... ai fini del raffronto della situazione dei contribuenti, occorre prendere in considerazione le caratteristiche specifiche dell'imposta di cui è causa. Pertanto, una disparità di trattamento tra residenti e non residenti costituisce una restrizione alla libera circolazione vietata dall'art. 49 CE» .

³ L. DEL FEDERICO, I tributi sardi sul turismo dichiarati incostituzionali, in La finanza locale, 2007, n. 1, 24.

⁴ L'articolo 2 della legge in questione colpiva le plusvalenze originate dalla vendita di fabbricati adibiti a seconde case; l'articolo 3 incideva il possesso di seconde case site nella fascia di 3 km dal mare. L'articolo 4, abrogato dall'art. 2 della Legge regionale 14 maggio 2009 n. 1 (Finanziaria 2009), prevedeva un'imposta sugli aereomobili e sulle unità da diporto, i cui presupposti erano legati allo "scalo nei porti e negli aerodromi siti nel territorio regionale"; gli importi venivano calcolati in base al numero di passeggeri dell'aeromobile e in base ai metri dell'imbarcazione. In entrambe le

presentato, all'indomani dell'emanazione, ricorso alla Corte costituzionale. Il consiglio della Regione Sardegna, nel tentativo di salvare la norma, aveva approvato, con l'art. 3 della legge regionale 29 maggio 2007, n. 2 alcune modificazioni alle fattispecie previste dagli artt. 2, 3 e 4 della legge regionale 4/2006, istituendo, nel contempo, l'imposta di soggiorno⁵. La Corte costituzionale, investita della questione, con la sentenza n. 102 del 4 febbraio 2008 ha dichiarato l'incostituzionalità degli artt. 2 e 3 della Legge 4/2006⁶; con ordinanza n. 103 ha - prima volta nel sistema italiano - operato rinvio alla Corte di Giustizia ex art. 234 del Trattato CE⁷, chiedendo alla Corte di giustizia di pronunciarsi in via pregiudiziale sulla compatibilità dell'imposta con le norme del Trattato CE. Il giudice delle Leggi ha richiesto altresì alla Corte di Giustizia di interpretare gli artt. 49 e 87 del Trattato, chiamati in causa dal ricorrente come elementi integrativi del parametro di cui al primo comma dell'art. 117 della Costituzione; era infatti necessario verificare la legittimità costituzionale della norma censurata non solo in riferimento all'art. 117, primo comma, Cost., ma risultava imprescindibile la preventiva valutazione della sua conformità al diritto europeo.

due prime fattispecie, i soggetti passivi d'imposta si identificavano con i soggetti "che non hanno domicilio fiscale nel territorio regionale", ad eccezione dei nati in Sardegna e dei loro coniugi. Tale norma è stata successivamente modificata con la legge regionale finanziaria per il 2007, che ha tentato di razionalizzare gli aspetti tacciati di maggiore incostituzionalità; in particolare, sono state abolite le esenzioni in favore degli emigrati sardi, evidenziando l'idea di fondo di far pagare le imposte a tutti coloro i quali non hanno domicilio fiscale in Sardegna. Tale abolizione è certamente tra le norme che hanno suscitato maggiori polemiche. G. MELIS, Chi consuma l'ambiente è giusto che paghi in *La Nuova Sardegna*, 31 marzo 2007; D. SANNA, Note in margine alle recenti imposte "sul lusso" istituite dalla regione Sardegna in *Rivista della Scuola Superiore di economia e Finanze*, 2007 in <http://www.rivista.ssef.it/>; G. FALSITTA, Le imposte della regione Sardegna sulle imbarcazioni ed altri beni di "lusso nelle "secche" dei parametri costituzionali e comunitari in *Corr. Giur.*, 2008, n. 7, 893; si veda la molteplicità di commenti in tema raccolti in V. FICARI (a cura di), *L'autonomia tributaria delle regioni e degli enti locali tra corte costituzionale* (sentenza n. 102/2008 e ordinanza n. 103/2008) e disegno di legge delega. Un contributo giuridico al dibattito sul federalismo fiscale in *Quaderni della Rivista di Diritto Tributario*, Milano, 2009.

⁵ L'Art. 2, comma 15, della legge regionale 5 marzo 2008, n. 3 aveva ancora modificato la rubrica dell'art. 4: le parole «imposta regionale» erano state sostituite dalla espressione «tassa regionale per la tutela e la sostenibilità ambientale» ed era stato ampliato il novero dei soggetti passivi ricomprendendovi tutti coloro i quali, a prescindere dal luogo di domicilio fiscale, assumono l'esercizio di un aeromobile e/o di un'unità da diporto. Per un commento a tali modifiche, cfr. G. SCANU, *L'imposta regionale sullo scalo turistico degli aeromobili e delle unità da diporto* in V. FICARI, (a cura di), *L'Autonomia tributaria delle regioni e degli enti locali tra Corte costituzionale* (sentenza n. 102/2008 e ordinanza n. 103/2008) e disegno di legge delega. Un contributo giuridico al dibattito sul federalismo fiscale, cit., 50.

⁶ L'art. 2 per violazione della normativa statale sulla tassazione delle plusvalenze «accentuata dal rilievo che la norma realizza un'ingiustificata discriminazione tra i soggetti aventi residenza anagrafica all'estero e soggetti fiscalmente domiciliati in Sardegna aventi residenza anagrafica in Italia, violando così gli artt. 3 e 53 Cost.»; l'art. 3 in quanto «la norma introduce un'imposta patrimoniale sui fabbricati ubicati nella fascia costiera e non adibiti ad abitazione principale, che non si applica alla generalità dei "possessori" di tali immobili...e pertanto crea ingiustificate disparità di trattamento». R. SUCCIO, *La fiscalità sarda si misura con l'ordinamento costituzionale e comunitario: l'esito del primo round e alcune considerazioni comparatistiche*, in *Riv. Dir. Trib.*, 2009, n. 5, II, 316.

⁷ L. DEL FEDERICO, *I tributi sardi sul turismo dichiarati incostituzionali*, cit., 21.

La Corte di Giustizia, nel dichiarare l'illegittimità dell'imposta sarda sugli aeromobili e sulle unità da diporto, in quanto sostanziatesi in un aiuto contrario all'art. 87, n. 1, CE, nei confronti delle imprese che svolgono la propria attività e hanno il domicilio fiscale all'interno della Regione, ha esplicitamente rilevato che né la finalità di tutela ambientale né l'insularità possono essere ragioni valide a giustificare la limitazione della libertà di prestazione dei servizi, ammissibile solo per motivi di ordine, sicurezza o sanità pubblica; la Corte ha altresì rilevato che il significativo vantaggio fiscale per le imprese sarde è tale da alterare la libera concorrenza, configurandosi come un aiuto di Stato.

La diversa potestà tributaria delle Regioni a Statuto speciale permette di legiferare in materia di tributi regionali, quantomeno nei limiti previsti dai vari Statuti, anche a prescindere dalla emanazione della legge dello Stato contenente i principi generali di coordinamento della finanza pubblica e del sistema tributario e in armonia con quanto previsto dalla Legge delega 5 maggio 2009 n. 42⁸. Occorre, però, che la legge regionale sia "in armonia con i principi del sistema tributario dello Stato", e sia conforme ai principi costituzionali generali, primo fra tutti il principio di capacità contributiva ex art. 53, comma 1, Cost., che, per le fattispecie in questione appare quanto meno dubbia⁹. Contestualmente, occorre rilevare che le diverse tipologie di tributi previsti dalla Legge evidenziano un'oggettiva disparità di trattamento tra residenti e non residenti, in contrasto con i principi costituzionali e - ancor più - con quelli dell'Unione: ex 117, comma 1, Cost., infatti lo Stato e le Regioni, nell'esercizio delle loro potestà legislative, sono tenuti non solo al rispetto della Costituzione, ma anche dei vincoli derivanti dall'ordinamento dell'UE e dal diritto internazionale.

La legge 4/2006 era chiaramente in contrasto con il principio di non discriminazione ex art. 12 del Trattato CE, posta la differenza esistente fra coloro i quali avessero avuto il domicilio o la residenza in Sardegna, rispetto agli altri contribuenti: «il fatto che la discriminazione risulti incentrata sul profilo regionale, e non su quello nazionale, non evita la lesione del principio, in quanto la discriminazione su base regionale risulta comunque così selettiva da ricomprendere il più ampio parametro della discriminazione su base nazionale¹⁰».

⁸ L. ANTONINI, Federalismo fiscale: la manovrabilità dei tributi propri - commento art. 7 l. n. 42 del 2009, in Astrid online, 2009, in <http://www.astrid-online.it/>; G. MARONGIU, Difficoltà attuative per la realizzazione del federalismo fiscale, in Corr. Trib., 2009, 1824.

⁹ L. DEL FEDERICO, Tassazione sul turismo: le iniziative della Regione Sardegna tra principi costituzionali e vincoli comunitari in La finanza locale, 2007, n. 1, 12, ha evidenziato che, per quanto riguarda i principi del sistema tributario dello Stato, questi sembrano soddisfatti dalla legge regionale 4 del 2006, posto che lo statuto della Regione Sardegna fa riferimento ai principi generali estrapolabili dalla legislazione ordinaria. F. PICCIAREDDA, Federalismo fiscale e tributi propri della Regione Sardegna tra esigenze di coordinamento e tassazione ambientale, in Riv. Dir. Trib., 2007, n. 10, 921.

¹⁰ La citazione è ancora di L. DEL FEDERICO, Tassazione sul turismo: le iniziative della Regione Sardegna tra principi costituzionali e vincoli comunitari, cit., 13. L'autore evidenzia come in talune sentenze la Corte di Giustizia abbia

La Regione Sardegna aveva tentato di giustificare il prelievo in quanto fondamento di una rinnovata politica regionale di tutela ambientale, fondata sull'istituzione di diversi strumenti fiscali, volti, da un lato, a disincentivare il consumo eccessivo del patrimonio ambientale e paesaggistico costiero e, dall'altro, a finanziare gli interventi di riassetto delle zone costiere. Tale imposta di scopo, secondo la Regione, avrebbe trovato legittimazione nel principio "chi inquina paga", poiché, indirettamente, graverebbe sugli esercenti dei mezzi di trasporto, oggettiva fonte di inquinamento e permetterebbe di contrastare l'inquinamento causato dagli aeromobili e dalle unità da diporto.

Il tributo avrebbe dovuto configurarsi, nelle intenzioni del legislatore, come una antesignana imposta sul soggiorno, di cui sembrerebbe, per certi versi, condividere la ratio: infatti, le tradizionali imposte di tal genere - come ad esempio proprio quella istituita dalla stessa Regione Sardegna, con l'art. 5 della legge regionale n. 2/2007 - permettono agli enti locali di applicare un'imposta a carico delle persone non residenti che soggiornano nelle strutture alberghiere ed extra-alberghiere di un determinato territorio, al fine di far concorrere anche i turisti alle spese pubbliche che i residenti già finanziano attraverso una parte del proprio carico tributario¹¹. Il tributo regionale sugli scali aereo-portuali avrebbe potuto essere inquadrato come un prelievo teso a colpire una analoga manifestazione di capacità contributiva, selezionando i flussi turistici cui applicare il tributo in ragione delle modalità di ingresso dei visitatori sull'isola, anche in considerazione del fatto che le imbarcazioni incise permettono il pernottamento dei passeggeri. A conferma che, almeno in parte, questa fosse l'intenzione del legislatore sardo si osserva che, qualora si fosse trattato di imbarcazioni che sostavano sull'isola tutto l'anno, non vi sarebbe stata applicazione del tributo¹². La Corte di Giustizia ha però rilevato che, anche volendo considerare legittimi i motivi invocati dalla

ritenuto che il divieto di discriminazione non possa essere invocato nei casi in cui la legislazione nazionale discrimini fra i propri cittadini. La palese discriminazione potrebbe rilevare anche sul piano meramente interno ex art. 3 Cost., risultando del tutto irragionevoli le disparità di trattamento.

¹¹ D. STEVANATO, Tributi regionali e vincoli comunitari: prove di federalismo fiscale in *Dialoghi tributari*, 2010, n. 2, 213, secondo cui il prelievo sugli scali e approdi nei porti di un determinato territorio, nonostante alcune ambiguità nell'individuazione dei soggetti passivi del prelievo, avrebbe potuto ben considerarsi un surrogato dell'imposta di soggiorno altrimenti non applicabile a turisti che anziché avvalersi delle strutture alberghiere ed extra-alberghiere del territorio soggiornino sulle imbarcazioni. Il tributo avrebbe dunque potuto essere giustificato alla luce del principio del beneficio, posto che insisteva su una manifestazione di «capacità contributiva» non riconducibile ad un vero e proprio indice di ricchezza, ma che istituiva una forma di partecipazione alle spese pubbliche connesse alla gestione dei flussi turistici ed al loro impatto sull'ambiente da parte di soggetti non residenti che fruivano dei servizi offerti.

¹² Ciò si evidenzia anche nella sentenza 102/2008 in cui la Corte afferma che «l'effettuazione dello scalo nel periodo di maggiore afflusso turistico costituisce un indice adeguato della capacità contributiva dei soggetti passivi dell'imposta», e ancora «... ratio primaria (è quella) di far partecipare i soggetti fiscalmente non domiciliati in Sardegna ... ai costi pubblici determinati dalla fruizione turistica del patrimonio ambientale -naturale e di quello storico-artistico (in ciò presentando un tratto comune con l'imposta regionale sul soggiorno ...)».

Regione Sardegna quali fondamento dell'imposta regionale, gli stessi non possono giustificare le modalità applicative, per l'oggettiva disparità di trattamento nei confronti degli esercenti aventi il domicilio fiscale fuori dal territorio regionale, unici debitori di tale imposta. Ciò in contrasto con la linea interpretativa della Corte, secondo cui a prescindere dall'esistenza di uno scopo legittimo che corrisponda a motivi imperativi di interesse generale, la giustificazione di una restrizione alle libertà fondamentali garantite dal Trattato CE presuppone che la misura in questione sia idonea a garantire il conseguimento dello scopo perseguito e non vada oltre quanto è necessario per il suo raggiungimento¹³. Per la fattispecie in questione, dunque, «Gli inquinamenti ambientali laddove siano causati da aeromobili privati e da unità da diporto che fanno scalo in Sardegna, si producono a prescindere dalla provenienza di detti aeromobili e unità da diporto e, in particolare, non presentano alcun legame con il domicilio fiscale degli esercenti degli stessi. Gli aeromobili e le imbarcazioni dei non residenti contribuiscono a danneggiare le risorse ambientali in maniera analoga agli aeromobili e alle unità da diporto dei residenti... Così facendo, l'obiettivo ambientale promosso dalla stessa Regione autonoma della Sardegna non viene attuato in maniera coerente e sistematica¹⁴». Per alcune fattispecie è possibile un trattamento diverso tra non residenti e i residenti, se si verifica l'esistenza di un'oggettiva diversità di situazioni¹⁵: in caso contrario non è legittimata una disparità della norma tributaria, neppure per un preteso motivo ambientale¹⁶.

¹³ Corte di Giustizia, 30 gennaio 2007, causa C - 150/04, Commissione/Danimarca in Racc., 2007, I-1163, punto 46; 1 aprile 2008, causa C - 212/06, Governo della Comunità francese e Governo vallone in Racc., 2008, I-1683, punto 55, Corte di Giustizia, 5 marzo 2009, causa C-222/07, Unión de televisiones Comerciales Asociada (UTECA) in Racc., 2009, I-01407, punto 25. Si veda anche Corte di Giustizia, 10 marzo 2009, causa C - 169/07, Hartlauer, in Racc., 2009, I-01721 punto 55, che evidenzia come una normativa nazionale è idonea a garantire la realizzazione dell'obiettivo addotto solo se risponde realmente all'intento di raggiungerlo in modo coerente e sistematico.

¹⁴ Così punto 76 delle Conclusioni dell'Avvocato Generale Juliane Kokott del 2 Luglio 2009.

¹⁵ in tema di imposte dirette, Corte di Giustizia, 12 giugno 2003, causa C - 234/01, Gerritse in Racc., 2003, I-5933, punti 43 e 44; 14 febbraio 1995, causa C-279/93, Schumacker, cit., punti 30 e 34; 1 luglio 2004, causa C-169/03, Wallentin in Racc., 2004, I - 6443, punti 15 e 16; 6 luglio 2006, causa C - 346/04, Conijn in Racc., 2006, I - 6137, punto 16; 14 dicembre 2006, causa C -170/05, Denkavit Internationaal e Denkavit France in Racc., 2006, I - 11949, punti 23 e 24; 18 luglio 2007, causa C - 182/06, Lakebrink cit., punti 28 e 29, nonché 22 dicembre 2008, causa C - 282/07, Truck Center in in Racc., 2008, I-10767, punti 38 e 39.

¹⁶ V. FICARI, Fiscalità locale. L'avvocato generale della Corte di giustizia chiede di bocciare le norme sarde - Tassa sulle barche a rischio Ue in il Sole 24ore del 3 luglio 2009, che sottolinea che non vi è alcuna giustificazione nella circostanza che la tutela dell'ambiente danneggiato dallo scalo e dall'approdo sarebbe già finanziata dal residente attraverso il pagamento delle imposte sul reddito e dell'Iva: nella prospettiva europea, la restrizione non è compensabile dall'esistenza di altri vantaggi fiscali ed è ammissibile solo se la finalità delle imposte applicabili ai domiciliati siano identiche e non, come per quelle erariali, diverse da quella propria del tributo regionale. Dopo l'emanazione della sentenza, A. CERRETELLI, Nuovo stop alla tassa sul lusso in il Sole 24ore del 18 novembre 2009; A. CARINCI, l'imposta sugli scali della regione Sardegna: ulteriori indicazioni dalla Corte di Giustizia sui limiti comunitari all'autonomia tributaria regionale, cit, 284; E. DELLA VALLE, «Tassa sul lusso»: la Corte di Giustizia completa l'epitaffio in Corr. Trib., 2010, 3, 201.

La Regione Sardegna aveva tentato di giustificare la tassazione delle imprese non stabilite nel proprio territorio anche con la necessità di compensare i maggiori costi sostenuti dalle imprese locali, appellandosi alle peculiarità geografiche ed economiche legate all'insularità della Regione: la Corte - pur riconoscendo che le Regioni insulari sopportano svantaggi strutturali, il cui perdurare ne ostacola lo sviluppo economico e sociale e che il diritto dell'Unione Europea debba tenerne conto, adottando misure di sostegno positive per compensarne gli svantaggi - contesta però che tale peculiarità possa divenire motivo per ripristinare barriere commerciali o misure protezionistiche contrarie al principio del mercato interno. Nella fattispecie concreta non si rileva alcuno specifico svantaggio gravante sulle imprese sarde che effettuino scali e approdi tale da giustificare, nella prospettiva della concorrenza, il vantaggio per le imprese sarde costituito dal mancato obbligo di pagamento.

Infine, la restrizione della libera prestazione dei servizi non può trovare giustificazione ex art. 49 del Trattato CE : infatti non solo tale restrizione non permette di garantire il conseguimento degli obiettivi ambientali invocati, ma non risulta neppure fondamentale per raggiungerli. Pur non negando che gli aeromobili privati e le unità da diporto che fanno scalo in Sardegna costituiscano fonte di inquinamento, è evidente che il danno ambientale si produce indipendentemente dalla provenienza di detti aerei e imbarcazioni e non presenta alcun legame con il domicilio fiscale degli esercenti stessi, posto che gli aeromobili e le imbarcazioni dei residenti contribuiscono al degrado dell'ambiente tanto quanto quelli dei non residenti¹⁷.

La pronuncia chiude dunque una complessa vicenda.

La norma posta in essere dalla Sardegna, analogamente alla "tassa sul tubo" emanata dalla Regione Sicilia alcuni anni prima e, parimenti dichiarata illegittima dalla Corte di Giustizia¹⁸, avrebbero dovuto essere espressione della peculiarità tributaria di tali Regioni, entrambe a Statuto speciale: attraverso la leva fiscale, infatti, le Regioni a Statuto speciale qualificano l'insieme dei poteri e delle funzioni loro riconosciute che deve necessariamente tener conto delle caratteristiche proprie delle specifiche realtà territoriali che rappresentano.

La norma in questione ha certamente rilevato per originalità, lasciando intendere anche potenzialità sottese, ma sono stati evidenti ab origine, le endemiche debolezze di un provvedimento che opera discriminazioni basate sul domicilio fiscale, sulla residenza e sul

¹⁷ Così punti 74 e 75 delle Conclusioni dell'Avvocato Generale Juliane Kokott del 2 Luglio 2009, ripresi dal punto 44 della sentenza.

¹⁸ R. ALFANO, Il tributo regionale sul passaggio del gas metano attraverso il territorio della Regione Sicilia: cronaca di una morte annunciata (nota a Corte di Giustizia , 21 giugno 2007, Causa C - 173/05) in Riv. dir. trib., 2007, n.11, IV, 328;

luogo di nascita¹⁹. Occorre però guardare con favore al rinnovato interesse verso forme di prelievo strettamente correlate al concetto di tributi di scopo o paracommutativi, nel rispetto dei vincoli interni e europei²⁰, dando un particolare rilievo al fenomeno turistico.

Tali tributi devono rispettare i principi fondamentali a base della fiscalità dell'Unione, primo fra tutti il principio di non discriminazione²¹, che non può essere violato neppure per la realizzazione di una diversa politica dell'Unione, quale quella ambientale²².

Nell'ambito della diverse competenze tra Stato, Regione ed Ente locale l'autonomia normativa tributaria può svolgere una concreta funzione di promozione delle diverse Autonomie per lo sviluppo economico territoriale; nella logica del beneficio e della controprestazione possono e devono trovare terreno fertile i tributi di scopo, che aprano a nuove prospettive per la finanza decentrata, gradite ai cittadini in quanto accentuano il profilo della responsabilità delle amministrazioni nella realizzazione e gestione delle opere pubbliche e degli interventi di riqualificazione urbana. Purchè tali interventi non contrastino con principi tributari dell'Unione. La recente sentenza sulla tassa sul lusso sarda fornisce lo spunto per rimarcare la centralità che il tema europeo deve assumere anche nel dibattito sul federalismo fiscale, ossia sulle modalità, condizioni e limiti in cui può configurarsi l'esercizio di una potestà impositiva degli

¹⁹ L. DEL FEDERICO, Tassazione sul turismo: le iniziative della Regione Sardegna tra principi costituzionali e vincoli comunitari cit., 11; ID, i tributi sardi sul turismo dichiarati incostituzionali, cit., 24

²⁰ M.C. FREGNI, Riforma del Titolo V e federalismo fiscale in *Rass. Trib.*, 2005, n. 3, 714

²¹ Corte di Giustizia, sent. 25 gennaio 2007 causa 329/05, Finanzamt/Dinslaken/Meindl con nota di M. P. NASTRI, La tassazione del reddito in presenza di coniuge non residente ed il regime fiscale delle detrazioni in *Riv. Dir. Trib.*, 2007, IV, 87; B. E. PIZZONI, Ancora in tema di trattamento impositivo differenziato tra soggetti residenti e non residenti: Gerritse (e Wallentin) in *Riv. Dir. Trib.*, 2004, III, 187; Corte di Giustizia. sentenza 14 settembre 1999, causa C-391/97, F. Gschwindt in *Racc.*, 1999, I-5451; Corte di Giustizia. sentenza 16 maggio 2000, causa C-97/99, P. Zurstrassen in *Racc.*, 2000, I-3337; Corte di giustizia, sentenza 12 dicembre 2002, causa C-385/00, F.W.L. de Groot in *Racc.*, 2002, I-11819, par. 75; Corte di Giustizia. sentenza 1 luglio 2004, causa C-169/03, Florian W. Wallentin in *Racc.*, 2004, I-6443.

²² Analogamente per quanto riguarda la tutela del patrimonio artistico e culturale. In tal senso, Corte di Giustizia, 16 gennaio 2003, Causa C-88/01, Commissione contro Repubblica Italiana, con note di P. PISTONE, Discriminazioni fiscali nell'accesso al patrimonio culturale locale e libera prestazione dei servizi in ambito comunitario, in *Aedon*, *Rivista di Arti e Diritto on line*, 2003, n. 2 in www.ilmulino.aedon.it; G. PIZZANELLI, Libera prestazione dei servizi, cittadinanza europea, principio di non discriminazione e responsabilità per inadempimento dello Stato unitariamente considerato: il caso della disciplina italiana sull'ingresso a musei gestiti da Regioni ed Enti locali in *Riv. Ital. Dir. Pubbl. Comunit.*, 2003, n. 6, 1566; sul punto anche A. E. LA SCALA, I principi fondamentali in materia tributaria in seno alla Costituzione dell'Unione Europea, Milano, 2005, 350. La questione riguardava i regolamenti tariffari del palazzo dei Dogi a Venezia e del museo comunale di Treviso, che prevedono l'accesso gratuito per i cittadini italiani di età inferiore a diciotto o superiore a sessanta anni, nonché quelli dei musei municipali di Firenze e Padova, che stabilivano l'accesso gratuito ai residenti nel territorio comunale in presenza degli stessi requisiti di età. La gestione del patrimonio culturale comporta notevoli oneri finanziari sulla collettività, solo in parte riversati sui visitatori mediante il pagamento di un biglietto di ingresso; l'accesso gratuito per i cittadini od i residenti rappresenta uno strumento di politica sociale con cui l'ente locale o lo Stato privilegiano gli appartenenti alla collettività che ne sostiene i costi di gestione. L'agevolazione tariffaria per i soli cittadini o residenti si traduce, però, in un ostacolo alla libertà di ricevere servizi a carattere turistico-culturale sia in modo diretto - come nel caso dei musei di Venezia e Treviso - sia dissimulato, come nel caso dei musei di Firenze e Padova, con palese contrasto del principio di non discriminazione. Si veda anche L. TOSI, *La fiscalità delle città d'arte. Il caso del Comune di Venezia*, Padova, 2009.

enti territoriali minori. E se il prelievo ambientale può certamente apparire un campo privilegiato di applicazione del federalismo, il perseguimento di finalità ecologiche, pur volute dall'UE, non può giustificare la violazione delle libertà e degli altri valori europei²³.

La centralità del diritto europeo non sembra essere riconosciuta pienamente nella recente legge delega 42/ 2009: occorrerà seguire attentamente le mosse del legislatore in sede di attuazione²⁴, auspicando che il tema ambientale possa assumere un ruolo centrale e in cui ben potrebbe collocarsi la scelta di prevedere tributi di scopo che tengano conto del rispetto dei principi di concorrenza e conducano verso una crescita economica equilibrata dei diversi livelli di governo, nel pieno rispetto dei principi dell'Unione, per una sempre maggior integrazione fiscale all'interno dell'Unione Europea.

²³ F. AMATUCCI, L'impatto dei principi comunitari sulla nuova fiscalità locale, in *Fin. loc.*, 2008, n. 3, 11; A. CARINCI, l'imposta sugli scali della regione Sardegna: ulteriori indicazioni dalla corte di giustizia sui limiti comunitari all'autonomia tributaria regionale, in *Rass. Trib.*, 2010, 1, 290; E. DELLA VALLE, «Tassa sul lusso»: la Corte di Giustizia completa l'epitaffio, in *Corr. Trib.*, 2010, n. 3, 205, per cui il problema della selettività territoriale dell'aiuto va affrontato tenendo presente che, laddove la situazione fattuale e giuridica sia paragonabile, non esistono spazi per introdurre, salvo le deroghe di cui allo stesso art. 87 del trattato CE, misure che si risolvono in un vantaggio per talune imprese e/o per talune produzioni.

²⁴ E' quanto auspicato, in conclusione da G. MELIS, La delega sul federalismo fiscale e la cosiddetta "fiscalità di vantaggio": profili comunitari, in *Rass.trib.*, 2009, 4,1002