
Dividendi e capital gain fra vecchia e nuova disciplina

di [Gianfranco Ferranti](#)

Publicato il 8 Ottobre 2011

dal 2012 cambierà la tassazione delle rendite finanziarie, con aliquota unica al 20% (esclusi i titoli di Stato); un'analisi dell'impatto della nuova aliquota su dividendi non qualificati e minusvalenze

1. Premessa

La riforma dei redditi di natura finanziaria operata dall'art. 2, commi da 6 a 34, del recente D.L. n. 138 del 2011 è finalizzata principalmente all'adozione di un'unica aliquota del 20 per cento (intermedia tra quelle attuali del 12,5 e del 27%) per le ritenute e le imposte sostitutive da applicare in relazione ai redditi di capitale di cui all'art. 44 e a quelli diversi di natura finanziaria cui all'art. 67 del TUIR.

Tra le tipologie reddituali alle quali si applica la nuova aliquota rientrano anche gli utili e le plusvalenze relativi alle partecipazioni societarie non qualificate detenute da persone fisiche, enti non commerciali, società semplici e trust al di fuori dell'attività d'impresa. Resta, invece, invariato il regime attualmente previsto per le partecipazioni qualificate e per quelle non qualificate (e non quotate) in società residenti nei cosiddetti paradisi fiscali (nonché per quelle possedute nell'ambito dell'attività d'impresa).

L'incremento del prelievo dal 12,5 al 20 per cento si applicherà:

- ai dividendi e ai proventi agli stessi assimilati percepiti dal 1° gennaio 2012, come stabilito nel comma 10 dell'art. 2 del D.L. n. 138;
- alle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni societarie realizzate dal 1° gennaio 2012, come previsto nel comma 9 dello stesso decreto con riferimento ai redditi diversi.

2. I dividendi "non qualificati"

Per quanto concerne i dividendi e i proventi assimilati, l'aliquota della ritenuta a titolo d'imposta del 20 per cento si applicherà, quindi, soltanto a quelli provenienti da partecipazioni non qualificate possedute al di fuori dell'attività d'impresa e non relative a società residenti in Paesi o territori a fiscalità privilegiata (se le partecipazioni non sono negoziate in un mercato regolamentato). I dividendi percepiti dai soggetti IRES restano esclusi dalla formazione del reddito d'impresa nella misura del 95 per cento.

Si ricorda che si considerano non qualificate le partecipazioni che rappresentano una percentuale di diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria non superiore al 2 o al 20 per cento ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio non superiore al 5 al 25 per cento, a seconda che si tratti di titoli negoziati in mercati regolamentati o di altre partecipazioni.

Il nuovo regime si applica anche ai dividendi distribuiti a soggetti non residenti, che sono assoggettati alla ritenuta “in uscita” con l’aliquota del 20 per cento o con quella inferiore eventualmente stabilita nelle convenzioni contro le doppie imposizioni.

Fanno eccezione a tale regola, ai sensi dell’art. 27 del DPR n. 600 del 1973, gli utili:

- attribuiti a società ed enti soggetti all’imposta sul reddito delle società nell’ambito dell’Unione europea o in Stati aderenti all’Accordo sullo spazio economico europeo che consentono lo scambio di informazioni, i quali sono assoggettati alla ritenuta dell’1,375 per cento;
- ai quali spetta l’esenzione in conformità a quanto previsto dalla direttiva “madri-figlie”.

Non è, invece, variato il regime dei dividendi provenienti da partecipazioni qualificate, che continuano a concorrere alla formazione del reddito complessivo nella misura del 49,72 per cento ovvero in misura integrale se la società che distribuisce i dividendi risiede in un Paese o territorio a fiscalità privilegiata (in assenza di risposta favorevole da parte dell’Agenzia delle entrate ad un eventuale interpello).

Continua, inoltre, ad applicarsi la disciplina vigente per le partecipazioni, qualificate e non, possedute dalle persone fisiche e dalle società personali nell’ambito dell’attività d’impresa (concorrenza degli utili alla formazione del reddito complessivo nella misura del 49,72 per cento).

La tassazione integrale dei dividendi si applica, in caso di partecipazioni in società localizzate nei “paradisi fiscali”, anche in relazione alle partecipazioni non qualificate i cui titoli non sono negoziati in mercati regolamentati: in questi casi la ritenuta è applicata a titolo di acconto. Tale tassazione si applica anche in presenza di partecipazioni “indirette” nelle dette società.

Se, invece, i titoli sono quotati, sui dividendi provenienti da partecipazioni non qualificate in società residenti in “Paesi *black list*” si applica la ritenuta a titolo d’imposta del 20 per cento. L’Agenzia delle entrate ha precisato, nella circolare n. 4/E del 18 gennaio 2006, che per titoli negoziati in mercati regolamentati si intendono sia quelli negoziati nei mercati individuati dal D.Lgs. 24 febbraio 1998, n. 58 (T.U.F.) sia quelli di Stati appartenenti all’OCSE, istituiti, organizzati e disciplinati da disposizioni adottate o approvate dalle competenti autorità in base alle leggi in vigore nello Stato in cui detti mercati hanno sede.

E’ stata soppressa la ritenuta dell’11% sui dividendi corrisposti ai fondi pensione esteri, introdotta nel 2009 per evitare disparità di trattamento rispetto a quelli percepiti dai fondi pensione italiani. Tale soppressione potrebbe dare luogo ad un contenzioso con l’Unione europea .

2.1. La penalizzazione

Le partecipazioni qualificate finiranno, pertanto, per avere una imposizione generalmente meno onerosa di quelle non qualificate, penalizzando il piccolo azionista. Al riguardo assume, evidentemente, rilevanza l’aliquota IRPEF marginale del socio, che dovrà adesso essere maggiore del 40,22 per cento per rendere la tassazione dei dividendi concernenti partecipazioni qualificate meno favorevole di quella degli analoghi proventi₂ derivanti da partecipazioni non qualificate (mentre in precedenza la soglia di indifferenza era intorno al 25,5 per cento) .

In passato era stato, invece, ritenuto opportuno assoggettare le partecipazioni qualificate ad un trattamento impositivo più gravoso, in considerazione della capacità contributiva connessa al maggiore controllo esercitato dal socio sulla società.

Per porre rimedio al detto inconveniente si sarebbe potuto reintrodurre la facoltà per il socio “non qualificato” (prevista prima della riforma dell’IRES entrata in vigore nel 2004) di richiedere alla società che eroga i dividendi di non assoggettarli alla ritenuta a titolo d’imposta, al fine di farli concorrere, invece, alla formazione del reddito complessivo, sia pure in misura parziale. Ciò anche in considerazione della circostanza che la Corte di giustizia europea (sentenza del 12 giugno 2003, nella causa Gerritse C-234/01) ha affermato che l’imposizione a titolo d’imposta è lecita nella misura in cui consente di pervenire ad una tassazione analoga a quella prevista in via ordinaria.

2.2. La decorrenza

L’incremento dell’aliquota della ritenuta a titolo d’imposta dal 12,5 al 20 per cento si applicherà ai dividendi e ai proventi agli stessi assimilati percepiti dal 1° gennaio 2012, come stabilito nel comma 10 dell’art. 2 del D.L. n. 138.

La nuova aliquota riguarderà, quindi, anche agli utili prodotti prima del 2012 e accantonati in riserva.

Le società che vorranno (e potranno) distribuire gli utili entro il 31 dicembre 2011 dovranno, quindi, effettivamente corrisponderli ai soci entro tale data per poter applicare ancora agli stessi la ritenuta del 12,5 per cento: entro tale data dovrà, evidentemente, anche essere adottata la delibera dell’assemblea dei soci (con la registrazione del verbale entro 20 giorni e il pagamento dell’imposta di registro fissa di 168 euro).

Va, però, tenuto presente che la distribuzione dei dividendi deve riguardare anche quelli di spettanza dei soci in possesso di partecipazioni qualificate ovvero detenute nell’esercizio dell’attività d’impresa, che, pur non essendo interessati dall’incremento impositivo, subirebbero, però, l’onere dell’anticipata tassazione degli stessi.

Tale onere potrebbe, tuttavia, risultare attenuato in presenza di utili o riserve di utili formati entro il 2007, che si presumono distribuiti, ai fini fiscali, prima di quelli successivi e che concorrono ancora a formare il reddito nella misura del 40% anziché del 49,72%. Si ricorda, inoltre, che, in base all’art. 47, comma 1, secondo periodo, del TUIR, si presumono prioritariamente distribuiti, indipendentemente dalla delibera assembleare, l’utile dell’esercizio e le riserve diverse da quelle di capitali, per la quota non accantonata in sospensione d’imposta. Il sovrapporsi di tali presunzioni ha dato luogo ad un sistema complesso da applicare ed in merito al quale sussistono i dubbi interpretativi prospettati dall’Assonime nella circolare n. 15 del 2011. Si sarebbe potuta, quindi, cogliere l’occasione della riforma per semplificare tale sistema.

La distribuzione delle riserve entro la fine del 2011 non può ritenersi, in ogni caso, elusiva, non risultando aggirata alcuna norma, ma applicato l’ordinario regime impositivo.

3. I capital gain

L’imposta sostitutiva del 20 per cento si applicherà alle plusvalenze realizzate dal 1° gennaio 2012.

Assume, pertanto, particolare rilievo l’individuazione del momento nel quale le stesse si possono considerare “realizzate”. Al riguardo può farsi utile riferimento ai chiarimenti forniti dall’Amministrazione finanziaria in occasione della precedente riforma della tassazione dei redditi di natura finanziaria del 2008. Nelle circolari n. 165/E del 24 giugno 1998 (paragrafo 5.2.1.) e n. 188/E del successivo 16 luglio (punto 11) è stato precisato che:

- rileva il momento in cui la cessione a titolo oneroso delle partecipazioni si perfeziona e non quello del pagamento del corrispettivo;
- quindi gli acconti percepiti entro il 31 dicembre 2011 ma relativi a partecipazioni cedute successivamente saranno soggetti alla nuova disciplina. Se, invece, la cessione si perfeziona anteriormente al 1° gennaio 2012 la

plusvalenza o la minusvalenza assume rilevanza in base alle disposizioni attualmente vigenti, anche se il corrispettivo sarà percepito, in tutto o in parte, dopo l'entrata in vigore della nuova disciplina, come avviene, ad esempio, in caso di pagamenti dilazionati.

Resta, invece, fermo l'attuale regime impositivo delle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate, che concorrono a formare il reddito complessivo da assoggettare all'IRPEF nella misura del 49,72 per cento. L'imposizione avviene, invece, in misura integrale in caso di partecipazioni (qualificate e non) in società residenti in Paesi o territori a fiscalità privilegiata e non quotate: se, invece, la partecipazione non qualificata è negoziata in un mercato regolamentato si applica l'imposta sostitutiva nella misura del 20 per cento.

3.1. Le minusvalenze realizzate entro il 2011

L'incremento dal 12,5 al 20 per cento dell'aliquota dell'imposta sostitutiva sulle plusvalenze relative alle partecipazioni societarie non qualificate, detenute al di fuori dell'attività d'impresa, ha indotto il legislatore ad attribuire rilevanza soltanto nella misura del 62,5 per cento alle minusvalenze realizzate fino alla data del 31 dicembre 2011.

Nel comma 28 dell'art. 2 del D.L. 138 del 2011 è, infatti, stabilito che le dette minusvalenze (non ancora compensate a tale data) sono portate in deduzione delle plusvalenze realizzate successivamente per una quota pari al 62,5 per cento del loro ammontare. Tale percentuale è la risultante del rapporto tra le aliquote del 12,5 e del 20 per cento. Restano, invece, integralmente rilevanti le minusvalenze relative alle partecipazioni qualificate, per le quali la riforma non ha variato il regime attualmente previsto, nonché quelle realizzate a partire dal 1° gennaio 2012.

L'eccedenza delle minusvalenze realizzate che supera l'ammontare complessivo delle plusvalenze resta deducibile, sia pure nella detta misura del 62,5 per cento, dalle plusvalenze (sempre relative alle partecipazioni non qualificate) dei periodi d'imposta successivi ma non oltre il quarto, a condizione che sia indicata nella dichiarazione dei redditi del periodo d'imposta nel quale le minusvalenze sono state realizzate. Resta, altresì, ferma l'analoga disposizione sul "riporto in avanti" prevista nell'ambito del regime del risparmio amministrato.

Nella relazione che accompagna il decreto si afferma, in modo criptico, che "sono affrontati i problemi connessi con le minusvalenze realizzate...ma non ancora compensate al 31 dicembre 2011". Si ritiene che la *ratio* della norma sia quella di impedire che minusvalenze maturate in vigenza del regime di tassazione con l'aliquota del 12,5 per cento possano essere dedotte da plusvalenze assoggettate, invece, all'imposta sostitutiva del 20 per cento, consentendo, di fatto, un risparmio d'imposta per l'investitore. In occasione delle precedenti variazioni di aliquote e di regimi di tassazione (avvenute, ad esempio, con la riforma dei redditi finanziari e con quella che ha introdotto l'IRES) era stato, invece, consentito il riporto integrale delle minusvalenze realizzate in precedenza.

Al riguardo è stata posta la questione se la parte di minusvalenza (37,5 per cento) non utilizzata in diminuzione, ad esempio, delle plusvalenze realizzate nell'anno successivo possa essere riportata in avanti a riduzione delle plusvalenze dei periodi ancora successivi (non oltre il quarto) sempre applicando lo stesso limite del 62,5 per cento. Si ritiene, però, che il "recupero" della minusvalenza non utilizzata non sia possibile, atteso che la limitazione in esame è riferita alle minusvalenze (e non alle plusvalenze realizzate successivamente) ed è finalizzata, come già rilevato, ad evitare che il riporto integrale delle stesse in avanti consenta ai contribuenti di attenuare gli effetti dell'aumento dell'aliquota.

Un regime analogo a quello delle minusvalenze relative alle partecipazioni societarie è stabilito per le perdite e i differenziali negativi di cui alle lettere c-ter) e c-quater) dell'art. 67, comma 1, del TUIR.

La detta riduzione al 62,5 per cento trova applicazione nei riguardi delle minusvalenze realizzate anteriormente al 1° gennaio 2012 (e, come precisato nella relazione illustrativa del decreto, di quelle maturate nell'ambito del regime del risparmio gestito). Per individuare con esattezza il momento nel quale le dette componenti si possono considerare "realizzate" valgono i già menzionati chiarimenti forniti dall'Amministrazione finanziaria in occasione della precedente riforma della tassazione dei redditi di natura finanziaria del 2008.

La norma sulla riduzione al 62,5 per cento si applica soltanto alle minusvalenze derivanti dalla cessione a titolo oneroso delle partecipazioni e non, quindi, a quelle eventualmente risultanti dall'affrancamento delle partecipazioni non qualificate possedute alla data del 31 dicembre 2011.

3.2. L'affrancamento del valore al 31.12.2011

In conseguenza del differimento al 1° gennaio 2012 degli effetti dell'incremento al 20 per cento dell'aliquota dell'imposta sostitutiva i contribuenti potrebbero essere indotti ad effettuare cessioni di comodo delle partecipazioni non qualificate in esame, per assicurarsi il vantaggio dell'applicazione della precedente aliquota del 12,5 per cento. Ma l'effettuazione delle dette cessioni potrebbe esplicare effetti distorsivi sulla domanda e sull'offerta di tutte le attività finanziarie, soprattutto di quelle negoziate nei mercati regolamentati. Per tale motivo è stata introdotta un'apposita disciplina transitoria finalizzata a consentire di affrancare i valori maturati entro il 31 dicembre 2011.

Si è inteso in tal modo consentire ai contribuenti di evitare gli effetti penalizzanti della nuova disciplina, assicurando alle plusvalenze maturate in epoca precedente alla data di entrata in vigore della riforma un trattamento tributario analogo a quello che sarebbe applicabile qualora gli stessi cedessero le loro partecipazioni non qualificate entro l'anno in corso.

Nei commi 29 e 30 dell'art. 2 è stato, infatti, stabilito che, a decorrere dal 1° gennaio 2012, agli effetti della determinazione delle plusvalenze e delle minusvalenze in esame può essere assunto, in luogo del costo di acquisto, il valore della partecipazione alla data del 31 dicembre 2011, a condizione che il contribuente che si avvale del regime "dichiarativo":

- provveda a versare l'imposta sostitutiva eventualmente dovuta secondo i criteri di cui agli articoli 5 e 6 del D. Lgs. 21 novembre 1997, n. 461. Quindi l'opzione sarà esercitata nella dichiarazione dei redditi compresa in Unico 2012 e l'imposta sostitutiva del 12,5 per cento dovrà essere versata entro il termine previsto per il versamento delle imposte dovute in base a tale dichiarazione;
- effettui l'opzione per "tutti i titoli o strumenti finanziari detenuti". Quindi non sarà possibile affrancare soltanto alcune partecipazioni non qualificate ma dovrà procedersi con riguardo all'intero comparto di tali partecipazioni posseduto in regime "dichiarativo";
- operi l'affrancamento anche con riguardo ai fondi comuni di investimento italiani ed esteri posseduti. Ciò in quanto anche questi saranno assoggettati, a partire dal 1° gennaio 2012, all'imposta sostitutiva del 20 per cento sulle plusvalenze realizzate (nonché alla ritenuta del 20 per cento sull'incremento di valore della quota). Se il contribuente non possiede partecipazioni a tali fondi potrà ugualmente fruire dell'affrancamento con riguardo alle altre possedute nell'ambito del regime "dichiarativo".

Regole analoghe sono dettate per i titoli detenuti nell'ambito del regime "amministrato". Non è, invece, previsto l'affrancamento delle partecipazioni detenute nell'ambito del risparmio "gestito", perché per quest'ultimo è stabilito un

regime transitorio basato sul sistema della “maturazione”.

L'affrancamento dei fondi comuni può essere effettuato in via autonoma qualora non sia possibile effettuarlo con riferimento ai titoli in regime dichiarativo e amministrato.

Il decreto di attuazione dovrà precisare le modalità di determinazione del valore della partecipazione al 31 dicembre 2011. Al riguardo si ricorda che nella procedura di affrancamento del 1998, disciplinata dall'art. 14 del D. Lgs. n. 461 del 1997, il valore poteva essere determinato tramite il riferimento al patrimonio netto risultante dal bilancio approvato precedentemente rispetto alla data dell'affrancamento ovvero, in alternativa, al valore risultante da una perizia asseverata da un professionista abilitato (nella quale potevano essere considerati anche gli elementi extracontabili, quale l'avviamento).

La scelta di esercitare o meno l'opzione sarà effettuata tenendo conto, da un lato, del vantaggio dell'applicazione dell'aliquota ridotta e, dall'altro, dei costi connessi all'anticipazione del versamento dell'imposta e all'eventuale reperimento delle risorse finanziarie necessarie, in assenza dell'effettiva percezione del corrispettivo.

Le minusvalenze “latenti”

Nel detto comma 30 è precisato che deve essere versata l'imposta sostitutiva “eventualmente dovuta” e nella relazione di accompagnamento del D.L. n. 138 del 2011 si afferma che è consentito affrancare “le plusvalenze e le minusvalenze latenti” (mentre nella relazione tecnica si fa riferimento alle “plusvalenze nette”). Il tenore letterale della norma e delle relazioni sembrano, pertanto, consentire al decreto di attuazione (che dovrà essere emanato a norma del comma 34) di dare rilevanza anche alle minusvalenze “latenti” che dovessero emergere a seguito dell'applicazione del criterio del valore normale; ciò anche alla luce del detto obbligo di affrancare tutte le partecipazioni non qualificate, comprese, sembrerebbe, anche quelle minusvalenti. In pratica l'imposta sostitutiva risulterebbe dovuta soltanto se dalla somma algebrica tra plusvalenze e minusvalenze “latenti” (compresi gli altri redditi e perdite che confluiscono nella stessa “massa”) emerga un risultato positivo: si tratterebbe, d'altra parte, della medesima situazione che si verificherebbe qualora il contribuente provvedesse a dismettere le sue partecipazioni non qualificate entro il 31 dicembre 2011. A favore di tale soluzione si era, peraltro, espressa anche la Commissione di studio sulla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria, nella relazione finale del 30 settembre 2006.

Tale soluzione risulterebbe innovativa rispetto al principio della irrilevanza delle minusvalenze emergenti dall'affrancamento che era stato affermato dall'Amministrazione finanziaria con riguardo alla riforma del 1998 (circolari 165/E e 188/E del 1998), in considerazione del tenore letterale dell'art. 14 del D. Lgs. n. 461 del 1997, nel quale era stabilito espressamente l'assoggettamento delle plusvalenze all'imposta sostitutiva.

Le eccedenze di minusvalenze riportate dagli anni precedenti dovrebbero, inoltre, essere utilizzabili per compensare la plusvalenza emergente dall'affrancamento, come già chiarito in passato.

Nel comma 32 dello stesso art. 2 è, peraltro, espressamente previsto che le minusvalenze derivanti dall'esercizio delle opzioni sono portate in deduzione delle plusvalenze e degli altri redditi diversi di cui all'art. 67, comma 1, lettere da c-bis) a c-quinquies del TUIR realizzati successivamente, fino al 31 dicembre 2012, per una quota pari al 62,5 per cento del loro ammontare. La formulazione letterale della norma circoscrive, però, l'applicazione della stessa al solo caso, di cui al comma precedente, dei proventi derivanti dalla partecipazione a organismi e fondi comuni, per i quali non sia possibile applicare i criteri previsti per il regime dichiarativo o amministrato.

L'affrancamento parziale

Dovrà, altresì, essere chiarito dal decreto di attuazione se è possibile effettuare l'affrancamento, sia pure in via facoltativa, di parte di una partecipazione qualificata, che, autonomamente considerata, configuri una partecipazione non qualificata. Tale possibilità, che era stata consentita, dalle citate circolari n. 165/E e n. 188/E e dalla risoluzione n. 37/E del 2002, in occasione dell'affrancamento del 2008 (che riguardava, però, anche le partecipazioni qualificate), risulterebbe, peraltro, in linea con la finalità dell'affrancamento, che è, come già evidenziato, quella di evitare che il contribuente ponga in essere cessioni di comodo in prossimità della data di entrata in vigore della riforma. Naturalmente l'obbligo di affrancare tutte le partecipazioni possedute riguarderebbe soltanto quelle non qualificate, ma potrebbe essere riconosciuta dal decreto di attuazione la possibilità di effettuare l'allineamento al valore di mercato anche di una parte della partecipazione qualificata che non superi il limite previsto per essere considerata non qualificata.

I rapporti con la rivalutazione del DL 70/2011

Il nuovo affrancamento si aggiunge alla disciplina della rivalutazione delle partecipazioni prevista dall'art. 7 del D.L. n. 70 del 2011 (cosiddetto decreto sviluppo), la quale si distingue, però, dal primo perché:

- riguarda le partecipazioni detenute al 1° luglio 2011 (mentre per l'affrancamento si fa riferimento al 31 dicembre);
- richiede, per le partecipazioni non qualificate, il versamento dell'imposta sostitutiva del 2 per cento da calcolare sull'intero nuovo valore (mentre quella del 12,5 per cento si applica alla sola plusvalenza), con versamento da eseguire in tre rate annuali maggiorate degli interessi (e non in unica soluzione) a partire dal 30 giugno 2012 e con l'obbligo della perizia, da asseverare entro la stessa data.

La detta rivalutazione è divenuta, peraltro, più conveniente in seguito all'aumento dell'imposta sostitutiva.

I contribuenti dovranno, pertanto, valutare con attenzione la convenienza ad avvalersi dell'una o dell'altra previsione normativa, che dipende dall'entità della plusvalenza "virtuale" e dalle differenze tra le due discipline, che sono state evidenziate.

In particolare, se la plusvalenza supera il 20 per cento del valore di acquisto risulta conveniente utilizzare la rivalutazione prevista dal "decreto sviluppo"; ma se una parte rilevante del maggior valore della partecipazione fosse conseguito nel secondo semestre del 2011 sarebbe conveniente utilizzare la procedura del D.L. n. 138 del 2011.

5 ottobre 2011

Gianfranco Ferranti

1 Cfr., al riguardo, M. Piazza, "Fisco più pesante sui guadagni di borsa", in *Il Sole 24 Ore* del 14 agosto 2011, pag. 6.

2 Cfr., in tal senso, R. Rizzardi, "La cedolare penalizza i piccoli azionisti", in *Il Sole 24 Ore* del 13 agosto 2011, pag. 5, e L. Gaiani, "Limite al 62,5% per le minus realizzate fino al 2011", in *Il Sole 24 Ore* del 14 agosto 2011, pag. 6, e "Superare le interferenze del sistema dei canestri", *ivi* del 27 agosto 2011, pag. 15.

3 Da S. Sanna, “Capital gain, minusvalenze deducibili al 62,50%”, in *Quotidiano Eutekne* del 17 agosto 2011, e da F. G. Poggiani, “Minusvalenze scontabili al 62,5%”, in *Italia Oggi* del 18 agosto 2011, pag. 23.

4 Cfr., in tal senso, M. Piazza, “Fisco più pesante sui guadagni di borsa”, op. cit., e “Capital gain, test fiscale entro dicembre”, in *Il Sole 24 Ore* del 22 agosto 2011, pag. 5.