

**Al Presidente della Commissione Finanze  
della Camera dei Deputati  
On.le Paolo Del Mese**

**Oggetto:** delega al Governo per il riordino della normativa sulla tassazione dei redditi finanziari. Doppia tassazione dei redditi partecipativi e prelievo su dividendi originati da quote di partecipazione non qualificate e sistema di imposizione – regime transitorio di tassazione di titoli e obbligazioni .

La disciplina in tema di trattamento fiscale di dividendi percepiti da persone fisiche detentrici di partecipazioni societarie non qualificate<sup>1</sup> prevede la tassazione – a titolo di imposta definitiva – nella misura del 12,5% senza consentire al contribuente, come in passato possibile, la facoltà di attivare meccanismi opzionali di compensazione, atti a sterilizzare gli effetti della doppia imposizione (personale e societaria).

In effetti la regola oggi vigente<sup>2</sup> per tale tipologia di investitore prevede, per i dividendi non percepiti nell'esercizio di impresa, la tassazione secondo lo schematismo di seguito descritto.

L'imposta sostitutiva del 12,50% sulla cedola erogata va sommata al 33% di prelievo già operato sull'utile societario. Ciò determina un'aliquota di prelievo pari al 41,37% circa (33+8,375%). Ipotizzando un innalzamento dell'imposta sostitutiva sino al margine massimo del 20%, la pressione complessiva sulle due fasi del prelievo, riferite alla medesima fattispecie produttrice di reddito, salirebbe sensibilmente attestandosi al 46,4% (33+13,4%). Siffatta quantificazione inoltre non tiene in alcun modo conto, come sarebbe invece auspicabile secondo corretti parametri di economicità, dell'incidenza prodotta dall'IRAP.

Tenendo conto anche di tali fattori sul fenomeno della doppia tassazione, l'intensità del prelievo, a seguito del passaggio dal canale societario a quello personale, già assume connotati preoccupanti sia in termini di equità e bilanciamento del sistema, sia a causa del possibile manifestarsi di spinte all'allocazione su altri mercati del risparmio, spinte da

---

<sup>1</sup> L'art. 67, 1<sup>^</sup> comma lett c) del TUIR, nel definire la nozione di partecipazione qualificata, stabilisce che con essa deve intendersi il possesso di quote superiori al 2% dei diritti di voto oppure al 5% del capitale o patrimonio, nel caso di Soc. quotate in borsa, ovvero, per le altre società ed i restanti soggetti IRES, al 20% dei voti o al 25% del capitale o patrimonio.

<sup>2</sup> Al riguardo vedansi gli articoli 27, 1<sup>^</sup> comma del DPR 29-9-1973 n. 600 e 47 e 67, 1<sup>^</sup> comma lett. c) del D.P.R. 22-12-1986 n. 917.

non sottovalutare attese le caratteristiche di integrazione e di assenza di controlli alla libera circolazione dei capitali.

Nel concreto, ritengo non infondata la preoccupazione che le nuove aliquote di prelievo possano innescare non desiderabili dinamiche di disaffezione del risparmiatore verso una modalità di investimento, quella in capitale di rischio, per molti versi meritevole di attenzione, in quanto suscettibile di fornire impulsi allo sviluppo del tessuto economico.

Vero è che l'anomalia di siffatto trattamento già esiste per tale canale di percezione di redditi cedolari, che sconta un carico d'imposta vicino all'aliquota di picco prevista per le persone fisiche (43%). Essa però verrebbe enfatizzata dall'innalzamento dell'aliquota che, attestando la misura del prelievo complessivo intorno al 46,4%; materializzerebbe situazioni di sensibile, ingiustificato favore verso le persone fisiche detentrici di partecipazioni cd. qualificate.

Infatti i dividendi pagati a tale categoria di investitori concorrono alla formazione del reddito complessivo del socio, limitatamente però al 40% del loro ammontare. Dunque, in ipotesi di innalzamento dell'aliquota al 20%, quand'anche si ipotizzasse che i percettori di tale tipologia di introito si addensino su fasce di reddito determinanti l'aliquota massima (il che costituisce ovviamente una semplificante forzatura), il prelievo complessivo originato da partecipazioni del genere potrebbe raggiungere la misura massima del 44,5% ( $33 + 11,524 [40\% \text{ di } 67 \cdot 43\%]$ ), cioè circa due punti percentuali in meno rispetto alla misura sulle partecipazioni "ordinarie"

Non è azzardato affermare che il possesso di una partecipazione "qualificata" sia maggiormente sintomatica di disponibilità di risorse e, quindi, di capacità contributiva rispetto al possesso di partecipazioni di altra natura .

Del resto in tale situazione sono ricompresi quei fenomeni di azionariato diffuso o popolare che la stessa nostra Costituzione si fa carico di tutelare, quali canali privilegiati di allocazione del risparmio e di finanziamento del tessuto economico.

Poiché tali premesse sembrano fondate e condivisibili e considerato che motivi di carattere sistematico rendono auspicabile una politica di prelievo che incoraggi la confluenza delle risorse verso l'investimento partecipativo, in modo da innescare dinamiche di incentivo alla crescita delle nostre imprese e di irrobustimento della loro dotazione di capitale di rischio, ritengo occorra superare l'evidente contraddizione insita nel mantenimento di un sistema di tassazione che palesemente penalizza soggetti provvisti di minor capacità contributiva.

Al di là di dubbie connessioni logico sistematiche sfocianti nel rinvio del problema "in sede di riforma della tassazione del reddito di impresa", mi sembra doveroso per ovviare a tale anomalia prevedere, per i detentori di partecipazioni semplici, almeno la facoltà di esercizio dell'opzione per il sistema della dichiarazione, con fruizione del medesimo meccanismo di tassazione vigente per le partecipazioni qualificate.

Senza contare che la riapertura di tale canale opzionale consentirebbe di prevedere, in concomitanza con la scelta dell'interessato per l'inserimento in dichiarazione del reddito, di riaprire il discorso riguardante il riconoscimento

di soglie di franchigia ai piccoli risparmiatori. In tale ipotesi, senza troppe complicazioni od oneri per il sistema nel suo insieme, la ritenuta degli intermediari verrebbe operata a titolo di acconto di imposta con regolamento delle compensazioni in sede successiva a cura del contribuente.

Sono consapevole che la previsione di una simile opzione è suscettibile di generare perdita rispetto al livello di gettito ipotizzato. Peraltro proprio la presenza di un simile vantaggio comprova l'inaccettabilità del mantenimento di una soluzione che:

- a) scarica sulle spalle di un ben determinato segmento di risparmiatori il maggior peso di imposta;
- b) presenta controindicazioni sul piano sistemico, in considerazione del disincentivo che ne deriverebbe all'impiego del risparmio in iniziative imprenditoriali.

Problematica è la stima dell'impatto decrementativo sul gettito determinato da simili correzioni, anche a causa della lacunosità delle previsioni fornite in sede relazione tecnica di accompagnamento al provvedimento.

Tuttavia l'obiettivo sussistenza di una potenziale erosione del gettito programmato, lungi da poter rappresentare impedimento, dovrebbe al più indurre ad approfondire la via di una diversa graduazione del prelievo nei confronti delle diverse categorie di investitori.

Indipendentemente dall'incidenza di simili opzioni sull'entità del gettito, mi sembra non debba rinunciarsi all'opportunità di accrescere il grado di equità del prelievo. Infatti l'instaurarsi, sia pure per limitato lasso di tempo<sup>3</sup>, di una graduazione del prelievo inficiata dai cennati profili di incongruenza sul piano della logica e dell'equità fiscale determinerebbe uno squilibrio incomprensibile per il contribuente, fonte di sconcerto e disapprovazione da parte della pubblica opinione.

Né può considerarsi in alcun modo dirimente la circostanza che il mantenimento dell'attuale sistema della ritenuta a titolo d'imposta, senza possibilità di percorsi alternativi per il risparmiatore persona fisica sia gradito agli intermediari finanziari per la obiettiva maggior semplicità di gestione e, anche, per l'indiretto incentivo prodotto dalla nuova aliquota di prelievo a confluire verso canali meno incisi dal fenomeno della doppia tassazione e più profittevoli per gli intermediari, quali il risparmio gestito o altre forme di investimento non suscettibili di disintermediare il sistema bancario.

Le sintetiche considerazioni appena esposte mi spingono ad auspicare che Codesta Commissione voglia e possa dedicare ad un tema di così rilevante importanza - avente molteplici implicazioni sui comportamenti degli investitori - spazi di compiuto approfondimento, che consentano di vagliare, al di là di

---

<sup>3</sup> Tale eventualità, sia pure per limitato lasso temporale ed in vista di una generale revisione del reddito di impresa, è stata ipotizzata dalla Commissione di studio sulla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria.

schematismi e rigidità pregiudiziali, la opportunità di intervenire sulla questione in modo prioritario e senza rinvii di sorta.

Sarebbe in tal modo possibile superare l'evidente paradosso di un prelievo più pesante su un segmento di contribuenti che, di massima, comprende soggetti più deboli e meritevoli, sulla scorta dei principi fondanti di progressività, equità e coerenza della nostra Costituzione, di un trattamento improntato a maggior attenzione e ragionevolezza.

Da ultimo mi sembra vadano maggiormente approfonditi due temi che, stante la loro rilevanza, richiederebbero ulteriore approfondimento:

A. L'adombrato ritorno al sistema di tassazione per maturazione, in sostituzione di quello per realizzazione.

Credo che nella sede legislativa, ai fini della scelta di un sistema rispetto ad un altro, non sia utile disquisire sul modello astrattamente più elegante o su quello che la teoria economica riguarda con maggior favore. In effetti, assumendo a base tale criterio discriminante, il metodo di tassazione sul maturato viene di norma considerato più idoneo ad eliminare "comportamenti elusivi, finalizzati a sfruttare il beneficio del differimento dell'imposta proprio del principio della realizzazione".

Senonché, a parte la discutibile utilità di tentativi di pura restaurazione di soluzioni e modelli già sperimentati in passato e l'inopportunità di sottoporre il sistema a continui *stress* indotti dal cambiamento di criteri, ritengo vada accuratamente valutata la scelta di introdurre elementi di distinzione rispetto ai metodi praticati nella maggior parte degli altri paesi europei.

Come sembra confermare la vicenda della tassazione dei fondi di investimento di diritto italiano, allo stato già regolati tramite tale criterio, il passaggio alla tassazione per maturato non giova all'integrazione del nostro sistema finanziario ed all'alimentazione con congrue risorse del tessuto produttivo: i risultati manifestatisi su tale fronte non appaiono virtuosi, sostanziandosi in un tangibile deficit competitivo rispetto alle società di gestione con sede in altri Paesi ove vige il regime della tassazione per cassa.

*Dati Banca d'Italia evidenziano che nel 2005 i fondi comuni armonizzati italiani hanno registrato, con ciò confermando un processo già in atto, un consistente deflusso netto di risparmio (-18,3 miliardi, che aveva ad aggiungersi al -30,6 verificatosi nel 2004). E' invece aumentata la raccolta netta dei fondi esteri istituiti da intermediari italiani (18,2 miliardi, contro 14,0 nel 2004).*

*Il collocamento di fondi esteri sul mercato interno è stato favorito dagli stessi intermediari italiani che hanno in molti casi indirizzato la propria clientela verso la sottoscrizione di quote di fondi comuni in società di gestione estere, possedute dalle stesse banche italiane ed insediate in paesi europei contrassegnati da un più basso livello di tassazione del reddito d'impresa.*

*Il fenomeno della perdita di raccolta netta da parte dei fondi italiani è proseguito nel corso dell'anno 2006, durante il quale detti organismi hanno evidenziato un decremento della raccolta di 42,5 miliardi di Euro.*

*Parte di tale importo (24,6 mld. ) è affluito verso fondi esteri o "estero vestiti", a causa soprattutto della maggior convenienza del trattamento fiscale per gli stessi previsto, vantaggio derivante dal non essere soggetti alla tassazione "per maturazione" e dalla conseguente opportunità di procedere alle operazioni di reinvestimento al lordo della tassazione, con ricadute significative in termini di performance reddituali.*

Senza contare che, stante l'andamento mutante e non costantemente progressivo dei valori del mercato finanziario, l'utilizzo di un simile metodo rischia di generare un gettito non lineare e imprevedibile, creando altresì poste di incasso anticipato da recuperare a compenso di successive minusvalenze . Tale situazione si è concretamente già determinata in concomitanza con un periodo di persistente negativo andamento dei mercati ( a partire dal 2001). In tali frangenti le società di gestione di fondi accumularono rilevanti perdite che, sebbene compensate da un ciclo positivo perdurante da diversi anni, tuttora ammontano ad una cifra stimata in circa 5 miliardi di Euro.

- B. La focalizzazione di un criterio di tassazione da applicare nella fase transitoria. Si tratta di definire una regola di prelievo per gli strumenti finanziari di debito (titoli non partecipativi ed obbligazioni) già emessi, sottoscritti dal risparmiatore per un determinato arco temporale ponendo affidamento sull'applicazione di una data aliquota fiscale.

Su tale versante occorre distinguere tra: 1) i profili di stretto diritto; 2) le considerazioni centrate su principi di ragionevolezza, equità e sintonia con il sentire dominante.

Con riferimento alla prima prospettiva di inquadramento un cambiamento (e, segnatamente, un inasprimento) di aliquota fiscale appare applicabile solo nei confronti di quei frutti o interessi che non siano già maturati sotto la vigenza del precedente regime di prelievo. Dunque in punto di stretto diritto, secondo alcuni, per i titoli o le obbligazioni di durata poliennale il problema della gestione transitori consisterebbe nella pura distinzione tra gli interessi maturati e quelli in itinere, ai quali potrebbe senz'altro applicarsi la nuova aliquota. Ciò renderebbe abbastanza semplice la soluzione del problema.

Senonché tale impostazione, astrattamente corretta, mi appare viziata da eccessivo schematicismo ed attenzione agli aspetti di tecnicismo giuridico e, come tale, richiederebbe l'apprestamento di qualche temperamento.

Essa in particolare ignora il principio del legittimo affidamento riposto dal sottoscrittore di uno strumento finanziario sulla "stabilità" delle condizioni che ne governano le funzioni di rendimento e, per quanto segnatamente attiene al trattamento dei titoli Pubblici, introduce la sgradevole impressione che lo Stato intervenga nella struttura del rapporto nella doppia veste di debitore e di regolatore delle condizioni di rendimento dello strumento sottoscritto risparmiatore.

Merita poi ponderata valutazione il rischio che interventi sulla struttura delle aliquote di prelievo inneschino spinte di pura traslazione dei costi, sostanziatisi in crescite complessive del tasso di finanziamento del debito,

eventualità questa non certo foriera di effetti positivi soprattutto con riferimento ai conti dello Stato, che tra i prenditori di credito è certamente di gran lunga il più rilevante.

**Per tali motivi mi sembra debba attentamente vagliarsi la opportunità di soluzioni più gradualì e rispettose di regole, equilibri e compatibilità, che travalicano il circoscritto ambito della tecnicità economico contabile o il profilo della stretta legittimità.** E ciò pur tenendo doveroso conto delle pertinenti osservazioni dagli esperti, preoccupati di scongiurare il ripetersi di situazioni analoghe a quelle già verificatesi nel 1986/87, allorché o la nuova aliquota sugli interessi dei titoli di Stato venne applicata ai soli titoli di nuova emissione, il determinò operazioni di arbitraggio da parte di soggetti tassati secondo l'imposta ordinaria sui redditi o esenti <sup>4</sup>.

Roma, 18 gennaio 2007

***On. Adriano Musi***

---

<sup>4</sup>; In particolare dalla Commissione di studio, all'uopo nominata, sulla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria

**Al Presidente della Commissione Finanze  
della Camera dei Deputati  
On.le Paolo Del Mese**

Oggetto: Delega al Governo per il riassetto delle disposizioni tributarie statali (art. 5 A.C.1762) - proposta di istituzione di un codice delle agevolazioni fiscali.

Il tema della spesa fiscale attuata attraverso esenzioni, agevolazioni, regimi sostitutivi, crediti di imposta e comunque attraverso forme di facilitazione che alterano l'applicazione coerente della logica dei tributi ha raggiunto un grado di complessità ormai notevole con ricadute in termini di cognizione e conseguente gestione del sistema della fiscalità. E' da dire, peraltro, che la situazione di frammentazione attuale si è prodotta nel corso di vari anni ed in parte ripete analoghe situazioni alle quali si cercò di porre in precedenza attraverso la predisposizione del D.P.R. n. 601 del 29 settembre 1973 recante la disciplina delle agevolazioni tributarie.

Con l'elaborazione del suddetto decreto si tentò, infatti, di porre ordine nel sistema delle agevolazioni cercando di accorpate, per quanto possibile, in un unico compendio normativo quanto esistente in materia di agevolazioni e prevedendo al contempo, attraverso l'articolo 42, l'abrogazione delle facilitazioni diverse da quelle previste dal decreto stesso o dai decreti emanati in applicazione della riforma prevista dalla legge 9 ottobre 1971 n. 825.

Tenuto conto del tempo trascorso e della riproduzione di una situazione analoga a quella che portò alla emanazione del richiamato decreto n. 601 del 1973, si ritiene che una migliore possibilità di governo della materia potrebbe essere consentita dalla formulazione di un vero e proprio codice delle agevolazioni tributarie.

Nell'ambito del suddetto codice dovrebbero essere inserite, dividendole per materia, le singole agevolazioni ancora meritevoli di mantenimento.

In tal modo si avrebbe una più completa cognizione della stessa entità della spesa fiscale e potrebbe anche essere prevista la sua riduzione finalizzata a finanziare una riduzione delle aliquote o degli obblighi fiscali con maggiore impatto sociale.

E' appena il caso di rilevare che allo stato attuale la spesa fiscale effettiva, considerata nella accezione che precede, non è quantificabile in misura oggettiva e puntuale, per cui, a seconda dei criteri utilizzati, l'entità della stessa assume una variabilità che ne mina la sua credibilità. Questo, evidentemente, non consente, allo stato attuale, di poterla utilizzare come

grandezza economica significativa ai fini esplicativi della proposta disposizione ma certo non sfugge il rilievo che essa ha sotto il profilo politico ed economico.

In definitiva il governo della spesa fiscale quale elemento di politica economica potrebbe acquistare, grazie al codice delle agevolazioni, una maggiore trasparenza e governabilità recuperando il dovuto rilievo per l'azione di governo della politica economica e sociale del Paese.

La tecnica normativa prescelta per il perseguimento dell'obiettivo in argomento potrebbe essere la medesima utilizzata nell'articolo 5 del ddl 1762.

Potrebbe, pertanto, prevedersi nell'ambito di quest'ultimo articolo una ulteriore specifica disposizione di delega che consenta di perseguire il risultato sopra descritto attraverso la previsione dei criteri generali da seguire per la predisposizione, sia pure in più fasi, del codice in argomento.

In particolare la delega potrebbe prevedere l'obbligo del mantenimento delle sole agevolazioni derivanti da norme di fonte pattizia, come trattati o convenzioni internazionali e di quelle applicabili su tutto il territorio nazionale che risultino reiterate da oltre un decennio.

La stessa norma di delega potrebbe, inoltre, individuare limiti alla introduzione di nuove agevolazioni, come, ad esempio, l'obbligo di far fronte ad una nuova agevolazione abolendone una già esistente.

Quanto precede permetterebbe di ottenere un migliore controllo della spesa fiscale e perseguire anche finalità di rilievo sociale.

Analogamente a quanto previsto nel già richiamato articolo 42 del DPR n. 601 del 1973, potrebbe essere prevista, inoltre, anche una disposizione di chiusura secondo la quale le agevolazioni che non sono previste nel codice sono da ritenersi abrogate.

***On. Adriano Musi***