

PRIMO PIANO

RENDITE FINANZIARIE: PERCHÉ L'ITALIA NON PUÒ AUMENTARE LA TASSAZIONE



In nome dell'equità fiscale, la sinistra chiede da tempo un adeguamento. Con un debito pubblico che è il terzo più alto del mondo, una riforma di questo tipo rischia però di provocare più guai che benefici

DI ANTONIO MARTELLI*

IL TORMENTATO filosofo italiano del Settecento Giambattista Vico concepì molti concetti originali, magari poi rielaborati come propri da altri successivi pensatori. Tra questi concetti un posto particolare merita quello di "eterogenesi dei fini": in parole povere il fatto che molte volte ci si propone di raggiungere dei fini, magari nobilissimi, e si finisce poi col dover constatare che la storia arriva a conclusioni opposte. In termini ancora più semplici: volevo andare in un posto e sono finito in un altro.

Un caso del genere riguarda indubbiamente l'idea di aumentare la tassazione delle cosiddette rendite finanziarie, vale a dire i proventi degli investimenti mobiliari, interessi, dividendi, guadagni di capitale e simili. In Italia, questo è stato sempre un cavallo di battaglia dei rappresentanti della sinistra che vi hanno visto un modo per perequare l'imposizione fiscale sui redditi da lavoro e sui redditi da

capitale. Perché mai, si chiedono adesso alcuni di costoro – ai quali si è di recente aggiunto anche Gianfranco Fini – i primi sono tassati da noi con aliquote che da un minimo del 20 per cento salgono rapidamente oltre il 30 per cento mentre i redditi da capitale sono tassati solo al 12,5 per cento alla fonte (cioè non vengono cumulati con gli altri redditi)? Occorre portare questo prelievo quanto meno al 25 per cento. In questo modo, non solo si realizzerà un obiettivo di equità fiscale ma si otterrà anche un beneficio per le malandate finanze pubbliche attraverso il maggior gettito fiscale così ottenuto. E infine, ci si allineerà all'Europa, dove le aliquote applicate su questi redditi sono mediamente più alte.

In teoria il ragionamento non fa una grinza. A parità di reddito, si dice, parità di trattamento fiscale. Solo che le cose non stanno proprio come sembrano a prima vista.

Intanto, bisogna osservare

che il termine "rendite finanziarie" è improprio, quanto meno per quanto riguarda gli interessi sui risparmi e i proventi dei titoli azionari. Il termine "rendita finanziaria" dovrebbe applicarsi soltanto ai proventi derivanti dall'aumento di valore dei titoli azionari o a reddito fisso. Gli interessi sul capitale e i profitti delle società non sono, in senso proprio, "rendite". Ma a parte questo, nei confronti europei occorre non fermarsi alla superficie.

Tanto per cominciare, bisogna partire dal fatto che in Europa vi sono due sistemi di imposizione relativamente ai proventi finanziari. Per quanto riguarda il reddito fisso, cioè le obbligazioni e i titoli pubblici la maggioranza dei paesi europei adotta il sistema della tassazione comprensiva e progressiva dell'intero reddito del contribuente, cioè fa rientrare questi proventi nel reddito imponibile insieme alle altri redditi, come i salari o i guadagni dal lavoro autonomo. Un ri-

stretto gruppo di paesi, Austria, Finlandia, Grecia e Italia, li assoggetta a una tassazione alla fonte, che va da un minimo del 10 per cento per la Grecia a un massimo del 29 per cento per la Finlandia. Tre paesi, Francia, Belgio e Portogallo, lasciano al contribuente la scelta fra la tassazione comprensiva e la ritenuta alla fonte.

Vi sono però anche altre considerazioni da fare. Per esempio, è vero che la ritenuta sui rendimenti delle obbligazioni è del 12,5 per cento in Italia e del 31 per cento in Germania: ma gli investitori tedeschi fruiscono di una franchigia di 1.370 euro sui proventi ottenuti (anche altri paesi, tra cui il Belgio, il Lussemburgo e l'Olanda applicano delle franchigie, anche se inferiori a quella in vigore in Germania). Però, l'investitore tedesco si vede poi aggiunto il reddito eccedente la franchigia che proviene da obbligazioni e titoli pubblici alla determinazione del reddito su cui pagherà l'imposta

personale progressiva.

Per cui, se un investitore italiano e uno tedesco guadagnano entrambi 1.000 euro da obbligazioni e titoli, questo significa che l'italiano pagherà 125 euro di imposta e il tedesco...0! Se supponiamo un'aliquota media sui redditi personali del 30 per cento, questo significa che l'investitore tedesco comincerà a pagare più di quello italiano solo al di sopra dei 2.350 euro netti di rendimento. 2.350 euro, supponendo un rendimento medio del 4 per cento – che di questi tempi è alquanto ottimistico – significa un capitale investito in sole obbligazioni di 58.750 euro. È quanto basta per escludere una frazione non trascurabile di piccoli risparmiatori. Il nostro sistema resta più favorevole, ma solo leggermente.

Per quanto riguarda i dividendi, i sistemi di imposizione sono anche più numerosi. Alcuni paesi li tassano come le obbligazioni col sistema

della tassazione comprensiva e progressiva con ritenuta d'acconto alla fonte: tra gli altri, la Francia, la Germania e la Spagna. In altri casi, tra cui la Gran Bretagna e la Svezia, i dividendi sono tassati separatamente con aliquote proporzionali. In altri ancora, tra cui l'Italia, la tassazione avviene in via definitiva alla fonte: da noi l'imposta è del 12,5 per cento come per le obbligazioni. La Grecia è l'unico paese che non tassa i dividendi. Quanto alla Germania, per restare nello stesso esempio, essa pratica una ritenuta del 21,5 per cento, per poi aggiungere i dividendi al reddito imponibile, ma solo nella misura del 50 per cento. Qui il sistema tedesco è più favorevole: sempre supponendo un'aliquota media del 30 per cento, già a 1.000 euro di dividendi l'italiano paga 125 euro e il tedesco 150. La differenza non è però molto forte, anche se ovviamente tende a salire con l'aumentare dei rendimenti.

NON ESISTE UN'ARMONIZZAZIONE DELLA TASSAZIONE SULLE RENDITE IN EUROPA.

E L'ITALIA, INSIEME ALLA GRECIA, È UNO DEI PAESI CHE APPLICA L'IMPOSTA PIÙ LEGGERA

SISTEMI DI TASSAZIONE DEI PROVENTI DA OBBLIGAZIONI E TITOLI – EUROPA

| Paese | Sistema | Ritenuta |
|---------------|-------------------------------------|----------|
| Austria | Ritenuta definitiva | 25 |
| Belgio | Tassazione ordinaria con franchigia | 15 |
| Finlandia | Ritenuta definitiva | 29 |
| Francia | Tassazione ordinaria con opzione | 25 |
| Germania | Tassazione ordinaria con franchigia | 31,65 |
| Gran Bretagna | Tassazione ordinaria | 20 |
| Grecia | Ritenuta definitiva | 10 |
| Irlanda | Tassazione ordinaria | 22 |
| Italia | Ritenuta definitiva | 12,5 |
| Lussemburgo | Tassazione ordinaria con franchigia | Nessuna |
| Olanda | Tassazione ordinaria con franchigia | Nessuna |
| Portogallo | Ritenuta definitiva | 20 |
| Spagna | Tassazione ordinaria | 15 |
| Svezia | Tassazione separata | 30 |

PRIMO PIANO

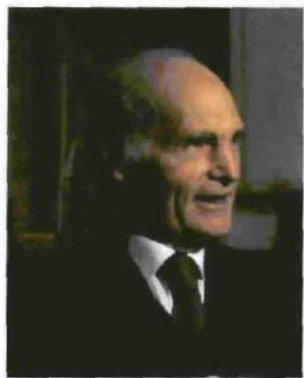
C'è però da tenere conto del problema della cosiddetta doppia imposizione, cioè dell'imposta sui profitti delle società cumulata all'imposta sui dividendi distribuiti agli azionisti. Tassano entrambi l'Austria, la Danimarca, l'Irlanda, la Svezia e i paesi del Benelux (che però concedono delle franchigie). Usano il sistema del credito d'imposta, mediante il quale l'imposta sui profitti viene dedotta, totalmente o parzialmente, dall'imposta personale dell'azionista, paesi come la Francia, la Germania, la Gran Bretagna

quotate. Negli altri vale la tassazione separata, in genere con ritenuta alla fonte, come l'Italia. Le aliquote sono intorno al 25 per cento, in diversi casi con franchigie.

Bisogna però fare i conti con l'inflazione, che riduce notevolmente i rendimenti teorici qui prospettati e già difficili da conseguire. Se essa è, come attualmente, all'1,5 per cento, un rendimento del 4 per cento si riduce a un reddito reale del 2,5 per cento, per cui l'imposta del 12,5 per cento attualmente in vigore è in realtà un'imposta

no di mano in mano in scadenza e questo da parte di sottoscrittori tanto italiani quanto esteri (anche se tensioni sono apparse in novembre con il profilarsi della crisi politica). Ciò è dovuto soprattutto al fatto che l'Italia è considerata ancora un paese relativamente solvibile e quindi non presenta rischi troppo elevati. In una misura non certo trascurabile questa disponibilità dipende dal basso livello della tassazione sui titoli, nel caso specifico sui titoli pubblici.

Che effetti avrebbe, allora, un



LUIGI EINAUDI, INTELLETTUALE E ECONOMISTA DI FAMA MONDIALE, È CONSIDERATO UNO DEI PADRI DELLA REPUBBLICA. È STATO MINISTRO DELLE FINANZE E DELL'ESORO, GOVERNATORE DELLA BANCA D'ITALIA E POI PRESIDENTE DELLA REPUBBLICA.

IL SISTEMA FISCALE DELL'ITALIA SUI PROVENTI FINANZIARI È CERTAMENTE RIFORMABILE. PRIMA DI OGNI INIZIATIVA BISOGNEREBBE PERÒ RICORDARE L'AMMONIMENTO CHE GIÀ 80 ANNI FA LANCIAVA LUIGI EINAUDI SCAGLIANDOSI «... CONTRO LA MANIA RIFORMATRICE DEI DOTTRINARI CHE, ANDANDO IN CERCA DELLA GIUSTIZIA E NON CONTENTI DELLA GIUSTIZIA SEMPLICE GROSSA CHE È LA SOLA CONCRETAMENTE POSSIBILE, VOGLIONO LA GIUSTIZIA PERFETTA, CHE È COMPLICATA E DISTRUGGE DIECI PER INCASSARE UNO»

gna e la Spagna. L'Italia pratica un sistema misto, in base al quale vale la doppia tassazione a meno che l'azionista non includa i dividendi percepiti nella base imponibile dell'IRPEF, nel quale caso gli è riconosciuto un parziale credito d'imposta.

Infine, la tassazione dei guadagni di capitale (capital gains). Qui le differenze sono piuttosto nette. Un gruppo di paesi li esenta del tutto, a meno che si tratti di plusvalenze derivanti da operazioni speculative o da partecipazioni qualificate. Così l'Austria, la Germania e Paesi del Benelux, mentre la Grecia tassa solo i guadagni derivanti da plusvalenze da azioni non

del 20 per cento. Portarla al 25 per cento significa in effetti un'imposta del 40 per cento, livello tale da scoraggiare qualsiasi investitore.

E con questo si passa dagli aspetti per così dire microeconomici di un eventuale aumento della tassazione dei proventi finanziari alle conseguenze di tipo macroeconomico, cioè quelle sul bilancio pubblico italiano. Come tutti sanno, esso è il terzo più grande al mondo: in rapporto alla ricchezza prodotta annualmente si colloca al momento intorno al 118 per cento. Tuttavia finora non ci sono state grosse difficoltà a sottoscrivere le tranches di titoli nazionali che vengo-

no di questa? È chiaro che essi dipendono dal livello della tassazione. Il governo Prodi, in carica dal 2006 al 2008, aveva proposto di unificare l'aliquota al 20 per cento, riducendo quindi quella sugli interessi bancari, che era ed è al 27 per cento, con quella sui dividendi azionari e le cedole del reddito fisso (obbligazioni e titoli). Poi non se ne fece nulla. Le proposte avanzate in sede europea per l'armonizzazione della tassazione sui proventi finanziari indicano una aliquota massima del 18 per cento, aumentabile solo per i proventi dai cosiddetti paradisi fiscali. Ma il raddoppio dell'aliquota al 25 per cento avrebbe di sicu-

ro effetti negativi o anche molto negativi, forse più attenuati sulle sottoscrizioni da parte di italiani ma certamente elevati su quelle da parte di stranieri. Se c'è un'attività che oggi è davvero globale, questa è la finanza: l'attrattiva fra le innumerevoli proposte di investimenti finanziari oggi raggiungibili con pochi tocchi sui tasti di un computer si gioca quasi sempre sui centesimi di punto, salvo sempre il giudizio sulla solvibilità. Il rischio di dovere compensare l'aumento nella tassazione dei titoli con un aumento

dell'anno precedente, a causa dell'andamento delle Borse e dei bassi tassi di rendimento ottenuti dai risparmiatori. Un aumento così brusco della tassazione non porterebbe alcun aumento di entrate ma per contro potrebbe provocare una fuga dei risparmiatori dai titoli, pubblici e privati, tale da ridurre ancora di più il gettito, altro che aumentarlo.

Di recente, l'Italia ha ottenuto un riconoscimento per lei importantissimo e cioè che nella valutazione dell'indebitamento complessivo di un

che riguarda la differenza fra la tassazione dei fondi comuni di investimenti di diritto italiano rispetto agli altri.

Tuttavia, un'occhiata all'Europa mette in evidenza un elemento comune ai vari paesi ed è la consapevole necessità di trattare questa materia con grande prudenza, cercando di utilizzare lo strumento fiscale in modo non punitivo e adatto alle caratteristiche socioeconomiche del paese di riferimento, evitando di attribuirgli compiti impropri. Sarebbe quindi una gran bella cosa se coloro a cui compe-



SE C'È UN'ATTIVITÀ CHE È DAVVERO GLOBALE, QUESTA È LA FINANZA: BASTANO POCHI TOCCHI SUI TASTI DI UN COMPUTER PER SPOSTARE SOMME DI DENARO DA UN INVESTIMENTO FINANZIARIO ALL'ALTRO IN OGNI ANGOLO DEL PIANETA. PER ORA L'ITALIA È CONSIDERATA UN PAESE RELATIVAMENTE SOLVIBILE, MA LA DISPONIBILITÀ AD INVESTIRE IN TITOLI DI STATO ITALIANI DIPENDE, IN MISURA NON TRASCURABILE, ANCHE DAL LORO BASSO LIVELLO DI TASSAZIONE

dei loro rendimenti è estremamente elevato: il classico gattino che crede di sfamarsi mordendosi la coda.

E poi, quale gettito fiscale si otterrebbe in una fase come questa? L'indice generale della Borsa nazionale FTSE Mib, che esprime la media delle variazioni giornaliere di tutti i titoli, era al livello 44.000 nel luglio del 2007, è poi crollato fino a 12300 nel primo trimestre del 2009 ed era a circa 21.000 a fine ottobre del 2010. Nei primi sette mesi di quest'anno le entrate dalla tassazione dei proventi finanziari sono scese a 3 miliardi 800 milioni di euro, con un calo del 52,5 per cento sul corrispondente periodo

paese si tenga conto anche del risparmio privato. Provvedimenti come quello ventilato di aumentare la tassazione sui proventi finanziari vanno invece nella direzione di scoraggiare il risparmio e di fatto si traducono, anche se chi li propone è in perfetta buona fede, in un vero e proprio attacco alla finanza pubblica.

Il sistema fiscale sui proventi finanziari è certamente riformabile. Per esempio, nell'aspetto per cui un investitore paga anche se non realizza alcun guadagno effettivo dal proprio portafoglio, perché le perdite su alcuni titoli non sono compensabili con i guadagni su altri. Oppure in quello

te, prima di formulare qualsiasi proposta di riforma fiscale, ripassassero nella mente l'ammonimento di 80 anni fa di Luigi Einaudi: «*Gli amministratori pubblici... debbono difendere accanitamente i sistemi vigenti che bene o male funzionano e gittano miliardi contro la mania riformatrice dei dottrinari che, andando in cerca della giustizia e non contenti della giustizia semplice grossa che è la sola concretamente possibile, vogliono la giustizia perfetta, che è complicata e distrugge dieci per incassare uno*». ■

**Docente di Strategia e Politica Aziendale alla Bocconi di Milano*