

Il risparmio in Italia, sempre più penalizzato

Di Paolo Belardinelli

1. Premessa

“Aumentiamo le tasse sulle rendite pure”, “tassiamo le rendite finanziarie”. Sono più o meno queste le frasi che negli ultimi mesi hanno accompagnato ogni aumento di tassazione sul risparmio. Cosa sono infatti, le rendite finanziarie, se non il frutto di ciò che viene accantonato dai lavoratori? Il risparmio è quella parte di reddito che non viene tradotta in consumo. Nelle società moderne la quasi totalità di esso si traduce in investimento e, come tale, garantisce un rendimento.

Tuttavia non è solo il risparmiatore a godere dei frutti del proprio accantonamento. Piuttosto, esso rappresenta una componente fondamentale nell'intera economia di un paese. Infatti, non esiste investimento senza risparmio. Del resto è per questo che i costituenti hanno ritenuto opportuno introdurre in Costituzione anche l'articolo 47, che recita: “la Repubblica incoraggia e tutela il risparmio in tutte le sue forme; disciplina, coordina e controlla l'esercizio del credito”. Tutelare il risparmio in tutte le sue forme significa dunque tutelare anche le rendite finanziarie.

Una lettura superficiale di alcuni dati potrebbe far credere che il compito affidato al legislatore dall'articolo 47 sia stato assolto nel tempo. Noi italiani, infatti, siamo noti per essere parsimoniosi. Nonostante la nostra propensione al risparmio stia calando da anni, siamo ancora sopra la media UE. Possiamo dunque concludere che il risparmio sia incoraggiato e tutelato dalla Repubblica? In questa sede ci si propone di rispondere a questa domanda, facendo particolare riferimento a quella parte di risparmi investita in strumenti mobiliari.

2. Alcune questioni interpretative

L'articolo 47, di cui si è citato il primo comma, è uno degli articoli più brevi della nostra carta fondamentale. Tale brevità pone questioni interpretative non indifferenti.

La prima questione riguarda i soggetti incaricati di tutelare e incoraggiare il risparmio.

Questi non vengono precisati ma raccolti indistintamente sotto il nome di “Repubblica”. Come scrive Fabio Merusi in uno dei più autorevoli commentari alla Costituzione,¹ questa terminologia “sembrerebbe legittimare un sistema com-

KEY FINDINGS

- La propensione al risparmio degli italiani si è quasi dimezzata dal 1996, a differenza di quella media europea che è rimasta più o meno stabile.
- Il principio di tutela del risparmio è sancito dalla Costituzione. Il sistema di oggi, più che tutelare il risparmio, si preoccupa di garantire l'afflusso di risorse verso i titoli di stato.
- L'Italia è il paese che vanta uno dei sistemi fiscali più pesanti d'Europa per quanto riguarda le rendite finanziarie, ad eccezione di quelle derivanti da titoli di stato.
- Il disegno di legge di stabilità 2015 propone ancora una volta ulteriori aumenti che, se non eliminati, andranno a penalizzare forme di risparmio e investimenti di lungo termine, come la previdenza complementare.

1 Merusi, F. (1980). *Art. 45-47: Rapporti Economici*. To. 3. In “Commentario della Costituzione” a cura di Giuseppe Branca. Bologna: Zanichelli; Roma: Soc. Ed. del Foro Italiano.

plesso nel quale competenze regionali potrebbero concorrere e coordinarsi con competenze statali". In effetti questo è quanto accade e lo si evince in maniera particolarmente chiara analizzando gli statuti delle regioni a statuto speciale, all'interno dei quali si trovano sempre disposizioni che prevedono competenze regionali in materia di credito. Quanto alla Corte Costituzionale, essa ha risolto la questione con una serie di sentenze, affermando che, stando all'articolo, è possibile conciliare la necessaria unità nell'indirizzo del credito e del risparmio, garantita dallo stato, con la possibilità di assegnare alcune competenze, entro determinati limiti, alle regioni (a statuto speciale e non). Si può concludere, quindi, che salvo alcune eccezioni, un esempio è la "previdenza complementare e integrativa" che prevede il coinvolgimento delle regioni, si individua nel legislatore statale l'organo competente a disciplinare sia la materia della tutela del risparmio, sia quella più ampia dei mercati finanziari.²

La seconda questione interpretativa, posta dall'art. 47, riguarda la definizione di risparmio, soprattutto perché accompagnata dall'espressione "in tutte le sue forme".

Il risparmio privato rappresenta quella parte di reddito che non viene consumata nell'intervallo di tempo in cui tale reddito viene percepito.³ Intenderlo in questo modo significa comprendere congiuntamente, nella definizione di risparmio privato, sia la parte di risparmio destinata all'investimento, sia la parte destinata all'accumulo. Il peso di questa seconda parte del risparmio è piuttosto insignificante nell'insieme dell'economia. Come insegna Hazlitt, infatti, in una società moderna quasi tutto il risparmio si traduce, direttamente o indirettamente (attraverso le banche), in investimento. "Al giorno d'oggi - egli scrive nel 1946 - non c'è molta gente che, in una società moderna come gli Stati Uniti, conservi monete o banconote nelle calze di lana o sotto i materassi".⁴ Quasi settanta anni dopo, è ragionevole credere che non ce ne sia molta neanche in Italia. Tutelare sotto l'ombrello dell'art. 47 della Costituzione il risparmio inteso come investimento significa anche evitare di (tar)tassarlo senza criterio con imposte patrimoniali. Il patrimonio, frutto anche di investimenti, infatti è risparmio: i "risparmi di una vita", si direbbe.

Ci sono tuttavia alcune destinazioni del risparmio che i costituenti hanno ritenuto degne di essere promosse esplicitamente con il secondo comma dell'articolo 47: "[La Repubblica] favorisce l'accesso del risparmio popolare alla proprietà dell'abitazione, alla proprietà diretta coltivatrice e al diretto e indiretto investimento azionario nei grandi complessi produttivi del Paese".

Al di là dei dubbi di natura interpretativa, si può pertanto concludere che l'articolo 47 assegna al legislatore statale, in alcuni casi congiuntamente alle regioni, un duplice compito: tutelare e incentivare il risparmio in sé e promuoverne la trasformazione in beni ritenuti particolarmente rilevanti.

Il primo compito presuppone chiaramente la consapevolezza del ruolo essenziale svolto dal risparmio all'interno del sistema economico, sia come forma di garanzia e solidità della ricchezza privata, sia come possibilità di investimenti e, conseguentemente, di crescita economica del paese.

Il risparmio, in definitiva, viene ritenuto come modalità di garanzia degli investimenti e strumento di distribuzione della proprietà e della ricchezza. Non a caso esiste una vasta

2 Articolo 117 comma 2 lettera e della Costituzione.

3 Blanchard, O. (2009). *Macroeconomia*. A cura di Giavazzi, F. e Amighini, A. Bologna: il Mulino.

4 Hazlitt, H. (2012). *L'economia in una lezione*. Torino: IBL libri.

letteratura⁵ che tratta la correlazione esistente tra risparmio e crescita economica.

Il secondo compito è quello di favorire l'accesso del risparmio a specifiche forme di investimento, richiamate dai costituenti poiché ritenute più sicure e importanti per la realizzazione individuale, specie nell'Italia del '48. Ciò non toglie che le altre forme di risparmio rientrino comunque nella previsione dell'art. 47. Ma è bene evidenziare che tra le modalità menzionate come più meritevoli di investimento, non rientra quella dei titoli pubblici, la quale tuttavia, come si vedrà, negli ultimi anni il legislatore si è premurato di favorire molto di più rispetto a quelle richiamate dal secondo comma.

3. La propensione al risparmio degli italiani

La Tabella 1 mostra i tassi di risparmio delle famiglie italiane confrontati con quelli delle famiglie dell'Unione Europea.

TABELLA 1										
	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Unione Europea (28 paesi)	11,59	11,10	11,02	10,77	11,05	13,22	11,92	11,31	11,24	10,90
Italia	16,53	16,42	15,89	15,46	15,20	14,26	12,37	11,95	11,63	12,91

Fonte: Eurostat. Household Saving Rate.
La stima viene misurata con il rapporto tra risparmio lordo e reddito disponibile, rettificato per la variazione del patrimonio netto delle riserve dei fondi pensione.

Mentre la propensione al risparmio delle famiglie dell'Unione Europea è rimasta più o meno stabile in questi ultimi 10 anni, quella delle famiglie italiane ha subito un forte calo, salvo registrare nell'ultimo anno un lieve aumento. Probabilmente, tra gli elementi che hanno contribuito a questo leggero rialzo, possiamo includere una maggiore stabilità dei mercati finanziari rispetto ai turbolenti anni precedenti e, soprattutto, una maggior cautela dei consumatori dal prendere iniziative di altro tipo in un contesto economico estremamente incerto e un desiderio di ricostituire patrimoni precedentemente erosi dalla crisi. Ad ogni modo, la propensione al risparmio si è quasi dimezzata dal 1996, quando era pari al 22,55%. Questa riduzione nei tassi di risparmio riguarda soprattutto i giovani.⁶ Ciò che colpisce, in un'ottica di lungo periodo, è anche il fatto che cambiano in qualche modo le motivazioni del risparmio: diminuiscono coloro che risparmiano in un'ottica di investimento e aumentano coloro che invece lo fanno in un'ottica prudenziale, per far fronte cioè o a un'eventuale caduta futura del proprio reddito o a spese inaspettate.⁷ Come si è già evidenziato, a eccezione di quei pochi risparmi tenuti sotto il materasso, ogni forma di risparmio, anche prudenziale, si traduce in investimento, dunque la motivazione del risparmio parrebbe non incidere ai fini della nostra analisi. Ma è lecito domandarsi se, una volta superata l'attuale difficile contingenza, gli italiani continueranno a risparmiare come ancora stanno facendo

5 Per una trattazione organica si veda: Deaton, A. (1999). "Saving and Growth". In Schmidt-Hebbel, K. e Servén, L. (A cura di). *The Economics of Saving and Growth*. Cambridge: Cambridge University Press. Capitolo 3.

6 Bartiloro, L. e Rampazzi, C. (2013). "Il risparmio e la ricchezza delle famiglie italiane durante la crisi." *Occasional Paper* n. 148. Banca d'Italia.

7 Russo, G. (2013). *Indagine sul risparmio e sulle scelte finanziarie degli italiani*. Torino: Centro di Ricerca e Documentazione "Luigi Einaudi".

adesso. Parte di questi cambiamenti infatti, è sicuramente dovuta alla congiuntura economica che stiamo attraversando, ma non si esaurisce in essa. La riduzione della propensione al risparmio delle famiglie italiane, seppur in maniera ridotta rispetto agli anni successivi alla crisi, comincia molto prima del sopraggiungere di questa. Certamente i fattori che possono aver contribuito a questo mutamento sono diversi (uno su tutti, i cambiamenti demografici del nostro paese), ma pare plausibile sostenere che, a dispetto di quanto previsto dalla Costituzione, lo stato abbia contribuito in diversi modi a deprimere una delle virtù più diffuse tra gli italiani: la propensione al risparmio, appunto.

Tutelare e incoraggiare il risparmio “in tutte le sue forme”, se da un lato dovrebbe consistere nel salvaguardare la stabilità del valore della moneta, strumento nel quale il risparmio si traduce, dall'altro dovrebbe manifestarsi in un regime fiscale che vada a premiare abitudini virtuose da questo punto di vista o, quantomeno, che non le ostacoli.

Benché risparmio e investimento siano due concetti diversi, nell'economia contemporanea, il risparmio si traduce, il più delle volte, proprio in investimento. Nella maggior parte dei casi, infatti, chi risparmia non accantona semplicemente i suoi proventi 'sotto il materasso', ma li accantona in forme di investimento, cosicché tutelare il risparmio diventa anche tutelare l'investimento, sia esso immobiliare o mobiliare. Proprio quest'ultimo settore è stato oggetto, negli ultimi anni, di un incremento del livello di tassazione che probabilmente contribuisce a spiegare il freno all'attività di risparmio degli italiani, cominciato, come appena detto, prima che la crisi economica riducesse il potere di investimento e aumentasse la diffidenza verso le sue forme mobiliari.

L'ultimo di questi incrementi è recentemente stato approvato in via definitiva, in occasione della conversione del decreto legge⁸ che ha aumentato la tassazione delle rendite finanziarie dal 20 al 26%. Ulteriori aumenti, in particolare sui rendimenti dei fondi pensione e della previdenza complementare, sono previsti nel disegno di stabilità 2015, in discussione al parlamento.

È bene tenere presente che parlare di tassazione sulle rendite finanziarie significa parlare di tassazione sul risparmio, in particolare di quel risparmio investito in strumenti mobiliari.

4. Il risparmio investito in strumenti mobiliari

In generale, i redditi di capitale sono divisi in due tipi, aventi discipline differenti: da un lato gli interessi e gli altri redditi di capitale derivanti da rapporti di finanziamento e simili; dall'altro i proventi derivanti dalla partecipazione in società di capitali o altri soggetti passivi IRES.

Salvo alcune eccezioni, essi sono generalmente assoggettati a imposte sostitutive che li sottraggono all'IRPEF. Questo sistema si può storicamente giustificare con la volontà di promuovere lo sviluppo dei mercati finanziari e soprattutto di sostenere il collocamento dei titoli di stato.

Volendo ricostruire la disciplina fiscale dei redditi di capitale, bisogna tenere presente che è solo dal 1998 che comincia a delinearsi un quadro più chiaro rispetto a quello precedente, piuttosto confusionario. Il D. Lgs. n. 461/1997 è intervenuto a revisionare la precedente normativa, fino ad allora da ricercare in testi di leggi diversi e poco coerenti: ad esempio negli artt. da 44 a 48 del testo unico sulle imposte sui redditi (legge 917/1986), in cui vengono definiti i redditi di capitale, o negli artt. da 26 a 27-ter del D. P. R. 600/1973 sull'applicazione

di ritenute a titolo di imposta su vari tipi di proventi rientranti nella categoria dei redditi di capitale.

A partire dall'entrata in vigore del D. Lgs. n. 461/1997, il regime fiscale dei redditi da capitale viene razionalizzato. In particolare, tutti i proventi delle varie forme di impiego del capitale rientrano, da questo momento, in due determinate categorie: redditi di capitale o redditi diversi. Nella prima categoria figurano quelli che potremmo definire frutti dell'investimento (ad esempio interessi derivanti da obbligazioni o dividendi azionari). Nella seconda, ogni eventuale eccedenza del prezzo ricavato dalla cessione del titolo (ad esempio azioni, obbligazioni, mutui ecc.) rispetto al costo sostenuto per acquistarlo.

Gli artt. da 5 a 7 dello stesso decreto prevedono tre trattamenti differenziati a seconda del regime di risparmio:

- L'art. 5 disciplina il regime di dichiarazione, che prevede la tassazione dei redditi diversi al momento del loro realizzo, attraverso l'assoggettamento a un'imposta sostitutiva dovuta dal contribuente direttamente in sede di dichiarazione.
- L'art. 6 disciplina il regime amministrato, in cui l'imposta sostitutiva viene assolta tramite l'intermediario al momento del realizzo di ciascuna plusvalenza.
- Infine l'art. 7 ha introdotto il cosiddetto regime di gestione, in cui la tassazione delle rendite finanziarie, siano esse da redditi diversi o da redditi di capitale, è effettuata a monte sul risultato di gestione individuale maturato (non realizzato).

A tal proposito, vanno evidenziati due punti. Il primo punto è che nel regime di risparmio amministrato l'intermediario assume la veste di sostituto d'imposta. A dicembre 2013 è stato introdotto l'acconto dell'imposta dovuta sui *capital gain* realizzati dai clienti. In sostanza gli intermediari hanno dovuto anticipare nel 2013 quanto si sarebbe dovuto (forse) pagare nel 2014. Per le società d'intermediazione mobiliare, specialmente per quelle più piccole, non è stato facile reperire le risorse necessarie. Sia detto per inciso, questo sistema, unitamente agli obblighi imposti in termini di controlli fiscali e adempimenti burocratici di carattere ispettivo a carico degli intermediari, pare smentire la funzionalità stessa dell'amministrazione fiscale, trasferendo i compiti burocratici che essa stessa dovrebbe, per definizione, adempiere ai soggetti privati che devono così sobbarcarsi, o al limite trasferire sul cliente finale, anche l'onere burocratico derivante da tali adempimenti.

Il secondo punto da evidenziare riguarda il meccanismo in virtù del quale, in regime di risparmio gestito, la base imponibile dell'imposta sostitutiva è costituita dal risultato della gestione maturato, anche quando non realizzato. Pensiamo al caso in cui l'anno successivo all'acquisto di un pacchetto di azioni, questo veda salire il suo valore per poi scendere nei successivi 3 anni, alla fine dei quali il pacchetto verrà ceduto a un valore più basso di quello iniziale. Oltre alla perdita subita dopo quattro anni (minusvalenza), alla fine del primo anno sarà anche stata pagata l'imposta sostitutiva senza aver percepito alcuna plusvalenza. Considerando il requisito di effettività, per il quale deve esserci appunto un reale (effettivo) collegamento tra fatto rivelatore di capacità contributiva e tributo, sostenuto dalla giurisprudenza della Corte Costituzionale, sembra ragionevole avanzare riserve verso una regime così disegnato.

Un'altra riforma che ha contribuito a costruire la disciplina della tassazione del risparmio così come la conosciamo oggi è dovuta al D. Lgs. n. 344/2003. Esso ha introdotto la nuova imposta sui redditi societari (IRES) e di conseguenza ha modificato il trattamento dei dividendi e dei redditi a questi assimilati. In generale, di tutti quei proventi derivanti dalla partecipazione in soggetti passivi IRES.

Se ci concentriamo sui percettori cosiddetti “nettisti”⁹, termine che indica coloro che ricevono i proventi al netto dell’imposta, in genere utilizzato in riferimento a risparmiatori individuali e famiglie, le imposte sostitutive gravanti fino al 2011 su tutte le rendite finanziarie sono quelle riportate in tabella 2.

TABELLA 2		
Dividendi	Interessi	Capital gain
12,5%, salvo partecipazioni qualificate	12,5% salvo redditi derivanti da titoli di durata inferiore a 18 mesi (27%)	12,5%, salvo partecipazioni qualificate

I dividendi consistono in quella parte di utile che una società decide, tramite assemblea ordinaria, di distribuire ai suoi azionisti. Gli interessi rappresentano la remunerazione che spetta a chi presta, in diverse forme, una certa quantità di denaro. La *capital gain*, che è la differenza di dividendi e interessi (redditi di capitale), rientrano nella categoria di redditi diversi, sono dati dalle differenze positive tra prezzo di vendita e prezzo di acquisto di uno strumento finanziario.

Per quanto riguarda il livello di imposizione fiscale gravante sui redditi da capitale, negli ultimi anni il legislatore è stato particolarmente attivo nell’andare a modificare la disciplina della tassazione dei redditi di capitale. Data la crisi della finanza pubblica infatti, si è assistito da un lato a un inasprimento delle aliquote sostitutive e dall’altro alla creazione di nuove forme di prelievo. Nel complesso dunque, la pressione fiscale sul risparmio è aumentata ed è utile riportare alcuni passaggi chiave attraverso i quali si è manifestato questo processo, in modo da completare questo excursus storico sul come si è andata a formare la disciplina attualmente vigente.

Il primo passaggio che va menzionato riguarda l’aumento dell’aliquota di tassazione dei redditi di natura finanziaria dal 12,5% al 20%, introdotto dal governo nell’agosto 2011.¹⁰ La riforma, entrata in vigore nel 2012, non riguarda titoli pubblici (italiani ed esteri) e buoni fruttiferi postali, che restano tassati al 12,5%. Da questo momento, comincia a delinearsi la non neutralità del legislatore, il quale favorendo i titoli del debito pubblico, dimostra non tanto di “incoraggiare e tutelare il risparmio in tutte le sue forme”, come vorrebbe l’art. 47 della Carta, quanto piuttosto di incoraggiarlo e tutelarlo solo in alcune forme: quelle che, parrebbe, fanno più comodo allo stato.

Un altro passaggio importante va collocato a dicembre 2011, quando viene introdotta, a partire dal 2012, un’imposta di bollo dello 0,1% sulle comunicazioni relative ai prodotti finanziari.¹¹ Di fatto, si tratta di una vera e propria (seppur mini) patrimoniale sulle persone fisiche, dal momento che esse vengono colpite in misura proporzionale al volume di attività finanziarie (patrimonio) detenute presso il sistema finanziario italiano. Tale “imposta di bollo” è stata successivamente elevata allo 0,15% per il 2013 e allo 0,2% per il 2014. I soggetti diversi dalle persone fisiche hanno un tetto massimo di applicazione dell’imposta. Onde evitare di incentivare il risparmio detenuto all’estero a discapito di quello detenuto in Italia, è stata introdotta, ma solo a carico delle persone fisiche, un’imposta sulle attività finanziarie detenute all’estero (IVAFE).

9 Al contrario sono “lordisti” coloro che ricevono i proventi al lordo dell’imposta.

10 D. L. 13 agosto 2011, n. 138, convertito con modificazioni dalla Legge 14 Settembre 2011, n. 148.

11 D.L. 6 dicembre 2011, n. 201, convertito con modificazioni dalla Legge 22 dicembre 2011, n. 214.

Nel dicembre 2012 assistiamo all'introduzione, a partire dal mese di marzo 2013, della tanto discussa imposta sulle transazioni finanziarie,¹² meglio nota come *Tobin Tax*, avente ad oggetto titoli azionari italiani e strumenti finanziari che assumono a riferimento il valore dei predetti titoli. Secondo alcune analisi, sembra che, dall'introduzione di questa imposta, il valore di scambio medio giornaliero dei titoli soggetti alla nuova tassazione sia calato del 30%. Nel frattempo in Europa questo è aumentato del 4,5%. Il gettito effettivo è ora stimato nel 30% di quello che era stato previsto nel momento d'introduzione dell'imposta.¹³

Questo susseguirsi di nuove imposte sembrava essere giunto a conclusione con il Decreto Legge del governo Renzi pubblicato in Gazzetta il 24 aprile 2014 e convertito in legge il 24 giugno seguente. Tale provvedimento legislativo ha aggravato la non neutralità dello stato rispetto ad alcune forme di investimento. Infatti, l'aliquota di tassazione sui redditi di natura finanziaria, già portata al 20% nel 2011, viene ulteriormente aumentata fino al 26%, pur rimanendo bloccata l'aliquota del 12,5% applicata a titoli pubblici e buoni fruttiferi postali.

Vale la pena spendere due parole in più su questo provvedimento. Evitando la discussione su che cosa sia e che cosa non sia ricchezza finanziaria (evidentemente Bot, Btp e buoni fruttiferi postali non sono ricchezza finanziaria, mentre lo sono tutti gli altri titoli), cerchiamo di immaginare almeno alcuni dei possibili effetti di un sistema tributario così disegnato.

Intanto, aumentando la forbice della tassazione tra titoli pubblici e altri titoli, è aumentata la repressione finanziaria già presente. In sostanza si tenta di alterare le decisioni del contribuente, in modo da agevolare l'afflusso di risorse verso l'Erario invece che al sistema imprenditoriale e finanziario. È facile immaginare, infatti, che il singolo investitore abbia un occhio di riguardo verso i titoli pubblici ancor più di quanto già non sia accaduto in passato. Questo comporterà ancora più difficoltà anche nell'accesso al credito. Pensiamo, ad esempio, al risparmiatore che, a scadenza, non rinnoverà i propri depositi bancari vincolati per comprare i meno tassati titoli di debito pubblico o buoni fruttiferi postali. Questo passaggio provocherà un aumento del costo della raccolta bancaria, dal momento che le banche dovranno offrire un rendimento netto competitivo rispetto a quello dei titoli pubblici o dei buoni fruttiferi postali. È facile prevedere che questi costi ulteriori ricadranno sui prestiti, con l'ultimo effetto di deprimere l'attività privata.

In questi giorni le camere stanno esaminando il disegno di legge di stabilità 2015, inviata loro dal Governo. Se tale legge non dovesse essere rivista, proseguirà l'inasprimento della tassazione sul risparmio. Sarà ancora più evidente, qualora ce ne fosse bisogno, il fatto che l'unico principio a guidare questi provvedimenti è quello di andare a recuperare risorse dove ancora ce ne sono, senza però compromettere l'afflusso di denaro verso il debito pubblico. Le nuove misure andrebbero a penalizzare gli investimenti di lungo periodo, quelli che più o meno tutti gli operatori di settore si raccomandano di tutelare. Le proposte di aumento delle aliquote da parte del Governo riguardano la previdenza complementare. I rendimenti annui sui fondi pensione vedrebbero salire la tassazione dal 11,5% al 20%. Nei casi in cui si scegliesse di conferire il Tfr al proprio datore di lavoro o, nei casi di aziende con più di 50 dipendenti, allo Stato, tramite l'INPS, l'aliquota sul tasso di rivalutazione del 1,5% (a cui si aggiunge il 75% del tasso di inflazione) salirà dal 11% al 17%. Le rendite delle casse di previdenza professionale verranno tassate al 26%, non più al 20%. Questi ultimi interventi risultano particolarmente sorprendenti, dato che fino a ieri, giustamente, si era sentito

12 Legge 24 dicembre 2012, n. 228, pubblicata in *Gazzetta Ufficiale* il 29 dicembre 2012.

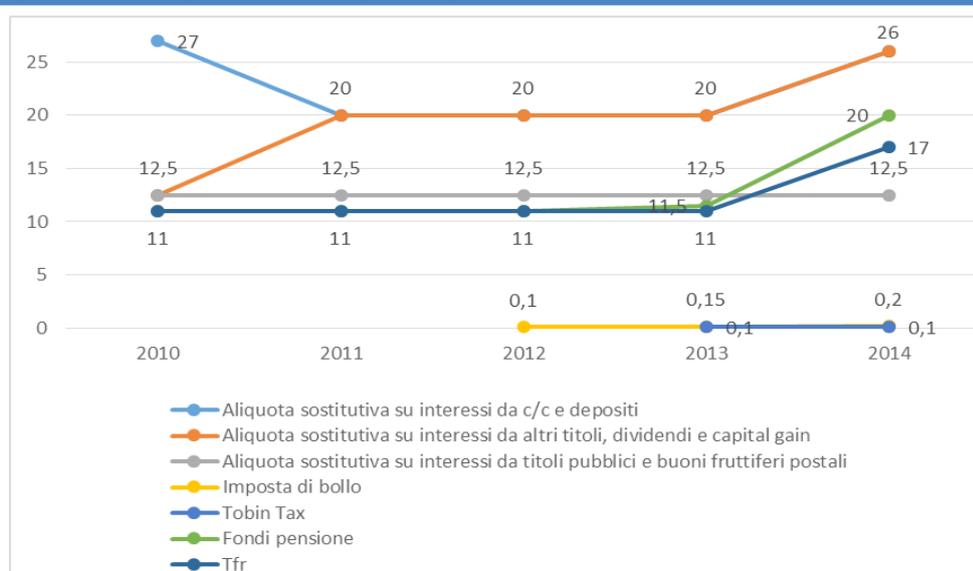
13 Newsletter settimanale FeBAF n. 22, 30 aprile 2014.

lodare da più parti la scelta di chi optava per i fondi integrativi, per rendere meno traumatico il passaggio dal retributivo al contributivo. A quanto pare, gli stessi che ieri lodavano, oggi sembrano aver cambiato idea e introducono una penalizzazione per chi ha seguito il loro consiglio. Tra le notizie di questi giorni, si intravede la possibilità di un ripensamento di questi aumenti, tra cui una riduzione delle aliquote su rendimenti dei fondi pensione e Tfr rispetto alla proposta originaria (17% e 15% anziché 20% e 17%) e un ripensamento dell'aumento dell'aliquota per le casse di previdenza.

Fatta questa breve ricostruzione, dovrebbe essere chiaro come la tendenza degli ultimi anni sia stata quella di inasprire il trattamento fiscale del risparmio destinato agli strumenti mobiliari, fatti salvi, come si è cercato di mostrare, i titoli di stato e i buoni fruttiferi postali. La figura 1 riassume questa tendenza (considerando lo scenario peggiore, quello previsto dal governo su fondi pensione e Tfr) oltre a mostrare l'introduzione di nuove imposte a partire dal 2012.

FIGURA 1

Aliquote fiscali su risparmio mobiliare (dati in %)



Tenendo presente tutti questi interventi, a oggi le aliquote fiscali applicabili in Italia ai redditi di natura finanziaria, ossia a quei redditi frutto dei risparmi investiti in strumenti mobiliari, sono riassumibili come segue (tabella 3).

TABELLA 3

Dividendi	Interessi	Capital gain
26%, salvo partecipazioni qualificate	12,5% – 26%, a seconda dei titoli	26%, salvo partecipazioni qualificate

La tabella 3 potrebbe fare trasparire una semplicità che non è propria del sistema fiscale italiano sugli investimenti mobiliari. Come ogni tabella, essa riassume informazioni e, in parte, ne omette. In particolare non si citano né *Tobin Tax* né imposta di bollo (patrimoniale)¹⁴,

¹⁴Per completezza, è bene specificare che è possibile dedurre dal proprio reddito imponibile i contributi versati a favore della previdenza complementare, fino a un massimo di 5164,57 euro. Inoltre, sui

delle quali l'investitore deve tenere conto. In un certo senso, le aliquote mostrate in tabella 3 sono illusorie. Infatti, una volta tenuto conto di tutto, il carico fiscale è maggiore. Pensiamo al caso di un investitore che avesse deciso, all'inizio di questo anno, di acquistare un pacchetto di azioni del valore di 10000 euro di una certa società, che durante il 2014 gli frutteranno un dividendo del 5% (500 euro). Ecco le imposte che il nostro investitore sarà tenuto a versare (tabella 4).

TABELLA 4		
Tobin Tax su acquisto	0,1%	€ 10
Imposta di bollo	0,2%	€ 20
Aliquota sul dividendo di 500€	26%	€ 130

A fronte di un dividendo percepito di 500 euro, il primo anno il nostro risparmiatore sarà costretto a versare 160 euro di imposte, con un'aliquota reale del 32%. Negli anni successivi, assumendo che egli percepisca lo stesso dividendo, non dovendo più pagare la *Tobin Tax*, dovrà comunque pagare 150 euro di imposte, con un'aliquota reale del 30%.¹⁵

5. Cosa succede negli altri paesi

Il Trattato CE, all'articolo 56, vieta ogni restrizione ai movimenti di capitali e ai pagamenti tra stati membri, nonché tra stati membri e paesi terzi¹⁶. Sancire il principio della libertà dei capitali comporta che i paesi membri non debbano ostacolare gli investimenti con norme fiscali che possano produrre effetti restrittivi alla circolazione dei capitali o effetti discriminatori tra investitori residenti e non residenti. Siamo ancora lontani da una situazione di concorrenza fiscale. Non esiste cioè la possibilità, almeno per le persone fisiche, di scegliere di investire i propri risparmi in paesi diversi da quello di residenza, al fine di ottenere un trattamento fiscale meno oneroso. L'ostacolo principale a questa possibilità è rappresentato dall'IVAFE, strumento di cui si è già scritto, che di fatto va a equiparare il trattamento fiscale dei risparmi investiti all'estero con quelli investiti in Italia. In ogni caso un confronto con altri paesi europei potrebbe risultare utile, se non altro per capire se nel nostro paese il risparmio sia tutelato anche in rapporto al trattamento che ricevono i risparmiatori in paesi diversi dal nostro. Di seguito, ecco il confronto concentrato sul trattamento previsto per i nettisti.

rendimenti dei fondi pensione complementari, come si è specificato sopra, si applicherà un'aliquota del 20%. Mentre sul Tfr è prevista un'aliquota del 17%.

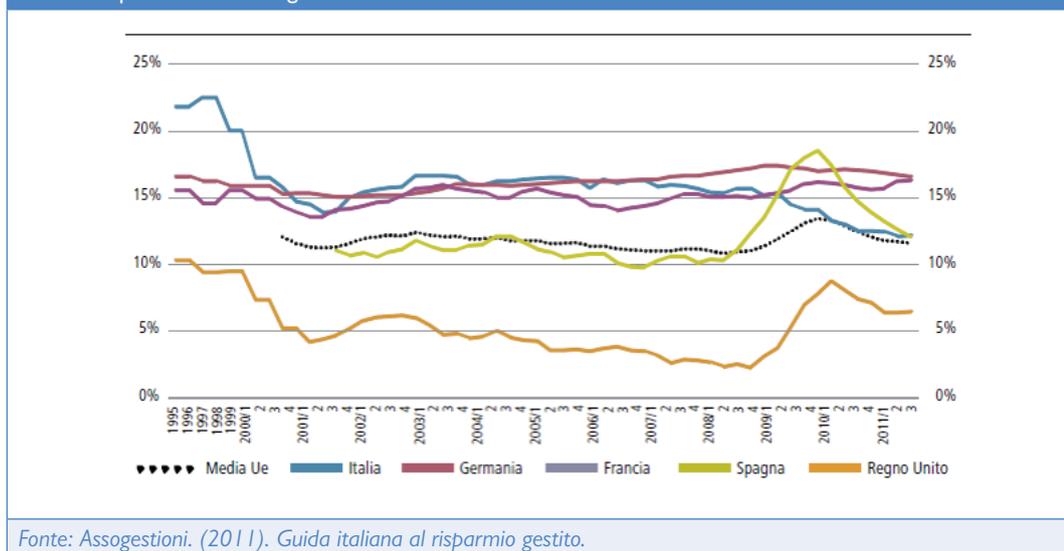
¹⁵ Ipotizzando ovviamente che il valore del pacchetto azionario resti invariato negli anni; ipotesi poco realistica, ma utile per farsi un'idea.

¹⁶ In tema di libera circolazione dei capitali, il Trattato è stato attuato dalla Direttiva 88/361/CEE del Consiglio del 24 giugno 1988.

Per cominciare, viene mostrato un grafico con l'andamento della propensione al risparmio nei paesi oggetto di analisi (figura 2).

FIGURA 2

Tassi di risparmio delle famiglie. Periodo 1995 – 3° trimestre 2011.



Fonte: Assogestioni. (2011). Guida italiana al risparmio gestito.

Come si può notare, l'Italia è l'unico paese a mantenere, dal 2004, un andamento negativo costante. Tutti gli altri paesi, alla fine del 2011 presentano una propensione al risparmio delle famiglie superiore a quella di fine 2003. Anche quando negli altri paesi la propensione al risparmio aumentava, da noi continuava a crollare. Si è già detto che questi cambiamenti possono occorrere per diversi motivi (mutamenti demografici, crescita economica, grado di liberalizzazione dei servizi finanziari ecc.) e il sistema di tassazione è solo uno dei tanti fattori che influenzano le decisioni delle famiglie. In questa sede non si vuole commettere l'errore di offrire una lettura facile e superficiale di ciò che in realtà è estremamente complesso. Tuttavia l'imposizione fiscale è lo strumento sul quale è più facile intervenire. Di conseguenza potrebbe essere utile riflettere, in ottica comparata, su quali sistemi riescano a incentivare la propensione al risparmio e quali, al contrario, tendano a deprimerla.

Regno Unito

Il primo caso analizzato è quello del Regno Unito, dove si trova una delle principali piazze finanziarie mondiali. Replicare la tabella 3 con le aliquote fiscali inglesi sarebbe un compito piuttosto arduo. Infatti le aliquote variano molto in base al reddito del risparmiatore, per salvaguardare la progressività del sistema tributario. Nel complesso, sono comunque più basse.

Prendiamo il caso dei dividendi: su di essi si paga un'aliquota stabilita in funzione dell'aliquota marginale sul reddito. Se si dichiara un reddito tale per cui l'aliquota marginale è del 20% o inferiore, non si pagano tasse sui dividendi. L'aliquota sui dividendi supera quella italiana del 26% solo per quei soggetti che hanno un'aliquota marginale sul reddito pari al 45%, la più alta. In questi casi l'imposta sui dividendi è pari al 30,5%. Se guardiamo alle imposte sugli interessi, l'aliquota è del 20%. Anche in questo caso, inferiore a quella italiana del 26% (ma superiore a quella sui titoli pubblici del 12,5%!). Sono previste delle riduzioni per alcune categorie di investimento. Queste, a differenza del caso italiano, non riguardano i titoli pubblici. Piuttosto si tratta di incentivi su investimenti di lungo periodo soprattutto legati alla

previdenza privata. Inoltre, alcune categorie di investitori (ad esempio anziani con meno di 10000£ di reddito) sono esenti da questa imposta. Infine, per i *capital gain* sono previste 2 aliquote: 18% e 28%. Anche queste legate al reddito dichiarato e all'entità della plusvalenza realizzata¹⁷. Si aggiunga che, a fini fiscali, è possibile compensare le perdite realizzate in un anno con i guadagni realizzati nello stesso anno o nei 4 anni successivi (nel caso in cui, ad esempio, per i primi 3 anni non ci fossero guadagni sufficienti a compensare le perdite realizzate)¹⁸. Questa possibilità non è vincolata al fatto, come invece accade in Italia¹⁹, che perdite e guadagni derivino da titoli della stessa natura.

Per concludere, non c'è traccia di *Tobin Tax* o imposte patrimoniali camuffate da imposte di bollo.

Spagna

Potremmo definire il sistema spagnolo a cedolare secca. È prevista infatti un'aliquota del 21% sulle entrate provenienti da dividendi e interessi. Esistono però meccanismi di razionalizzazione: ad esempio sono esentasse i primi 1500€ di introiti da dividendi. Per quanto riguarda i *capital gain* esiste un meccanismo a salvaguardia della progressività. In virtù di tale meccanismo, si pagano diverse aliquote a seconda dell'entità della plusvalenza:

- 21% sui primi 6000€;
- 24% da 6000€ a 24000€;
- 27% oltre i 24000€.

Anche qui inoltre si tenta di tutelare gli investimenti di lungo periodo, dal momento che la scala di aliquote prevista per i *capital gain* realizzati entro l'anno fiscale varia dal 24,75% al 52%. Non esistono, è bene sottolinearlo, incentivi all'acquisto di titoli pubblici.²⁰ Il meccanismo di compensazione, a fini fiscali, delle perdite con i guadagni equivale a quello vigente nel Regno Unito.²¹

Germania

Il sistema tedesco per certi aspetti è simile a quello spagnolo. Per dividendi e interessi è prevista una sola aliquota del 25% più il contributo di solidarietà del 5,5% (inserito dopo l'unificazione, per gli aiuti alla Germania dell'est). Lo stesso vale per i *capital gain*, quando la partecipazione alla società in questione è inferiore all'1%.²² Tuttavia, se il contribuente dichiara un reddito ad aliquota marginale inferiore al 25%, egli può decidere di inserire gli

17 Cfr. per i dettagli <https://www.gov.uk/browse/tax/self-assessment>, ultimo accesso 19 novembre 2014.

18 Cfr. per i dettagli <http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/taxation-international-executives/united-kingdom/Pages/income-tax.aspx>, ultimo accesso 28 novembre 2014.

19 Cfr. per i dettagli <http://www.kpmg.com/global/en/issuesandinsights/articlespublications/taxation-international-executives/italy/pages/income-tax.aspx>, ultimo accesso 28 novembre 2014.

20 Cfr. per i dettagli <http://www.expatfinancialadvicepain.com/#!spanish-tax-facts-2013/c24ps>, ultimo accesso 19 novembre 2014.

21 Cfr. per i dettagli <http://www.kpmg.com/global/en/issuesandinsights/articlespublications/taxation-international-executives/spain/pages/income-tax.aspx>, ultimo accesso 28 novembre 2014.

22 In caso di partecipazione pari o superiore all'1%, viene tassato il 60% del *capital gain* ad aliquota marginale IRPEF. Il restante 40% è esentasse.

importi dei dividendi in dichiarazione dei redditi in modo da pagare un'aliquota inferiore.²³

Francia

La Francia è forse l'unico paese che regge il confronto con noi in quanto a pressione fiscale sul risparmio investito in strumenti mobiliari. Anche qui è presente la *Tobin Tax*. La distorsione dovuta agli incentivi all'acquisto di titoli pubblici non esiste e la progressività del sistema è più che tutelata, dal momento che le rendite finanziarie di ogni genere vanno messe a reddito e quindi su di esse si paga l'aliquota marginale IRPP (*Impôt sur le Revenu des Personnes Physiques*, corrispondente alla nostra IRPEF). Inoltre è previsto il cosiddetto *prélèvement social* (contributo sociale), pari al 15,5%. Esso è deducibile dall'imposta sul reddito per una quota pari al 5,1%.²⁴

Coloro che risiedono in Francia, i quali nell'arco dell'anno avessero ricavato interessi per un importo pari o inferiore a 2000€, possono optare per una aliquota sostitutiva del 24%, piuttosto che essere tassati ad aliquota marginale. In questo caso si perde la possibilità di dedurre il 5,1% del contributo sociale.²⁵

TABELLA 5

	Dividendi	Interessi	Capital gain
Italia	26%	12,5% – 26% **	26%
Regno Unito	0% (min)- 30,5% (max) *	20%	18% – 28%*
Spagna	21%	21%	21% (min) – 27% (max) *
Germania	25% + 5,5%	25% + 5,5%	25% + 5,5%
Francia	IRPEF	IRPEF o 24% *	IRPEF

* a seconda del reddito
** a seconda del titolo

La tabella 5 riassume il risultato del confronto delle aliquote nei paesi europei analizzati. Lo schema è per necessità semplificato, dal momento che in tutti i paesi esistono dei meccanismi di differenziazione a seconda del contribuente. Parrebbe che, all'estero, la tutela del risparmio, anche laddove non sia un valore protetto costituzionalmente, sia più efficacemente salvaguardata. L'Italia, lo si vede, è il paese che vanta uno dei sistemi fiscali più pesanti d'Europa per quanto riguarda le rendite finanziarie, grazie agli incrementi di tassazione degli ultimi anni. All'estero le aliquote generalmente cambiano a seconda del tipo di investimento, cercando di favorire quelli di lungo periodo, e a seconda della quantità di risparmi investiti, per promuovere la progressività del sistema. In Italia, l'unica distinzione che viene fatta nel nostro sistema, sconosciuta negli altri paesi presi in esame, è quella di favorire chi investe in titoli di stato. Alla luce di quanto sin qui evidenziato, è lecito domandarsi se il

23 Cfr. per i dettagli: *Germany Tax Guide 2013*. PKF International Limited.

24 Dal momento che questo sistema è stato introdotto da poco (dal 2013), per evitare ritardi nei pagamenti, il governo francese continua a tassare alla fonte interessi e dividendi, con una ritenuta del 24% e 21% rispettivamente per interessi e dividendi, maggiorata del contributo sociale del 15,5%. Sono previste esenzioni a queste ritenute.

25 Cfr. per i dettagli http://www.french-property.com/news/tax_france/dividends_interest_income/, ultimo accesso 19 novembre 2014.

nostro sistema tributario sia efficace. Il confronto con altri paesi porta a propendere per una risposta negativa. Già i primi risultati mostrati sulla *Tobin Tax* (valore di scambio medio giornaliero dei titoli soggetti alla nuova tassazione calato del 30% in Italia, aumentato del 4,5% in Europa e, di conseguenza, gettito previsto pari al 30% rispetto a quanto stimato inizialmente), al di sotto delle aspettative, ne sono una riprova. Inasprire ulteriormente le aliquote per i nettisti italiani potrebbe disincentivare questi ultimi ad adottare quel comportamento virtuoso che in passato li ha contraddistinti. Il risultato sarà, ancora una volta, un gettito fiscale minore del previsto.

6. Conclusioni

Dato che la nostra Costituzione affida al legislatore il chiaro mandato di tutelare e incoraggiare il risparmio in tutte le sue forme, in questa sede si è cercato di capire se e quanto tale compito sia stato assolto nel tempo. Nonostante che la nostra propensione al risparmio sia in forte calo da anni, gli ultimi dati disponibili indicano che le famiglie italiane risparmiano ancora, seppur di poco, più della media delle famiglie europee. L'analisi qui svolta, concentrata sulla parte di risparmi investita in strumenti mobiliari, porta a concludere che questo sia vero, "nonostante" l'azione del legislatore, piuttosto che "grazie a" essa.

La legge di stabilità, in discussione alle camere, potrebbe peggiorare ulteriormente la situazione, andando a penalizzare anche quelle forme di investimento di lungo periodo come la previdenza complementare, le quali al contrario andrebbero tutelate.

Negli ultimi anni, si è assistito, e si continua ad assistere, a un inasprimento della tassazione sulle rendite finanziarie che, come mostrato nell'analisi comparativa, hanno portato l'Italia a essere uno dei paesi più tassati (anche) da questo punto di vista, con l'aggravante della discriminazione delle aliquote a favore dei titoli pubblici, esasperata dal decreto legge del governo Renzi recentemente convertito in legge. Questa forma di repressione finanziaria, senza paragoni validi all'estero, è espressione chiara di uno stato concentrato più a tutelare il proprio debito che il risparmio dei cittadini. Il governo sfrutta il suo potere coercitivo per attirare a sé risorse che in una competizione alla pari non riceverebbe. Questo, oltre ad essere in contrasto con il secondo comma dell'articolo 47 della Costituzione, per il quale le forme di investimento da incoraggiare sono ben altre, andrà a discapito del settore privato. Il rischio concreto infatti, è quello di un aumento dei costi di *funding*, con possibili impatti negativi su crescita e occupazione nell'economia reale.

Il tema dell'occupazione merita una breve considerazione conclusiva. Si evidenzia spesso, specialmente in un momento di difficoltà come quello che stiamo attraversando, la necessità di incrementare gli occupati nei settori ad alto valore aggiunto. L'industria del risparmio presenta livelli di professionalità, redditività e tecnologia molto elevati, creando, a oggi, occupazione e reddito a vantaggio di circa 600.000 famiglie, senza contare l'indotto.²⁶ Purtroppo, con una fiscalità di questo tipo, più che incrementare l'occupazione, si corre inevitabilmente il rischio di perdere quella esistente, facendo spostare altrove le imprese finanziarie a vantaggio di paesi nostri concorrenti.

26 FeBAF, aprile 2014. "Per una tassazione del risparmio equa ed efficiente".

IBL Briefing Paper

Chi Siamo

L'Istituto Bruno Leoni (IBL), intitolato al grande giurista e filosofo torinese, nasce con l'ambizione di stimolare il dibattito pubblico, in Italia, promuovendo in modo puntuale e rigoroso un punto di vista autenticamente liberale. L'IBL intende studiare, promuovere e diffondere gli ideali del mercato, della proprietà privata, e della libertà di scambio. Attraverso la pubblicazione di libri (sia di taglio accademico, sia divulgativi), l'organizzazione di convegni, la diffusione di articoli sulla stampa nazionale e internazionale, l'elaborazione di brevi studi e briefing papers, l'IBL mira ad orientare il processo decisionale, ad informare al meglio la pubblica opinione, a crescere una nuova generazione di intellettuali e studiosi sensibili alle ragioni della libertà.

Cosa Vogliamo

La nostra filosofia è conosciuta sotto molte etichette: "liberale", "liberista", "individualista", "libertaria". I nomi non contano. Ciò che importa è che a orientare la nostra azione è la fedeltà a quello che Lord Acton ha definito "il fine politico supremo": la libertà individuale. In un'epoca nella quale i nemici della libertà sembrano acquistare nuovo vigore, l'IBL vuole promuovere le ragioni della libertà attraverso studi e ricerche puntuali e rigorosi, ma al contempo scevri da ogni tecnicismo.

I Briefing Paper

I "Briefing Papers" dell'Istituto Bruno Leoni vogliono mettere a disposizione di tutti, e in particolare dei professionisti dell'informazione, un punto di vista originale e coerentemente liberale su questioni d'attualità di sicuro interesse. I Briefing Papers vengono pubblicati e divulgati ogni mese. Essi sono liberamente scaricabili dal sito www.brunoleoni.it.