



> 29 ottobre 2025 alle ore 0:00

Investimenti

Certificates ancora in attesa
dell'assimilazione fiscale — p.45

Certificates in attesa dell'assimilazione fiscale

Investimenti

La delega fiscale prevede
di unificare redditi
di capitale e finanziari

L'obiettivo è di consentire
la compensazione
delle minusvalenze

Anna Mulassano

Con l'approvazione, ad agosto, della legge 120/2025 c'è ancora tempo per attuare i tasselli della riforma fiscale in lista d'attesa: la scadenza della delega, infatti, è rimandata dal 31 dicembre 2025 al 29 agosto 2026 per i decreti delegati e al 29 agosto 2028 per la predisposizione dei decreti legislativi integrativi e correttivi.

Tra le misure a oggi non attuate c'è la razionalizzazione dell'imposizione fiscale sui redditi di natura finanziaria. L'intenzione del legislatore dovrebbe essere l'accorpamento dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria in un'unica categoria.

La ratio è quella di creare un'unica categoria di redditi finanziari così da poter compensare le minusvalenze con i redditi di capitale indicati all'articolo 44 del Testo unico delle imposte sui redditi. Un progetto che - ricorda Maurizio Leo, viceministro dell'Economia e delle Finanze - si scontra con le risorse esigue. Anche se, il vice ministro, non esclude che con il nuovo anno si troverà qualche copertura per misure parziali nella direzione indicata dalla delega.

Al momento, invece, chi ha nel

proprio dossier titoli dividendi di azioni e minusvalenze derivanti dalla vendita delle stesse azioni non può portarle in compensazione: dalla cessione di azioni originano redditi diversi mentre l'incasso dei dividendi produce redditi di capitale.

La modifica fiscale, se realizzata, consentirebbe di superare alcune difficoltà interpretative e applicative del trattamento fiscale di un prodotto di investimento sempre più presente nel portafoglio degli italiani: si tratta dei *certificates*, definiti dal glossario di «Borsa Italiana» come «strumenti finanziari derivati cartolarizzati negoziati sul mercato SeDeX che replicano con o senza effetto leva l'andamento dell'attività sottostante».

Secondo i dati dell'Associazione italiana certificati e prodotti di investimento (Acepi), nel secondo trimestre 2025 i volumi collocati sono aumentati del 34% rispetto al primo trimestre, che già aveva fatto registrare un incremento del 33 per cento rispetto agli ultimi tre mesi del 2024.

Poiché i *certificates* sono considerati strumenti derivati, i redditi da essi prodotti sono ascrivibili alla categoria dei redditi diversi, che consentono di recuperare - entro il quarto periodo di imposta successivo, pena la perdita - eventuali minusvalenze. Quando il *certificate*, viceversa, garantisce la restituzione del capitale e il godimento di un provento periodico incondizionato, cioè non vincolato alla performance del sottostante, non siamo in presenza di prodotti derivati. È inoltre fuorviante la definizione del premio periodico co-



> 29 ottobre 2025 alle ore 0:00

me “cedola”, termine che meglio descrive i prestiti obbligazionari tradizionali da cui derivano redditi di capitale. Solo in presenza di un’alea, tanto sulla restituzione del capitale quanto sul godimento del provento, si parla di prodotti strutturati e, fiscalmente, di redditi diversi di natura finanziaria. L’elemento rilevante, infatti, è che il flusso di pagamenti dipenda dall’andamento di un parametro di riferimento costruito tenendo conto degli eventi collegati.

Quella che si pone, quindi, non è questione di mera tassonomia fiscale, ma di una distinzione concreta tra redditi di capitale e redditi diversi che determina la possibilità o l’impossibilità della compensazione.

Al netto della riforma fiscale, comunque, permane una difformità nel trattamento fiscale dei proventi periodici che arriva dalle banche. Mentre alcune sostengono che - siccome

le imposte sul *capital gain* si pagano per cassa - al momento di percezione del premio si produca immediatamente reddito diverso, altre valorizzano l’elemento del contratto per sostenere che, non potendosi escludere perdite future, solo la scadenza del contratto stesso consenta di stabilire un reddito effettivo.

In quest’ultima ipotesi, però, si rischia di vanificare la possibilità di valorizzare le minusvalenze, che alla scadenza del certificate potrebbero essere oramai consolidate se fossero trascorsi più di quattro anni.

© RIPRODUZIONE RISERVATA



**Il viceministro
Maurizio Leo: servono
coperture finanziarie
Forse possibili
interventi parziali**