



lavoce.info

- Quella ricchezza difficile da tassare**, Andrea Manzitti, 20.05.2005
- Miti e realtà sulla tassazione delle rendite**, Silvia Giannini e Maria Cecilia Guerra, 02.11.2005
- Gli effetti dell'aliquota unica**, Silvia Giannini e Maria Cecilia Guerra, 02.11.2005
- Piccoli risparmiatori senza patrimoniale**, Andrea Manzitti, 13.03.2006
- Tutto (o quasi) quello che vorreste sapere sulla tassazione delle attività finanziarie**, Silvia Giannini e Maria Cecilia Guerra, 27.03.2006
- Imposta patrimoniale, una buona intenzione che fa danni** Gilberto Muraro, 01.02.2011
- Una riforma strabica a favore delle rendite**, Maria Cecilia Guerra, 18.02.2011
- Se tassare le rendite finanziarie diventa un tabù**, Marcello Esposito, 04.03.2014

Quella ricchezza difficile da tassare

Andrea Manzitti
20.05.2005

La tassazione delle rendite finanziarie ritorna ciclicamente all'attenzione della politica. Ma il tema è tecnicamente complesso. Improprio le opzioni di escludere dall'intervento i titoli di Stato italiani o di elevare la tassazione per i soli strumenti di nuova emissione. Il costo della diminuzione dell'aliquota del 27 per cento è sostanzialmente certo. Più difficile stimare il recupero di gettito derivante dall'innalzamento di quella del 12,5 per cento. Scarsi invece i rischi di ripercussioni sui tassi di interessi sui titoli del debito pubblico o di fughe di capitali.

Il tema della **tassazione delle rendite finanziarie** ritorna ciclicamente all'attenzione della politica. Dall'aumento della pressione fiscale su queste si attendono risorse da destinare ai più diversi fini. Ovviamente, la decisione di aumentare la tassazione e la scelta sull'utilizzo delle maggiori risorse è squisitamente politica e non sarà discussa o commentata in questa sede. Il tema è tuttavia tecnicamente complesso e la decisione non può prescindere dalla preventiva risoluzione di numerose questioni.

QUALI RENDITE

Le rendite sono sostanzialmente i frutti dei risparmi e degli investimenti finanziari delle famiglie italiane. Sono oggi tassate con una imposta sostitutiva. L'aliquota base è del **12,5 per cento**, ma per gli interessi su depositi e conti correnti sale al **27 per cento**. Negli altri casi, le rendite finanziarie sono (a) esenti da imposta (i non residenti) oppure (b) soggette alle aliquote d'imposta ordinarie (banche e imprese). Per eliminare una discriminazione odiosa e ingiustificata, si dovrebbe **uniformare l'aliquota**, come prevedeva la legge delega fiscale ormai scaduta.

Ma prima di interrogarsi sul possibile livello della nuova aliquota, occorre spendere due parole sull'estensione dell'intervento. Da taluno è stato espresso l'intendimento di alzare l'aliquota d'imposta per tutti gli strumenti, ma non per i **titoli di Stato italiani**. Questa opzione non è proponibile. Ogni differenziazione basata sulla nazionalità o residenza dell'emittente o prenditore contrasterebbe con i principi di non discriminazione contenuti nei **Trattati europei**. Anche se fosse possibile mantenere l'aliquota dell'imposta sui rendimenti dei titoli di Stato italiani a un livello più basso, questo costringerebbe gli intermediari, che prelevano l'imposta per conto dello Stato, a complicatissime (forse impossibili) gestioni extracontabili per calcolare le imposte dovute.

Infine, è ragionevole ipotizzare che gli investimenti si concentrerebbero proprio sui titoli di Stato, e il maggior gettito sugli altri strumenti finanziari sarebbe modesto. Taluni hanno anche ventilato l'opportunità di riservare la nuova, e più elevata, tassazione ai soli **strumenti di nuova emissione**. Per quelli già in circolazione a una certa data rimarrebbero in vigore le attuali aliquote d'imposta.

Anche questa opzione non è proponibile. In primo luogo, l'aumento di aliquota sui soli titoli emessi dopo una certa data comporterebbe una decisa segmentazione del mercato. Le famiglie si concentrerebbero sul mercato dei titoli ancora tassati al 12,5 per cento, mentre gli altri (società e non residenti) si concentrerebbero sull'altro mercato. Per lo stesso motivo, i recuperi di gettito sarebbero, almeno nei primi anni, del tutto marginali. Inoltre, l'esistenza di titoli tassati ad aliquote diverse comporterebbe pesantissime complicazioni gestionali e amministrative per gli intermediari.

QUALE LIVELLO

A quale livello fissare la nuova aliquota? La risposta dipende, in larga misura, dagli obiettivi di gettito che si intendono raggiungere. A meno di non ipotizzare un'aliquota unica pari o superiore al 27 per cento, fissarla a un livello inferiore a quella soglia comporta una **perdita di gettito** tributario sugli interessi su depositi e

conti correnti. Data la sostanziale stabilità del gettito di questo comparto, la perdita è agevolmente calcolabile.

Molto meno agevole è quantificare l'effetto derivante dall'aumento dell'aliquota di imposizione per tutti i redditi oggi soggetti all'aliquota ordinaria del 12,5 per cento. Mentre gli interessi bancari si tassano al lordo, tutto il resto viene tassato al netto, con il diritto a riportare in avanti le perdite. Quindi, il gettito del 12,5 per cento dipende dall'andamento dei mercati. Per avere una idea delle dimensioni, il gettito dell'imposta sostitutiva sui fondi comuni d'investimento mobiliare è stato poco meno di 7 miliardi di euro nel 1999. Nel 2003 è stato pari a zero. Il costo della diminuzione dell'aliquota del 27 per cento è, pertanto, sostanzialmente certo. Il **recupero di gettito** derivante dall'innalzamento dell'aliquota del 12,5 per cento è più difficilmente stimabile.

TASSI DI INTERESSE E FUGA DI CAPITALI

Restano da valutare i rischi di una ripercussione negativa sui **tassi di interessi** sui titoli del debito pubblico. Questa eventualità appare remota in quanto circa il 75 per cento dell'intero stock del debito pubblico italiano è detenuto da contribuenti che non saranno interessati dall'innalzamento dell'aliquota. Dato che l'aumento dell'aliquota dovrà riguardare i rendimenti di tutti gli strumenti finanziari, ipotizzabili effetti di "spiazzamento" dei titoli del debito pubblico rispetto ad investimenti alternativi non sono ragionevolmente significativi. Esiste un rischio di **fuga di capitali**? Probabilmente sì, ma il fenomeno sarebbe scarsamente significativo. L'illecita detenzione di capitali all'estero è pesantemente sanzionata e interessa principalmente redditi sottratti al fisco oppure capitali illegalmente formati. I possessori non sono sensibili a un modesto aumento di aliquote fiscali.

È invece meno probabile che si possa avvertire un significativo movimento verso l'estero di capitali lecitamente formati e detenuti in Italia causato dal semplice aumento dell'aliquota. Il 1° luglio 2005 entrerà in vigore la cosiddetta "**direttiva risparmio**" e anche le piazze finanziarie tradizionalmente interessate da esportazioni di capitali applicheranno una imposta sugli interessi con l'aliquota del 15 per cento (che salirà al 20 per cento e poi al 35 per cento).

Da ultimo, due parole sui **tempi di attuazione**. L'onere di applicare l'imposta sostitutiva dovrà senz'altro rimanere in capo agli intermediari finanziari. A questi si dovrà concedere un congruo lasso di tempo (non meno di sei mesi) per aggiornare le procedure. Sembra quindi difficile che si possa provvedere per decreto-legge: dove sarebbe l'urgenza? Temo che si dovrà, quindi, attendere la **Legge finanziaria**, uno strumento legislativo del tutto inadatto a dare risposte adeguate alle problematiche tecniche qui accennate e alle molte altre (di non minore momento) che restano da esaminare.

Miti e realtà sulla tassazione delle rendite

Silvia Giannini e Maria Cecilia Guerra

02.11.2005

Nel nostro paese, i redditi delle attività finanziarie sono tassati con aliquote diverse: 12,5 per cento e 27 per cento. Una differenziazione ingiustificata sotto il profilo dell'equità e sotto quello della neutralità del prelievo. La necessità di arrivare a un'aliquota uniforme è condivisa sia dal centrodestra che dal centrosinistra. Ma su quali livelli? La scelta non può essere il risultato di considerazioni estemporanee, ma richiede di definire prioritariamente il modello di tassazione che si vuole adottare. E l'aumento di gettito non può essere la sola finalità.

Il Governo è da tempo diviso sulla tassazione delle cosiddette "**rendite finanziarie**". Anche se un aumento dell'aliquota del 12,5 per cento, attualmente riservata agli interessi diversi da depositi bancari e postali, ai dividendi e plusvalenze su partecipazioni non qualificate e ai fondi comuni, è stato per ora escluso dalla Finanziaria, il dibattito continua. Vediamo di valutare i pro e i contro di una politica di questo tipo e soprattutto di mettere in evidenza come **l'aumento di gettito** non possa essere la sola finalità di un intervento di riforma in questo campo.

ALCUNE PREMESSE

Nel nostro paese, i redditi delle attività finanziarie sono tassati con aliquote diverse: **12,5 per cento** e **27 per cento**. Questa differenziazione di aliquote non è giustificata, né sotto il profilo dell'equità, né sotto quello della neutralità del prelievo. La necessità di arrivare a un'aliquota uniforme è condivisa sia dal centrodestra che dal centrosinistra.

Molto diversa è stata però sino ad ora l'opinione circa il **livello** preferibile per tale aliquota.

Mentre il Governo di centrosinistra ipotizzava a suo tempo una convergenza verso un'aliquota del **19 per cento**, intermedia fra le due esistenti, quello di centrodestra prevedeva, nella legge delega di riforma del sistema erariale (legge 80/2003), un'aliquota unica al più basso dei livelli attuali: il 12,5 per cento.

TIMORI INFONDATI

I motivi a favore di una tassazione molto contenuta dei redditi finanziari, illustrati dall'attuale Governo nella relazione alla legge delega, e che ritornano periodicamente nel dibattito, sono fundamentalmente due.

Vi è innanzitutto il timore che l'aumento della tassazione sostitutiva del 12,5 per cento possa determinare una **fuga di capitali** verso gli altri paesi (che, come il nostro, non prelevano alcuna tassazione sui non residenti) rivelandosi un boomerang non solo per l'erario, ma anche per il paese nel suo complesso.

Questo timore sembra eccessivo. Infatti, la sensibilità della maggior parte dei sottoscrittori al differenziale di tassazione fra interessi interni ed esterni - anche in ragione dell'esistenza di misure quali le ritenute di ingresso e il monitoraggio dei flussi di capitali da e per l'estero - è meno marcata di quanto si tenda a fare apparire. Va poi ricordato che nel luglio 2005 è entrata in vigore una **direttiva europea** che ha la finalità di rendere possibile ai singoli Stati tassare i propri residenti per gli interessi percepiti all'estero. Questo risultato discende dalla previsione di un adeguato scambio di informazioni fra paesi membri. **(1)**

Nonostante i limiti della direttiva, è evidente che essa costituirà un disincentivo alle fughe di capitali.

Un altro timore, anch'esso largamente infondato, è che, a fronte di un aumento dell'imposta sui titoli pubblici, lo Stato si trovi costretto a corrispondere **tassi di interesse più elevati** per poter collocare la propria offerta di titoli. Anche in questo caso il provvedimento si rivelerebbe un boomerang: al maggior gettito dell'imposta corrisponderebbero maggiori spese per interessi.

Ci si dimentica però che i soggetti interessati dall'aumento della tassazione detengono meno di un quarto dei titoli in circolazione: difficilmente la loro domanda sarà in grado di influenzare le condizioni di offerta, e ciò a maggior ragione a seguito del progressivo allineamento dei tassi di interesse reso possibile dall'adesione del nostro paese all'Unione monetaria europea. Questi soggetti, inoltre, difficilmente troverebbero conveniente rivolgersi ad altri investimenti finanziari, posto che comunque la nuova aliquota sarebbe applicata uniformemente a tutti i tipi di reddito da attività finanziaria.

L'AUMENTO DEL GETTITO NON DOVREBBE ESSERE IL PRINCIPALE OBIETTIVO

Recentemente, la proposta di unificare la tassazione dei redditi finanziari a un livello sensibilmente più alto rispetto al 12,5 per cento, con la finalità principale di reperire gettito per la copertura delle più diverse esigenze, è comparsa ripetutamente anche nel dibattito all'interno della maggioranza.

L'aumento del gettito non può però essere il principale obiettivo cui finalizzare un intervento di riforma della tassazione dei redditi finanziari. Da un lato infatti, l'andamento ballerino dei mercati finanziari, in particolar modo per quanto riguarda le plusvalenze, rende arbitraria ogni previsione circa tale aumento. Dall'altro, la scelta del livello della aliquota non può essere il risultato di considerazioni estemporanee, ma deve dipendere dal **sistema di imposizione** societaria e più in generale diretta (sui redditi di capitale, impresa e lavoro) che si intende adottare.

LA DISCUSSIONE CHE BISOGNEREBBE FARE

L'innalzamento dell'aliquota del 12,5 per cento sugli interessi sarebbe sicuramente auspicabile, per motivi di equità: la scala delle aliquote dell'imposta su tutti gli altri redditi parte da un'aliquota minima del **23 per cento**.

I redditi finanziari tassati al 12,5 per cento includono però anche i dividendi e le plusvalenze. I dividendi sono utili che hanno già subito l'Ires in capo alla società. Lo stesso accade alle plusvalenze azionarie, nella misura in cui esse riflettono l'esistenza di utili accantonati a riserva. Diverso è il caso di plusvalenze di altra natura, che andrebbero pertanto tenute opportunamente distinte (come già accade nella tassazione delle plusvalenze per le società di persone). Con un'aliquota al 23 per cento, i redditi provenienti da investimenti, finanziati con capitale proprio e già tassati in capo alla società, sopporterebbero un'aliquota complessiva, senza contare l'Irap, del **48,41 per cento**, addirittura più alta dell'aliquota massima che sosterebbero gli azionisti che detengono quote rilevanti del capitale. (2)

Le società di capitali con azionariato diffuso sarebbero discriminate anche rispetto alle società di persone e alle imprese soggette a Irpef, i cui utili resterebbero tassati con aliquote che vanno dal 23 al 43 per cento. Non sarebbe certo una politica idonea ad **allargare il ricorso al mercato** da parte delle imprese, a diffondere il capitale azionario tra il pubblico dei risparmiatori, a rafforzare il sistema produttivo e stimolare la crescita dimensionale delle imprese.

C'È UNA SOLUZIONE?

La soluzione a questi problemi richiede di definire prioritariamente il **modello di tassazione** che si vuole adottare. Ad esempio, nel programma del precedente Governo di centrosinistra, l'aliquota proposta per la tassazione, uniforme, dei redditi finanziari era pari all'allora aliquota base dell'Irpef (il 19 per cento) e, nell'ambito del prelievo societario, alla tassazione riservata al rendimento "normale" del capitale proprio, in virtù del meccanismo della Dit. Il sistema verso cui si tendeva era un sistema di **tassazione duale**, analogo a quello dei paesi nordici, in cui a tutti i redditi di capitale (finanziario e reale) è riservato un prelievo omogeneo, coordinato con quello a cui vengono assoggettati i redditi di lavoro. Si potrà concordare o meno con un sistema di questo tipo, ma certamente va riconosciuto che ha una sua ben precisa razionalità e coerenza.

Qualsiasi sia il sistema adottato, per non penalizzare gli **investimenti in capitale di rischio**, la riforma della tassazione delle rendite finanziarie dovrebbe uniformare, e aumentare in media, la tassazione degli interessi e di quelle plusvalenze che non sono il riflesso di utili trattenuti e già tassati presso l'impresa. Il "normale"

rendimento del capitale proprio (il costo opportunità di investire nel capitale di rischio) andrebbe invece opportunamente detassato. In questo contesto di più ampia riforma, i recuperi di gettito attesi potrebbero facilmente rivelarsi un miraggio.

(1) Per gli interessi pagati in Belgio, Lussemburgo e Austria, che non hanno aderito subito allo scambio di informazioni e nei principali paesi terzi (primo fra tutti la Svizzera), è prevista l'applicazione di misure "equivalenti": una ritenuta alla fonte inizialmente pari al 15 per cento, ma destinata a crescere fino al 35 per cento, il cui gettito deve essere retrocesso, per il 75 per cento, al paese di residenza del percettore.

(2) Nel qual caso, tipico delle società a ristretta base azionaria, i dividendi vanno inclusi per il 40 per cento nell'imponibile dell'imposta personale e assoggettati a Irpef con aliquota massima del 43 per cento.

Gli effetti dell'aliquota unica

Silvia Giannini e Maria Cecilia Guerra

02.11.2005

Pur con molte cautele si può provare a stimare gli effetti sul gettito dell'adozione di una aliquota unica per la tassazione dei redditi delle attività finanziarie. Prendendo come riferimento la base imponibile da cui è derivato il gettito 2004 e a parità di volume, redditività e composizione della ricchezza, un'aliquota uniformata al livello più basso porterebbe sicuramente a una perdita di gettito. Con un'aliquota del 15 per cento circa, si avrebbe una sostanziale parità, mentre un'aliquota uniforme del 23 per cento potrebbe comportare un maggiore introito di 6,7 miliardi.

LE ALIQUOTE ATTUALI

Nel nostro paese, i redditi delle **attività finanziarie** (interessi, dividendi e plusvalenze), quando sono percepiti da persone fisiche al di fuori di ogni attività di impresa, non sono tassati come gli altri redditi attraverso l'imposta progressiva (Irpef), ma subiscono un **prelievo proporzionale**, generalmente a opera degli intermediari, articolato su due aliquote:

- il 12,5 per cento sugli interessi delle obbligazioni pubbliche e delle più rilevanti tipologie di obbligazioni private
- 12,5 per cento sulle plusvalenze e sui dividendi, derivanti da partecipazioni non qualificate, ossia quelle che riguardano il pubblico dei risparmiatori che detengono porzioni molto piccole del capitale delle società.(1)
- 12,5 per cento sul risultato di gestione dei fondi comuni
- il 27 per cento sui depositi e conti correnti bancari e postali.

Elevare l'aliquota del 12,5 per cento vorrebbe dunque dire aumentare la tassazione degli interessi, dei dividendi e delle plusvalenze realizzate da persone fisiche su partecipazioni non qualificate e dei fondi comuni.

Nel caso in cui il percettore di dividendi e plusvalenze sia un **socio qualificato** o un **sogetto-Irpef** che esercita attività di impresa, questi redditi di capitale, invece di essere tassati al 12,5 per cento, sono inclusi per il 40 per cento nell'imponibile Irpef, con aliquote che vanno attualmente da un minimo del 23 per cento ad un massimo del 43 per cento. In queste ipotesi, l'aliquota effettiva (tenendo conto della parziale inclusione in Irpef) va pertanto da un minimo del 9,20 per cento ($0,40 \cdot 0,23$) a un massimo del 17,20 per cento ($=0,40 \cdot 0,43$). Questi soggetti non sarebbero interessati dall'aumento dell'imposta sostitutiva del 12,5 per cento.

Dividendi e plusvalenze percepiti da altre società di capitali, di cui qui non ci occupiamo, godono invece di un regime di sostanziale esenzione .

EFFETTI SUL GETTITO DELL'ADOZIONE DI UN'ALIQUOTA UNICA

La tabella 1 illustra il gettito delle imposte sostitutive sui redditi di capitale, per il 2004, disaggregato per tipologia di prelievo (dati Istat). Solo il primo aggregato comprende imposte prelevate ad aliquote diverse: 12,5 per cento e 27 per cento, quest'ultima riservata agli impieghi a breve termine come i depositi bancari. Per tutti gli altri prelievi indicati, l'aliquota, nel 2004, è il 12,5 per cento. Ipotizzando che nel primo aggregato i redditi tassati al 27 per cento pesino per il 30 per cento del totale, e inoltre che la composizione della ricchezza e la sua redditività restino quelle osservate nel 2004, le successive colonne illustrano le variazioni di gettito che si avrebbero imponendo un'aliquota unificata su tutte le tipologie di reddito, pari al 12,5 per cento, al 15,15 per cento, al 20 per cento o al 23 per cento.

Tabella 1. Gettito delle imposte sostitutive sui redditi di capitale, 2004 (milioni di euro) e variazioni del

gettito in presenza di un'aliquota unica a diversi livelli

	2004	Differenza di gettito con aliquote diverse			
		t= 12,5%	t=15,156%	t=20%	t=23%
Ritenute sugli interessi e sui redditi da capitale	8.802	-2.272	-885	1.645	3.213
Imposta sostitutiva sui fondi di investimento	94	0	20	56	79
Imposta plusvalenze cessioni azioni (capital gain)	3.763	0	800	2.258	3.161
Ritenute sugli utili distribuiti dalle società	307	0	65	184	258
Totale	12.966	-2.272	0	4.144	6.710

Se le aliquote venissero uniformate al livello più basso (12,5 per cento) si avrebbe sicuramente una **perdita** di gettito, pari, nelle nostre ipotesi, a più di **2 miliardi di euro**.

Con un'aliquota del 15 per cento circa, si avrebbe sostanziale **parità** di gettito. Per ogni punto in più al di sopra di questa aliquota il gettito aggiuntivo sarebbe pari a poco più di 800 euro a punto, sempre nelle ipotesi fatte di parità di volume, redditività e composizione della ricchezza e prendendo a riferimento la base imponibile da cui è derivato il gettito 2004 (attorno a 13 miliardi di euro).

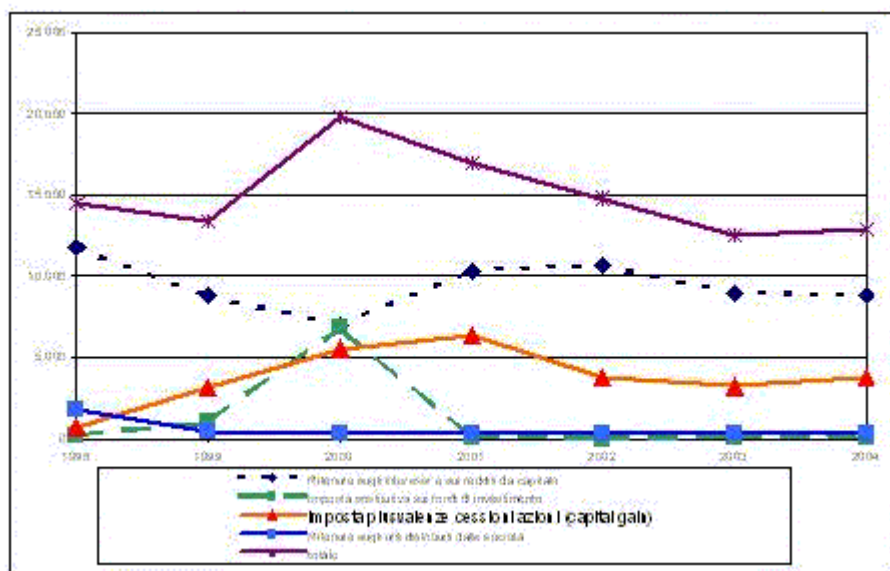
Passare a un'aliquota uniforme del **23 per cento** potrebbe quindi comportare un maggiore introito di **6,7 miliardi** di euro, ma il maggior gettito sarebbe di rilievo anche con un'aliquota del 20 per cento (superiore a 4 miliardi).

ALCUNE IMPORTANTI CAUTELE

Queste stime vanno però prese con molte cautele.

In primo luogo, il gettito delle imposte sui redditi finanziari, come si nota dalla figura 1 è molto **variabile di anno in anno**, in relazione all'andamento dei mercati.

Figura 1 Gettito delle imposte sostitutive sulle attività finanziarie 1998-2004 (milioni di euro)



In secondo luogo, un aumento indifferenziato dell'imposta sostitutiva, ad esempio, al 20 per cento o al 23 per cento, su tutti i redditi di capitale, non tiene conto dell'esigenza di adeguare il prelievo per tenere conto della tassazione già subita in capo alla società dai dividendi e dalle plusvalenze azionarie (nella misura in cui queste riflettano l'esistenza di utili non distribuiti).

(1) Vengono definite qualificate le partecipazioni che, nel caso dei *titoli quotati*, rappresentino almeno il 2 per cento dei diritti di voto esercitabili nell'assemblea ordinaria o il 5 per cento del capitale della società

partecipata. Nel caso dei *titoli non quotati* le due percentuali salgono, rispettivamente, al 20 e al 25 per cento.

Piccoli risparmiatori senza patrimoniale

Andrea Manzitti

13.03.2006

Se la tassazione delle rendite finanziarie può equivalere a un'imposta patrimoniale, per ragionarne serenamente occorre considerare l'integralità degli effetti dell'intreccio fra tributi e inflazione. Condivisibile l'intento di tenere i piccoli risparmiatori fuori dall'aumento dell'imposta. Si può introdurre un meccanismo di opzione: il contribuente sceglie tra applicazione dell'imposta sostitutiva da parte della banca e indicazione delle rendite finanziarie nella propria dichiarazione dei redditi. Complesso calcolarne gli effetti sul gettito.

Il centrosinistra ha annunciato l'intenzione di portare dal 12,5 al 20 per cento l'aliquota dell'**imposta sostitutiva** sulle rendite finanziarie. Il centrodestra critica la proposta, bollando la manovra come un'imposta **patrimoniale** surrettizia che impoverirà tutti, a cominciare dai piccoli risparmiatori. Il centrosinistra ribatte che non si tratta di imposta patrimoniale e che i piccoli risparmiatori non saranno toccati. Entrambi i punti meritano una riflessione.

PATRIMONIALE O NO?

L'imposta sostitutiva sulle rendite finanziarie colpisce i rendimenti del patrimonio e non il patrimonio stesso. In via di principio, se il patrimonio non rende, l'imposta non è dovuta.

Perché chiamarla imposta patrimoniale, allora? Perché se i rendimenti sono inferiori o pari all'**inflazione**, l'imposta sostitutiva intacca il valore reale del patrimonio.

Semplificando, se l'inflazione è al 5 per cento e il rendimento è del 5 per cento, prima del prelievo fiscale a fine anno il risparmiatore avrà un patrimonio di 105, che corrisponde a un valore reale (al netto dell'inflazione) di 100. Se l'imposta sostitutiva è pari a 1 (il 20 per cento di 5), il patrimonio finale scende a 104, che corrisponde, in termini reali, a qualcosa in meno di 100. Ecco che il patrimonio, sempre in termini reali, è stato decurtato dall'imposta sostitutiva.

Questo è vero per tutte le imposte che gravano sui rendimenti del capitale. In un sistema fiscale nominalistico, cioè non corretto per l'inflazione, si tratta di problema ricorrente che può addirittura avere effetti convenienti per il contribuente, ad esempio se questi può dedurre gli interessi passivi.

Nell'ambito della tassazione del reddito da lavoro, l'effetto negativo dell'inflazione è legato alla progressività delle aliquote e si chiama "**fiscal drag**". Il correttivo previsto dalla normativa non è mai stato applicato dal centrodestra.

Sarà anche vero, allora, che la tassazione delle rendite finanziarie equivale a un'imposta patrimoniale, ma per ragionarne in modo sereno occorre considerare l'integralità degli effetti derivanti dall'intreccio fra tributi e inflazione. Ma chi ha "abolito" il correttivo al "fiscal drag" non gridi allo scandalo se l'aliquota di tassazione dei redditi da capitale sale un pochino.

I PICCOLI RISPARMIATORI

L'innalzamento dell'aliquota toccherebbe, in linea di principio, tutti i risparmiatori.

D'altro canto, già oggi l'imposta sostitutiva tocca tutti, grandi e piccoli risparmiatori, con la sola eccezione di chi evade tenendo i soldi all'estero, nascosti al fisco.

Mi pare condivisibile l'intendimento di tenere indenni i piccoli risparmiatori dell'aumento dell'imposta.

Ma il punto è: come farlo? E poi, una volta deciso come fare, quali saranno gli effetti sullo sperato maggior gettito?

In teoria, si potrebbe pensare a un sistema in cui le **rendite dei piccoli patrimoni** non si tassano, o continuano ad essere tassate al 12,5 per cento. Oppure, l'aliquota del 20 per cento si applica solo alle rendite che eccedono un determinato ammontare, che resta tassato al 12,5 per cento (oppure è esente del tutto).

Il problema è che una delle caratteristiche più apprezzabili, e assolutamente da preservare, del sistema di

tassazione delle rendite finanziarie è che l'imposta è applicata e versata all'erario direttamente dalle **banche**. L'aliquota unica fa sì che ogni banca applica l'imposta sulle rendite che questa conosce; non esiste pertanto alcun **incentivo fiscale** a suddividere il patrimonio in più banche. Se le aliquote fossero diverse (o se esistesse un "patrimonio minimo" esente) l'incentivo a rivolgersi a **più istituti** diversi per pagare meno imposte sarebbe irresistibile. E assai modeste sarebbero le probabilità di controllo da parte della pubblica amministrazione.

Che fare, allora?

Si può ipotizzare un sistema in cui il contribuente possa **optare** per la non applicazione dell'imposta sostitutiva da parte della banca. In questo caso, il contribuente dovrebbe indicare le rendite finanziarie nella propria dichiarazione annuale dei redditi e applicare le imposte dovute.

Sarebbe allora agevole stabilire una quota di rendita esente da imposta, restando comunque inteso che, sull'eccedenza, resterà applicabile l'imposta sostitutiva all'aliquota prevista in generale. Ma sarà il contribuente a versarla all'erario (e in modo nominativo) e non più la banca.

I **controlli** sarebbero agevoli: basta richiedere che la banca segnali all'amministrazione finanziaria i dati del contribuente che ha esercitato l'opzione e le rendite finanziarie da questi percepite.

EFFETTI SUL GETTITO

Resta infine da stabilire quali possano essere gli effetti sul gettito derivanti dall'esenzione fiscale per i piccoli risparmiatori.

Si tratta di esercizio complesso, in quanto la stima dipende non solo dal nuovo livello dell'aliquota e dell'ammontare della quota esente, ma anche, e soprattutto, dall'andamento dei mercati finanziari.

A complicare ulteriormente i calcoli c'è la difficoltà di stimare il **numero dei soggetti** che effettivamente eserciteranno l'opzione. Come già detto, oggi il contribuente non è soggetto ad alcun adempimento fiscale e l'imposta è prelevata, in modo anonimo, dalle banche. Il calcolo di **convenienza** dell'opzione potrebbe essere assai difficoltoso e la necessità di includere le rendite nella propria dichiarazione dei redditi potrebbe dissuadere molti dall'esercitarla.

Tutto (o quasi) quello che vorreste sapere sulla tassazione delle attività finanziarie

Silvia Giannini e Maria Cecilia Guerra
27.03.2006

Il vice-ministro Visco annuncia che il Governo armonizzerà la tassazione delle rendite finanziarie, con una aliquota unica del 20 per cento. Riproponiamo per i nostri lettori un'analisi che spiega gli effetti di questo provvedimento.

In questi giorni vi sono state roventi polemiche sul futuro della tassazione delle attività finanziarie, ma spesso l'informazione è stata parziale o fuorviante. Proviamo a rispondere alle domande più frequenti e sfatare alcuni luoghi comuni.

I redditi di capitale sono tassati oggi in Italia? Come?

I redditi di capitale e diversi (interessi, dividendi e plusvalenze) percepiti da un **normale risparmiatore** (una persona fisica che non esercita attività di impresa) sono già oggi tassati nel nostro paese, ma con aliquote diverse. Sui depositi e conti correnti bancari e postali e sulle obbligazioni private con scadenza inferiore a diciotto mesi vi è una imposta sostitutiva dell'Irpef, prelevata alla fonte con l'aliquota del **27 per cento**. Sugli interessi sui titoli del debito pubblico, sui buoni postali e sulle obbligazioni con scadenza superiore a diciotto mesi, l'aliquota è invece il **12,5 per cento**. La stessa aliquota è applicata anche ai dividendi e a tutte le plusvalenze, purché, nel caso di dividendi e plusvalenze azionarie, l'azionista non detenga partecipazioni qualificate (in caso contrario una quota, pari al 40 per cento del loro valore è tassata in Irpef). L'aliquota del 12,5 per cento è applicata al risultato netto di gestione dei fondi comuni e delle gestioni patrimoniali.

Vi sono buoni motivi per cambiare la tassazione delle attività finanziarie?

La presenza di due aliquote non ha alcuna giustificazione razionale, né sotto il profilo dell'**equità** (perché chi ha interessi da depositi bancari o postali dovrebbe pagare di più di chi detiene obbligazioni?), né dal punto di vista dell'efficiente **funzionamento del mercato** (la tassazione non dovrebbe interferire sulle scelte finanziarie degli individui, che dovrebbero essere guidate solo dalla convenienza economica).

I motivi per unificare il tutto in un'unica aliquota non sono tanto quelli di recuperare gettito, quanto quelli di rendere più coerente e razionale il sistema di imposizione diretta dei redditi.

Quale sarebbe il livello ottimale per un'aliquota unica sui redditi finanziari?

Non vi è un livello ottimale. La scelta va fatta tenendo conto del tipo di sistema impositivo che si vuole adottare. Se si volesse adottare, ad esempio, un'imposizione non sul reddito ma **sul consumo** ("imposta sul reddito spesa"), tema spesso dibattuto nella letteratura economica, i redditi di capitale dovrebbero essere esentati. Nessun paese si è mosso però finora in questa direzione.

I redditi di capitale sono spesso tassati con regimi proporzionali, fuori dal regime progressivo che grava sui redditi di lavoro. Mediamente quindi sono meno tassati rispetto ai **redditi di lavoro**.

La scelta di una aliquota intermedia, fra le due attualmente esistenti (12,5% e 27%) è motivata dalla volontà di ridurre la distanza fra il prelievo sui redditi finanziari, da un lato, e quello sui redditi di lavoro (tassati con le aliquote Irpef dal 23 al 43 per cento) e delle società di capitali (tassati con l'Ires al 33 per cento e l'Irap al 4,25 per cento), dall'altro.

Come è la tassazione negli altri paesi europei?

Per quanto riguarda gli **interessi** il modello di tassazione prevalente nella Unione Europea non è più l'imposizione ordinaria (imposta personale e progressiva sul reddito), ma un insieme variegato di **regimi sostitutivi e separati**. Nell'Europa a 25, gli interessi rimangono assoggettati al regime ordinario di tassazione solo nel Regno Unito e Slovenia e, per opzione del contribuente, in Belgio, Francia e, in parte, in Germania.

I regimi di tassazione separata o sostitutiva prevedono generalmente **una sola aliquota** di tassazione (anche se in molti paesi, soprattutto fra i nuovi entranti, sono previste esenzioni per varie tipologie di interessi) il cui livello varia fra il 10 e il 35 per cento, ma è generalmente non inferiore al 15-20 per cento (ad esempio, 27 per cento in Francia, 31,65 per cento in Germania al di sopra di una soglia esente, dal 20 al 40 per cento nel Regno Unito, 28 per cento in Finlandia).

Nei paesi nordici, che applicano sistemi cosiddetti di *dual income tax*, l'aliquota sui redditi di capitale coincide con l'aliquota base dell'imposta personale progressiva sul reddito.

Fissare una aliquota superiore al 12,5 per cento può provocare una fuga di capitali?

L'enfasi posta su questa eventualità va sicuramente ridimensionata. In primo luogo, perché l'aggravio medio per il contribuente sarebbe limitato, in quanto l'aliquota sui depositi bancari e postali si riduce corrispondentemente. In secondo luogo, perché anche se si investe all'estero, occorre pagare le imposte in Italia, con le stesse aliquote applicate ai redditi di capitale interni. Se non lo si fa, è perché si evade. Ma vi sono strumenti crescenti di controllo e contrasto di questo tipo di evasione. Vi è un sistema di monitoraggio interno sui movimenti di capitale da e per l'estero. Dal luglio 2005 è poi in vigore una direttiva europea che prevede lo scambio di informazioni automatico fra paesi sul pagamento di interessi a contribuenti europei. I paesi che non vi hanno aderito, applicano una ritenuta alla fonte del 15 per cento, che aumenterà progressivamente fino al 35 per cento, con retrocessione del 75 per cento del gettito al paese di residenza del percettore. Anche importanti paesi, non appartenenti alla Unione, hanno aderito all'accordo e operano una ritenuta alla fonte ai livelli indicati (per esempio, Svizzera e Liechtenstein), o concorrono allo scambio di informazioni (come Monaco e San Marino). Certo, sfuggendo al monitoraggio e cioè utilizzando canali illegali, si può sempre andare alle Cayman o altro paradiso fiscale in cui la direttiva non si applica ma ci si va già adesso e, semmai, non solo per risparmiare il 12,5 per cento di imposta.

Se si aumentasse l'aliquota sugli interessi dei titoli pubblici non si correrebbe il rischio di un aumento dei rendimenti lordi che lo Stato deve garantire ai sottoscrittori, con il risultato che il Governo pagherebbe con la mano sinistra quello che ha raccolto con la mano destra?

I titoli del debito pubblico sono per lo più detenuti da soggetti esteri (55 per cento) e per il 20 per cento da banche e imprese. Per questi soggetti l'aumento dell'aliquota del 12,5 per cento non avrebbe alcun effetto. I risparmiatori (persone fisiche residenti) per i quali l'aumento dell'aliquota del 12,5 per cento ha effetto detengono meno del **16 per cento** dei titoli pubblici (il restante 9 per cento è nelle mani dei fondi comuni). Difficilmente la loro domanda sarà in grado di influenzare le condizioni di offerta, e ciò a maggior ragione a seguito del progressivo allineamento dei tassi di interesse lordi fra paesi, reso possibile dall'adesione del nostro paese all'Unione monetaria europea. Non si creerebbe una convenienza a modificare la composizione del portafoglio, perché la nuova aliquota sarebbe applicata ai redditi di tutti i tipi di attività finanziaria.

È possibile che un'eventuale riforma delle aliquote si applichi in modo retroattivo?

No. Eventuali nuove aliquote si applicherebbero solo ai nuovi redditi di capitale. Dunque, l'imposta non sarebbe retroattiva. Anche per quanto riguarda le plusvalenze, come si è fatto in passato, per evitare la tassazione retroattiva si calcolano le plusvalenze maturate fino al momento dell'introduzione della nuova aliquota in modo da assoggettare al nuovo regime solo quelle maturate dopo tale data.

Che differenza c'è fra tassare anche i redditi futuri di titoli già oggi in circolazione o limitare la tassazione solo ai redditi derivanti da titoli emessi dopo una eventuale riforma?

Se si limitasse la nuova aliquota ai soli titoli emessi dopo l'entrata in vigore della riforma si creerebbero differenze di trattamento tra titoli di vecchia e di nuova emissione, facendo un bel regalo in conto capitale (e cioè nella valutazione dei titoli) a chi ha titoli più vecchi, come è puntualmente avvenuto nel 1986, al momento dell'introduzione della tassazione sui titoli pubblici. Alla differenza attuale per durata del titolo, se ne sostituirebbe un'altra per data di emissione. Inoltre questo periodo di transizione si protrarrebbe per circa **un trentennio**, creando segmentazioni sui mercati secondari. Diventerebbe più complessa anche la

tassazione dei fondi comuni, tassati sul risultato di gestione. Per motivi di equità e di efficiente funzionamento dei mercati è dunque decisamente preferibile estendere la riforma anche ai titoli già in circolazione.

Aumentare la tassazione sui titoli pubblici significherebbe colpire i piccoli risparmiatori?

I titoli pubblici sono una componente minoritaria del risparmio delle famiglie; rappresentano secondo l'ultimo bollettino economico della Banca d'Italia solo **il 5,6 per cento** delle attività finanziarie detenute dalle famiglie. Per affrontare il problema dell'equità della riforma proposta occorre considerare l'insieme di queste attività.

Quali sono allora gli effetti redistributivi della riforma?

Per rispondere a questa domanda occorre tener presente che la ricchezza finanziaria è nel nostro paese molto concentrata. Sulla base dei dati ricavabili dall'ultima inchiesta della Banca d'Italia sui redditi e la ricchezza delle famiglie italiane, corretti per tener conto delle note sottostime che emergono in questo tipo di rilevazioni campionarie, si evince che **il 10 per cento delle famiglie** più ricche possiede, da solo, **il 40 per cento dello stock** di attività finanziarie (con l'esclusione di riserve assicurative e fondi pensione) dell'insieme delle famiglie, contro il solo 1,2 per cento posseduto dal 10 per cento delle famiglie più povere. Uniformare le aliquote a un livello intermedio (ad esempio, il 19-20 per cento) avrebbe quindi sicuramente effetti redistributivi positivi.

Si può fissare una esenzione per i piccoli risparmi?

Generalmente l'esenzione ai piccoli risparmiatori viene concessa nell'ambito di una tassazione personale, non di una tassazione sostitutiva, come la nostra, perché richiede di conoscere i redditi finanziari complessivamente ricevuti dal singolo risparmiatore. È comunque possibile studiare **forme di esenzione**, attraverso meccanismi di opzione per la tassazione ordinaria o di certificazione dell'imposta pagata da parte degli intermediari.

Quanto sarebbe il gettito che si potrebbe ottenere da una riforma di questo tipo?

Le stime del gettito atteso vanno prese con molta cautela, in quanto in larga parte dipendono dalle ipotesi che si fanno circa la rilevanza delle plusvalenze, che sono però una componente con un andamento molto erratico. Vi è poi difficoltà a stimare la tassazione dei fondi comuni, i quali stanno ancora sfruttando, in compensazione, ingenti crediti di imposta maturati in passato, a seguito delle minusvalenze conseguite sui mercati azionari.

Si parla comunque di una cifra compresa **fra i 2,5 e i 4,2 miliardi**. Di questi, meno di 400 milioni arriverebbero dalla tassazione dei titoli pubblici.

Ma se la nuova aliquota fosse applicata in modo uniforme a tutti i redditi di capitale e diversi, inclusi dividendi e plusvalenze azionarie, non si avrebbe un fenomeno di doppia imposizione, posto che dividendi e plusvalenze azionarie possono avere già subito un primo livello di tassazione in capo alla società?

Già oggi vi è doppia imposizione, ma questa aumenterebbe se ci si limitasse ad aumentare l'aliquota del 12,5 per cento anche sui dividendi e sulle plusvalenze azionarie. Una volta il problema non si poneva, perché c'erano delle compensazioni, che riducevano la tassazione complessiva (societaria e personale) sugli utili di impresa: la *dual income tax* in capo alla società e il credito di imposta ai dividendi, in capo al socio. Oggi questi correttivi non ci sono più. Se si vuole evitare di penalizzare le società che si finanziano con capitale proprio sul mercato dei capitali, occorrerà una **riforma più organica** che coinvolga anche la tassazione del reddito delle società. E' questo un aspetto spesso trascurato nel dibattito, che meriterebbe maggiore attenzione.

Imposta patrimoniale, una buona intenzione che fa danni

Gilberto Muraro

01.02.2011

Il ripristino dell'Invim appare tecnicamente impraticabile nell'immediato. Perché è impensabile un aggiornamento generalizzato del catasto. E il solo parlarne spaventa i risparmiatori, spingendoli a investire meno o all'estero. Occorre invece attuare la lotta all'evasione, la privatizzazione del patrimonio pubblico, l'inasprimento della tassazione sulle rendite finanziarie. Se poi il governo avesse il coraggio di rimediare ai propri errori, potrebbe varare il ripristino dell'Ici sulla prima casa.

Il **patrimonio** intero si deve dichiararlo, insieme al reddito, se si vuole qualcosa in campo sociale, dall'asilo nido all'abitazione pubblica e alla borsa di studio. In campo fiscale ci si accontenta di molto meno. Il patrimonio, infatti, si considera "quasi" interamente solo al momento della morte. In passato, autorevoli esponenti del pensiero liberale chiedevano un'**imposta di successione** elevata per avvicinarsi, a ogni cambio di generazione, alla ideale "uguaglianza dei punti di partenza", in modo che le successive differenze fossero create dal merito e non dall'eredità. Ma si sa che oggi si corre invece a votare per chi l'imposta la riduce o addirittura la toglie. Eliminata dal secondo governo Berlusconi nel 2001, è stata reintrodotta nel 2006, ma di fatto tocca pochi italiani, data la larga esenzione concessa a coniuge, figli e genitori. Comunque, conta ben di più quello che succede in vita. E in vita bisogna distinguere tra parte mobiliare e parte immobiliare.

TORNA L'INVIM?

Per la **parte mobiliare**, il fisco inevitabilmente ignora oggetti d'arte, gioielli e contante, mentre tassa auto e motoveicoli. Il ben più rilevante patrimonio finanziario, lo colpisce non in quanto tale, ma solo negli eventuali incrementi di valore che sono assimilati agli interessi obbligazionari e quindi soggetti alla blanda imposta del **12,5 per cento**.

Più pesante il fisco è con il **patrimonio immobiliare**. Qui c'è la forte imposizione sui trasferimenti, che appare iniqua e inefficiente perché colpisce e frena il passaggio dei beni, ma dà un gettito per ora irrinunciabile. Poi c'è l'Ici, che però è stata tolta dalla prima casa, storpiando sul nascere il federalismo municipale e convincendo l'80 per cento degli italiani della fantastica possibilità di pagare complessivamente meno a parità di spesa pubblica. Una volta c'era anche l'**Invim**, imposta sull'incremento del valore degli immobili, ottimo tributo sul piano dell'equità e abbastanza buono sul piano dell'efficienza, ma eliminata a favore dell'Ici che sembrava preferibile in quanto imposta ordinaria generalizzata nonché basata, si pensava, su un catasto frequentemente aggiornato.

Sullo sfondo dell'esistente e variegata imposizione sul patrimonio- possesso, plusvalenze, trasferimenti – va giudicata la recente proposta di Pellegrino Capaldo. In linea con quanti ritengono necessaria una drastica manovra *una tantum* per ridurre il debito pubblico (da ultimo Giuliano Amato che invita a un prelievo unitario di 30.000 euro dal terzo più ricco degli italiani) – egli suggerisce una pesante imposta sulla **plusvalenza immobiliare**, in buona sostanza un'Invim straordinaria, giustificandola con la forte crescita di valori che, congiuntura attuale a parte, hanno registrato gli immobili in Italia. Sul piano dell'equità, la proposta ha di positivo il concorso dei proprietari di prima casa, che in via ordinaria non pagano né Irpef né Ici; ha in negativo il difforme trattamento degli immobili rispetto al patrimonio finanziario che continuerebbe a pagare solo la menzionata e blanda imposta sui guadagni di capitale. Ma è sul piano tecnico che sorgono le obiezioni maggiori. Dal poco che Capaldo ha detto, la plusvalenza maturata verrebbe stimata in base al **valore corrente** dell'immobile, al passato andamento dei prezzi immobiliari e alla durata del possesso in capo all'attuale contribuente. Ma allora, delle due l'una: o sobbarcarsi a valutazioni molto specifiche, una specie di rifacimento totale del catasto in valori attuali e in valori storici, che appare tecnicamente irrealizzabile nell'immediato; oppure attribuire valori medi su larghi aggregati e creare così intollerabili ingiustizie a fronte della differenziata dinamica che hanno avuto i valori immobiliari negli ultimi due decenni. Mutamenti nella circolazione veicolare e nelle destinazioni d'uso degli immobili prevalenti nella zona, variazioni nei flussi turistici, nuovi insediamenti di immigrati poveri, tutto

ciò ha alterato i valori assoluti e relativi degli immobili senza trovare riflesso nelle immutate rendite catastali. Non approvare la proposta di Capaldo non significa escludere lo strumento dell'imposizione straordinaria, simile alla tassa transitoria per l'**Europa** del primo governo Prodi. Ma una mossa del genere richiede, oltre a una diversa e ben più ampia base imponibile tutta da studiare, una mobilitazione psicologica del Paese dietro a un Governo ritenuto capace di imporre sacrifici in modo equo; e questa è per ora una condizione più irrealistica dell'aggiornamento istantaneo del catasto.

Nel frattempo conviene puntare su ricette meno miracolistiche ma più affidabili, quali la lotta all'evasione, la privatizzazione di parte del patrimonio pubblico, l'inasprimento dell'imposta sulle rendite e plusvalenze finanziarie, nonché, se mai tornasse il senno e il coraggio di rimediare agli errori fatti, il **ripristino dell'Ici** sulla prima casa, sfruttando il fatto che si chiamerà Imu.

Una riforma strabica a favore delle rendite

Maria Cecilia Guerra

18.02.2011

Il decreto milleproroghe contiene tra l'altro la revisione del regime di tassazione dei fondi comuni di investimento. Per rilanciare l'industria dei fondi italiani, rimettendo su un piano di parità la tassazione dei fondi interni con quella dei fondi comunitari armonizzati. Si tratta invece di una misura protezionistica a favore di un'industria debole. E il passaggio alla tassazione alla realizzazione per le sole gestioni collettive, senza intervenire sugli altri aspetti della tassazione del risparmio, rende il regime nel suo complesso ancora più sperequato.

Uno degli interventi di maggior rilievo del Milleproroghe riguarda la revisione del regime di tassazione dei **fondi comuni di investimento**.

LA DISPARITÀ DI TRATTAMENTO FRA FONDI ITALIANI E ESTERI

La stampa sembra essere abbastanza unanime nel ritenere l'intervento un atto dovuto per rilanciare l'industria dei fondi italiani, rimettendo su un piano di parità la tassazione dei fondi interni (e cioè quelli con sede in Italia e quelli con sede in Lussemburgo, già autorizzati al collocamento in Italia) con quella dei fondi comunitari armonizzati (con sede in un altro Stato membro dell'Unione Europea e conformi alle direttive comunitarie).

Il problema esiste, soprattutto in quanto i redditi dei fondi italiani sono tassati alla **maturazione** (e cioè anno per anno) in capo al fondo, mentre i redditi dei fondi comunitari armonizzati sono tassati alla **realizzazione** (e cioè solo al momento in cui i partecipanti li percepiscono, tramite il riscatto o il rimborso delle quote di partecipazione o le distribuzioni periodiche). **(1)** Poter rimandare nel tempo la tassazione (come un qualsiasi altro debito) abbassa il peso dell'imposta e costituisce quindi un vantaggio fiscale.

Quando si è venuta a creare questa disparità?

Nel regime di tassazione introdotto alla fine degli anni Novanta (cosiddetta riforma Visco), la discriminazione di cui sopra, ai danni dei fondi interni, non esisteva: i fondi comuni esteri erano sì tassati, come adesso, in capo ai partecipanti alla realizzazione, ma il calcolo dell'imposta avveniva attraverso una formula (cosiddetto equalizzatore) che aveva la funzione di equiparare il prelievo alla realizzazione a quello che si sarebbe avuto nel caso in cui la tassazione fosse stata effettuata anno per anno, alla maturazione (e cioè a quello riservato ai fondi interni).

L'**equalizzatore** è stato abolito da Giulio Tremonti nel 2001. Perché i fondi interni non sono insorti allora? Due le spiegazioni. In primo luogo, perché contestualmente veniva proposta e poi emanata una legge delega, poi non esercitata, che prometteva il passaggio a un regime di tassazione molto conveniente, alla realizzazione, del tutto analogo a quello che viene oggi accolto (con dieci anni di ritardo) con il maxiemendamento del governo al Milleproroghe. In secondo luogo, perché, nel frattempo, non tutti gli operatori italiani hanno sofferto di questa discriminazione fiscale: molte **banche**, ad esempio, hanno guadagnato offrendo ai propri clienti fondi esteri della propria filiera (vantandone il migliore trattamento fiscale) sui quali chiedevano però commissioni più alte, proprio in quanto si trattava di fondi esteri.

LA NORMA CONTENUTA NEL MILLEPROROGHE

La norma contenuta nel Milleproroghe supera le discriminazioni ricordate prevedendo che, in analogia con quanto già avviene per i fondi esteri, la tassazione sul risparmio gestito avvenga **in capo al sottoscrittore**, invece che al fondo, al momento della **realizzazione**.

Perché una riforma così semplice ha dovuto attendere tanti anni?

Per capirlo bisogna guardare al regime fiscale riservato alle "rendite finanziarie" nel nostro paese, nel loro complesso. La riforma infatti, equipara il trattamento in Italia di fondi esteri e interni, ma **amplifica**, anziché

ridurre, le differenze di trattamento fra i diversi regimi fiscali di tassazione del risparmio che esistono nel nostro paese, favorendo significativamente i fondi rispetto a tutte le altre forme di impiego del risparmio. In particolare, se è vero che a seguito dell'abolizione dei sistemi di equalizzazione previsti dalla riforma Visco, i fondi comuni (e le gestioni individuali) sono stati sfavoriti dal fatto di subire la tassazione alla maturazione invece che alla realizzazione, è anche vero che la riforma Visco ha riconosciuto a essi un vantaggio che le altre forme di risparmio non conoscono: solo le gestioni collettive (e individuali) possono infatti dedurre (compensare) eventuali minusvalenze non solo nei confronti delle plusvalenze, ma anche nei confronti di interessi e dividendi. Si tratta di un vantaggio enorme, perché interessi e dividendi non possono mai assumere valori negativi. Quando sono percepiti al di fuori delle gestioni, subiscono un prelievo alla fonte a titolo definitivo. Questo vantaggio non viene eliminato dalla "riforma" in corso di approvazione.

UNA RIFORMA STRABICA

Il passaggio alla tassazione alla realizzazione, per le sole gestioni collettive, senza intervenire sugli altri aspetti della **tassazione del risparmio**, lascia quindi un regime, nel complesso, ancora più sperequato:

- i proventi dei fondi, siano essi plusvalenze o redditi di capitale, non subiranno nessun prelievo fino a che il partecipante non deciderà di **vendere** la quota (o fino a che non saranno distribuiti); su tutte le altre forme di risparmio la tassazione su interessi e dividendi avviene invece, immediatamente, alla fonte;
- i fondi comuni continueranno a potere compensare le **minusvalenze** contro i redditi di capitale, cosa che non è ammessa, ad esempio, nel caso che interessa molti più contribuenti italiani, in cui i titoli siano tenuti presso una banca in custodia o amministrazione;
- l'aliquota a cui sono tassati i proventi dei fondi rimane del **12,5 per cento**, ma diventa in realtà molto più bassa perché prelevata in anni successivi alla loro maturazione;
- ci sarà un forte incentivo a non abbandonare il fondo, per rimandare nel tempo la tassazione.

COSÌ FAN TUTTI?

Va sottolineato che un differimento di imposta così marcato come quello che sta per essere introdotto per i fondi italiani non è caratteristico delle legislazioni estere. Negli altri **paesi europei** esistono, a volte, ritenute alla fonte sui redditi di capitale e, generalmente, il differimento dell'imposta, anche sulle plusvalenze, è eliminato o limitato attraverso strumenti quali: l'imputazione al sottoscrittore dei redditi del fondo secondo un criterio "pro-rata" (cosiddetta trasparenza fiscale); l'assoggettamento a imposta in capo al fondo dei redditi non distribuiti (ad esempio con un prelievo di tipo patrimoniale); la previsione per il fondo dell'obbligo di distribuire periodicamente l'intero ammontare degli utili che riceve.

Non una riforma prevalentemente volta a incentivare la **concorrenza**, rimuovendo ostacoli di natura fiscale, quindi, quella introdotta con il maxiemendamento, ma una misura protezionistica a favore di un'industria debole (ma allora perché di questa industria e non di altre?).

Non una riforma che equipara i trattamenti fiscali, ma un intervento che introduce ulteriori discriminazioni. Una riforma che, ancora una volta, modifica i pesi relativi della tassazione, a favore dei percettori di alcune tipologie di **"rendite"** finanziarie.

(1) Inoltre, poiché la tassazione è in Italia, al momento, in capo ai fondi, questi espongono nei propri rendiconti i rendimenti al netto dell'imposta, laddove i loro concorrenti esteri, per i quali la tassazione è in capo al partecipante, espongono i rendimenti lordi, ed evidenziano quindi *performance* che sono apparentemente migliori anche a parità di risultati. Concorre a questo risultato l'iscrizione nell'attivo dei fondi italiani dell'importo del risparmio d'imposta ricollegabile ai risultati negativi di gestione, utilizzabili a compensazione dei risultati positivi maturati negli anni successivi dallo stesso o da altro fondo.

Se tassare le rendite finanziarie diventa un tabù

Marcello Esposito

04.03.2014

Il regime fiscale di favore concesso alle rendite finanziarie non fa che accentuare la disuguaglianza nella distribuzione dei redditi: è giunto il momento che la politica spezzi questo tabù. Un articolo e un dossier sul tema.

NUMERI E TASSE

La **revisione del regime fiscale di favore di cui godono le rendite finanziarie** rappresenta da sempre un tabù per la politica italiana. Eppure, come ha dimostrato la reazione inesistente del mercato dei titoli di Stato alle parole del Sottosegretario Delrio, c'è spazio per una riflessione ragionata, anche perché nel resto del mondo non è considerato scandaloso trattare in maniera congruente le diverse forme di reddito, qualunque sia la loro provenienza: lavoro, impresa o, appunto, ricchezza finanziaria.

Quando si parla di tassazione delle rendite, la prima distinzione che bisogna fare è tra una **tassazione patrimoniale** e una **tassazione reddituale**. Può sembrare una distinzione ovvia, ma va chiarita visto che anche autorevoli economisti tendono a confondere nel dibattito pubblico le due forme di tassazione. La tassazione patrimoniale colpisce la ricchezza in maniera indipendente dalla capacità di creare reddito, questo vale sia per gli immobili che per gli strumenti finanziari. In Italia la patrimoniale esiste, si chiama imposta di bollo e non è nemmeno tanto "leggera" (0,20 per cento relativamente ai prodotti finanziari): in un contesto di bassi tassi d'interesse come l'attuale la patrimoniale incide per quasi il 100 per cento sul reddito prodotto da un conto di deposito a breve scadenza. Ne conseguono situazioni di regressività perché **la patrimoniale penalizza oltremodo le forme di investimento a basso rischio e quindi a basso rendimento**, preferite dalle fasce di popolazione meno abbienti. Se prendiamo un Bot a 6 mesi, il cui rendimento è risultato pari a 0,455 per cento nell'asta del 26 febbraio 2014, l'imposta di bollo incide per quasi il 50 per cento del rendimento lordo ed è quasi 4 volte l'imposta sostitutiva. Nel caso di un Btp decennale, uno strumento che le ormai citatissime "vecchiette" non comprano non fosse altro per questioni anagrafiche, l'incidenza è inferiore al 6 per cento del rendimento (3,42 per cento ultima asta) e quindi pari a meno della metà dell'imposta sostitutiva.

La tassazione reddituale è invece rivolta esclusivamente ai redditi prodotti dalla ricchezza finanziaria, siano essi originati da cedole o da guadagni in c/capitale. Oggi, **le rendite finanziarie sono tassate al 20 per cento**, fatta eccezione per i titoli di Stato che sono al 12,5 per cento e il risparmio previdenziale (all'11 per cento). Lo scaglione Irpef più basso è al 23 per cento, anche se in realtà con le detrazioni decrescenti l'aliquota effettiva è già pari al 27,51 per cento a partire da 8.000 euro (1). C'è un motivo per il quale un operaio che riceve un aumento di stipendio di 1.000 euro deve pagare 230 euro di tasse in più, mentre un manager che riceve una eredità in Btp (di circa 34.200 euro) che gli rendono 1.000 euro di cedole l'anno deve pagare solo 125 euro di imposte?

CAPITALE E REDDITO

Si dirà che il **capitale finanziario**, essendo frutto del risparmio e provenendo da reddito da lavoro o da impresa, è stato già tassato al momento della sua formazione e quindi è "giusto" che, quando lo si tassa una seconda volta, l'aliquota debba essere più bassa di quella Irpef. Ma il capitale umano nasce forse dal nulla? I genitori spendono per fare studiare i loro figli (e anche la collettività contribuisce in un sistema pubblico). I soldi per fare studiare i figli sono presi dal loro stipendio netto. Il capitale umano produrrà in futuro i suoi frutti e sarà tassato dall'Irpef. Un ragionamento analogo vale per il reddito da impresa o da lavoro autonomo. Prendiamo il caso di un lavoratore dipendente che ha risparmiato e decide di investire il risparmio che ha

accumulato per mettersi in proprio ed aprire un negozio. Il reddito derivante dall'attività del negozio sarà forse esentato dal pagamento delle tasse?

E in tutto questo non dimentichiamo che la ricchezza finanziaria non deriva soltanto dal risparmio personale, ma deriva (e deriverà sempre di più in futuro) da eredità e donazioni. Senza toccare in questa sede il tema dell'imposta di successione, è evidente che un regime fiscale privilegiato per le rendite finanziarie accentuerà sempre di più la disuguaglianza nella distribuzione dei redditi. **La distribuzione della ricchezza è infatti molto più concentrata di quella dei redditi.** Stando ai dati Banca d'Italia, il 10 per cento delle famiglie più ricche detiene il 45 per cento della ricchezza complessiva mentre il 50 per cento (più povero) ne detiene solo il 10 per cento. Se invece consideriamo la distribuzione dei redditi, il 10 per cento dei top income detiene il 28,7 per cento del reddito complessivo.

Veniamo adesso al tabù "politico" per eccellenza, la tassazione dei titoli di Stato. E veniamo all'argomento che è sempre stato utilizzato per bloccare sul nascere ogni discussione: aumentare le tasse sui Btp è una partita di giro; se aumentano le tasse sui Btp, aumenta in pari misura il tasso di rendimento lordo richiesto dai risparmiatori e quindi il maggior gettito viene esattamente compensato da una maggiore spesa per interessi.

Questo argomento è "falso" per due motivi. Il primo è che l'economia italiana è una economia aperta ai movimenti di capitale ed è "piccola" rispetto al resto del mondo. Questo significa che, fatta salva la componente di default risk (che nel caso dell'Italia avrebbe effetti sistemici), **il tasso d'interesse è una variabile esogena.** Il secondo motivo è che gli stranieri e i grandi investitori istituzionali (banche, assicurazioni, etc.) sono "lordisti", non pagano cioè l'imposta sostitutiva e sono indifferenti a variazioni della stessa. Una idea molto rozza del peso relativo delle forze in campo la si può avere dai seguenti numeri: a fine 2012 le famiglie italiane detenevano in via diretta titoli di Stato per circa 185 miliardi di euro (poco più del 11 per cento del totale), mentre i non residenti detenevano 663 miliardi (circa il 40 per cento); il resto era in mano a banche e istituzioni finanziarie residenti. Se non si modifica lo status fiscale dei "lordisti", un eventuale aumento del tasso d'interesse generato dal movimento di portafoglio degli investitori retail verrà immediatamente compensato dai movimenti di portafoglio degli stranieri (e degli istituzionali), come in un tipico modello Mundell-Fleming. Se il compratore marginale sul mercato dei titoli di Stato non è l'investitore domestico retail, **l'eventuale variazione dell'imposta sui titoli di Stato si traduce in una riduzione del tasso netto per i domestici retail.** Quindi, tornando nel mondo reale, se si escludono variazioni abnormi dell'aliquota o regimi fiscali punitivi, **è difficile immaginare un effetto significativo sui rendimenti** dei titoli di Stato. Al contrario, se i maggiori introiti per l'erario comportassero un miglioramento del quadro di finanza pubblica, si potrebbe assistere ad una riduzione dello spread. Tra l'altro, in un modello intertemporale, se prevalesse l'effetto-sostituzione, il minore tasso d'interesse dovrebbe spingere ad un aumento dei consumi, il che gioverebbe in una situazione di carenza di domanda domestica come l'attuale.

I PRIVILEGI DEI BTP

Una parola andrebbe detta anche sul privilegio dei Btp (tassati al 12,5 per cento) rispetto alle obbligazioni private (al 20 per cento). Se il credito deve fluire all'economia reale e si vuole superare l'impostazione "bancocentrica", un passo obbligato dovrebbe essere la **riduzione se non l'annullamento del privilegio concesso ai titoli di Stato.** A differenza del mercato dei titoli di Stato, che è internazionalizzato, lo sviluppo di un mercato per le obbligazioni corporate emesse non dalle grandi aziende ma da quelle medio-piccole probabilmente ha ancora bisogno del sostegno degli investitori domestici. E' una questione di conoscenza, di barriere linguistiche e culturali che determina una segmentazione naturale del mercato obbligazionario. Qui, l'investitore marginale potrebbe ancora essere quello domestico e un regime fiscale almeno pari a quello dei titoli di Stato favorirebbe una ricomposizione dei portafogli domestici. I tassi pagati dal Tesoro non ne risentirebbero negativamente, ma l'economia reale ne potrebbe trarre beneficio.

(1) vedi Paladini R. e Visco V. “Come uscire dal pantano delle detrazioni fiscali”, Lavoce.info, 28 febbraio 2014 (LINK) e Borri N., Nisticò S., Ragusa G. e Reichlin P. “Cambiare l’Irpef pensando al lavoro”, Lavoce.info, 11 febbraio 2014_(LINK)