

Tassazione degli strumenti e delle rendite finanziarie: effetti sui comportamenti dei risparmiatori

Riccardo Campi

La tutela del risparmio è essenziale per fornire all'economia le risorse necessarie alla crescita e l'accesso al credito di imprese e consumatori. L'attuale sistema di tassazione delle attività finanziarie, caratterizzato da formalismi, rigidità, eccessivi costi di gestione e iniquità, non incoraggia i cittadini all'esercizio di questa fondamentale attività, soprattutto in tempi di incertezza economica.

Cosa intendiamo per "attività finanziarie"

Una definizione delle attività finanziarie è contenuta all'articolo 1, comma 1-bis del D.Lgs. 58/1998 (il Tuf o Testo unico della finanza o "Legge Draghi").

Il termine esatto adottato nel provvedimento è "strumenti finanziari" e sono elencati tutti i prodotti normalmente acquistabili presso gli intermediari abilitati.

La Borsa italiana ha pubblicato sul suo sito (Borsa italiana, 2009) un'utile guida - "Conoscere la borsa" - che illustra le caratteristiche degli strumenti finanziari, e una serie di guide tematiche sui singoli strumenti. Vi rimandiamo all'autorevole fonte per una panoramica completa. Ai nostri fini, utilizzeremo in questo articolo la classificazione proposta nella Tab. 1, nella quale, in terza colonna, sono elencate anche le norme che disciplinano il trattamento fiscale delle tipologie di reddito.

Evoluzione della tassazione degli strumenti e delle rendite finanziarie

La tassazione delle attività finanziarie ha subito un'evoluzione importante nel corso degli anni, determinata da diverse e concomitanti necessità:

- *Esigenze di gettito*: soprattutto dall'inizio degli anni 90, la crisi strutturale della finanza pubblica italiana ha imposto numerosi interventi finalizzati a recuperare tributi.

Tab. 1 – Quadro normativo

Tipologia di strumento	Tipologia di reddito	Fonti normative
Azioni	Dividendi	<ul style="list-style-type: none"> • Decreto Presidente della Repubblica 917/1986 art. 47 • D.M. 2 aprile 2008 • Art. 2 Decreto Legge 138/2011
	<i>Capital Gains</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Decreto Legislativo 461/1997 articoli 5 e 6 • Decreto presidente della Repubblica 917/1986 articoli 67 e 68 • Art. 2 Decreto Legge 138/2011
Obbligazioni e Titoli di Stato	Interessi/scarto di emissione	<ul style="list-style-type: none"> • Decreto Presidente della Repubblica 600/1973 art. 26 • Decreto Presidente della Repubblica 917/1986 art. 45 • Decreto Legislativo 239/1996 • Art. 2 Decreto Legge 138/2011
	<i>Capital Gains</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Decreto Legislativo 461/1997 articoli 5 e 6 • Decreto Presidente della Repubblica 917/1986 articoli 67 e 68 • Art. 2 Decreto Legge 138/2011
Fondi chiusi, aperti, Sicav	Tutti i proventi	<ul style="list-style-type: none"> • D.M. 24 maggio 1999 n. 228 • Legge 23 marzo 1983 77 art. 9 • Decreto Legislativo 21 novembre 1997 n. 461 (non residenti), art. 9, comma 4 • Decreto Legislativo 23 dicembre 1999 505 art. 8 per aliquota 27% • Decreto Legge 225/2010 art. 2 commi 80 - 83
Strumenti Derivati come gli <i>Exchange traded funds</i> (Etf) ed <i>Exchange traded commodities</i> (Etc)	Tutti i proventi	<ul style="list-style-type: none"> • Legge 23 marzo 1983, n. 77 art. 9 • Risoluzione ministeriale 139/2002
Prodotti assicurativo-finanziari	Rendita/capitale	<ul style="list-style-type: none"> • Decreto Presidente della Repubblica 917/1986 articoli 44 e 46 e Decreto Presidente della Repubblica 600/1973 art. 26-ter

- *Esigenze di equità*: il sistema tributario italiano è caratterizzato da un'eccessiva pressione fiscale sulle attività produttive (lavoro dipendente, lavoro autonomo e di impresa) rispetto ai *competitor* internazionali, con conseguenze su produttività, costo del lavoro e occupazione.
- *Esigenze di coordinamento internazionale*: il movimento internazionale dei capitali è libero e sempre più importante nelle dinamiche delle economie.
- *Esigenze di semplificazione*: negli anni sono emerse, poi sono state ridotte o eliminate, diverse agevolazioni finalizzate a detassare risparmi investiti in Titoli di Stato, aziende di credito ecc.
- *Esigenze di aggiornamento*: prodotti come Etf ed Etc sono di recente introduzione e hanno richiesto uno sforzo di adattamento della disciplina.

Queste diverse esigenze hanno comportato già dai primi anni di introduzione della “Riforma Cosciani” del 1973, che ha disegnato l’attuale sistema fiscale italiano, una serie di interventi in diversi momenti (per esempio, la tassazione dei fondi comuni nel 1983, la liberalizzazione dei movimenti dei capitali nel 1990, la tassazione dei *capital gains* nel 1997 e l’introduzione dell’imposta di bollo-patrimoniale del 2011), nei quali il legislatore italiano (e il ministero dell’Economia e delle finanze, già delle sole finanze) è intervenuto a più riprese con l’intento di disciplinare ogni innovazione e casistica particolare.

Il risultato, come vedremo di seguito, è un sistema complesso e non sempre sufficientemente coordinato, con conseguenti costi rilevanti sopportati dagli investitori sotto forma di commissioni di negoziazione e gestione.

Istantanea: la tassazione dei prodotti finanziari nel 2012

Alla data di chiusura di questo articolo il quadro della pressione fiscale sulle attività finanziarie è rappresentato da tre categorie di tributi, cui si affiancano e a volte si sovrappongono regimi speciali per i piani previdenziali e per gli investimenti in Oicvm (Organismi di investimento collettivo in valori mobiliari), come fondi comuni, Sicav ecc., e per i prodotti di natura assicurativo-finanziaria, come le polizze *unit linked*.

Come si evince dalla Tab. 1, l’approccio seguito dal legislatore è formale: vengono identificate diverse tipologie di reddito tassabile, ciascuna delle quali è disciplinata in un apposito provvedimento normativo.

Il risultato è che sulla stessa tipologia di investimento si sovrappongono quasi sempre due o più norme tributarie con effetti non sempre coordinati, equi o chiari.

Dal 2012 (2011 per chi investe direttamente all’estero) è, inoltre, stata introdotta, sotto forma di imposta di bollo sul portafoglio titoli, un’imposta patrimoniale pari all’1‰ del valore del portafoglio stesso (1,5‰ dal 2013).

Vediamo di seguito come sono tassate, per sommi capi, le attività finanziarie.

Imposte sui frutti (interessi - dividendi)

Colpiscono i dividendi e gli interessi, e le rendite. L’aliquota più diffusa è del 20% con alcune particolarità:

- gli interessi su Titoli di Stato (italiani ed esteri) sono tassati al 12,5%, compresi (*pro quota*) quelli inclusi in Oicvm;
- i proventi dei fondi di previdenza integrativa sono tassati al 11%;

- per evitare “elusioni”¹ i dividendi derivanti da partecipazione “rilevante”² sono tassati nella dichiarazione dei redditi del beneficiario.

Imposte sulle cessioni (capital gains)

Colpiscono ogni cessione di prodotti di investimento, considerando “cessione” anche il trasferimento titoli da un conto a un altro intestato allo stesso proprietario, ma presso un diverso intermediario/banca.

Non sono colpiti i trasferimenti per donazione o successione, perché assoggettati a queste imposte (trasferimenti superiori a 1 milione di euro per beneficiario, se discendente/ascendente diretto, per ogni importo negli altri casi).

Valgono anche per i *capital gains* le agevolazioni e penalizzazioni citate al paragrafo precedente.

Altre particolarità sono individuate in:

- possibilità limitata di dedurre dai guadagni le perdite precedenti, limitatamente a quelle conseguite non oltre quattro anni;
- possibilità di “autoliquidare” le imposte con il modello Unico, anziché delegare gli adempimenti all’intermediario/banca.

Imposta patrimoniale sulla consistenza degli impieghi finanziari

Formalmente applicata sulle comunicazioni (obbligatorie) tra intermediario e investitore, è in realtà una vera e propria imposta patrimoniale perché:

- è calcolata sul valore del patrimonio posseduto;
- è dovuta (sotto il nome di Ivae o Imposta sul valore delle attività finanziarie all’estero) anche quando non interviene nella gestione un intermediario italiano che “emette” estratti conto o documenti simili.

Regimi speciali

Fondi comuni, Etf ed Etc, assicurazioni sono caratterizzate da regimi speciali di tassazione.

¹ Ovvero dissimulare un reddito (di impresa, di lavoro) per un altro (di capitale) per beneficiare di un trattamento fiscale privilegiato.

² La partecipazione rilevante ha una consistenza tale

da influenzare le decisioni della società. Questo limite è fissato in un diritto di voto superiore al 2% dei diritti per imprese quotate e 20% per imprese non quotate.

I problemi del sistema

Ogni sistema tributario viene valutato sulla base dell'aderenza o meno ad alcune caratteristiche considerate "ottimali" dagli studiosi (Stiglitz, 2003):

- efficienza economica;
- costi amministrativi;
- flessibilità;
- responsabilità politica;
- equità.

Cerchiamo di analizzare il sistema di imposizione delle attività finanziarie secondo le categorie sopra elencate.

Efficienza economica

Un sistema tributario è efficiente quando non "distorce", ovvero non altera le decisioni dei contribuenti.

Concretamente tali distorsioni si manifestano quando per diversi investimenti troviamo diversi tributi, oppure quando si verificano i cosiddetti "effetti finanziari" delle imposte, ovvero quando si rileva uno scostamento tra il momento in cui si pagano le imposte e quello in cui si "incassa", oppure quando una modifica del trattamento fiscale determina un "effetto di capitalizzazione", cioè di diminuzione del valore di un bene di investimento.

Sotto il primo profilo, prevedere aliquote differenziate per gli investimenti in Titoli di Stato e assimilati costituisce un'evidente "distorsione", agevolando l'afflusso di risorse verso l'Erario anziché al sistema imprenditoriale e finanziario. Le aliquote differenziate erano state oggetto di rilievo già nel lontano 2006 (Guerra et al., 2006) da parte dell'apposita Commissione di studio sulla tassazione delle attività finanziarie.

Sotto il secondo profilo, la presenza di imposte "patrimoniali", come l'imposta di bollo sui portafogli di investimento, può teoricamente determinare un problema di liquidità per gli investitori. Fortunatamente tale imposta è caratterizzata da un'aliquota bassa (1-1,5‰), quindi problemi di liquidità si manifestano solo in casi in cui il contribuente possiede investimenti molto elevati rispetto ai flussi di reddito.

Va osservato che le valutazioni devono essere condotte considerando quando possibile il contesto globale e, da questo punto di vista, l'aggravio di prelievi patrimoniali determinato dall'introduzione dell'Imu in luogo dell'Ici ha determinato in diversi casi effetti finanziari sensibili su alcuni contribuenti. Una seconda fonte di distorsione è determinata dalle modalità di esercizio del risparmio. Risparmi in gestioni patrimoniali sono tassati sull'incremento di valore del patrimonio. Rispetto a un investitore che procede "da solo" agli investimenti

possono, quindi, verificarsi problemi finanziari (incremento patrimoniale senza incasso).

Riguardo gli “effetti di capitalizzazione” determinati dall'aumento dell'aliquota standard dal 12,5 al 20% avvenuta dal 2012 è possibile fare un piccolo esercizio su un qualsiasi foglio di calcolo. Ipotizziamo di detenere un'obbligazione di nominali 1.000 euro, che paga interessi al 5% annui per 10 anni, e al decimo anno viene rimborsata. Per valutare gli impatti, consideriamo un tasso di mercato attuale del 5,5%, compatibile con gli ultimi risultati di emissione dei Btp a 10 anni.

Con una tassazione del 12,5%, il “valore attuale netto” che costituisce il prezzo di mercato standard del prodotto è di 915,20 euro, se l'aliquota sale al 20% il valore attuale scende a 886,94 euro con una perdita del 3 per cento. Per assicurare un rendimento pari ai Titoli di Stato, l'impresa che ha emesso l'obbligazione dovrebbe pagare interessi lordi al 5,47% anziché al 5 per cento. Non tutti gli investimenti ragionevoli pagando il 5% di interesse lo sono anche pagando il 5,47%, soprattutto se a medio-lungo termine. Alzare, quindi, selettivamente le aliquote fiscali distorce risorse dal sistema produttivo verso il sistema pubblico, con impatti negativi su crescita e occupazione.

Costi amministrativi

Il beneficio netto della riscossione dei tributi è - per l'Erario - determinato dalla differenza tra quanto riscosso e i costi sostenuti per la riscossione (costi di “accertamento” o controllo dei contribuenti, costi di intermediazione).

Simmetricamente, per il contribuente il carico fiscale complessivo è determinato, oltre che dal tributo pagato, anche dai “costi amministrativi” che vengono sostenuti in modo esplicito,³ sia implicitamente tramite, per esempio, le commissioni di negoziazione e gestione del portafoglio titoli richieste dagli intermediari, sia per il tempo speso negli adempimenti.

Un sistema tributario è ottimale quando il “cuneo” costituito dai costi amministrativi è il più possibile ridotto.

Sotto questo profilo la quasi totalità degli adempimenti è “gratis” per l'Erario. Il sistema di tassazione delle attività finanziarie è, infatti, quasi esclusivamente basato su “imposte sostitutive” calcolate e trattenute dagli intermediari finanziari e da questi versate direttamente nelle casse erariali.

Il fatto che l'Erario non paghi pedaggio non significa che il costo amministrativo delle imposte sia nullo per la collettività. Il costo ricade, infatti, esclusivamente sul contribuente, sotto forma di commissioni di negoziazione e gestione determinate anche dal tempo e dalle risorse informatiche neces-

³ *Parcelle dei fiscalisti che assistono i contribuenti nella compilazione di dichiarazioni fiscali e moduli di pagamento.*

sarie agli intermediari per adempiere ai propri obblighi di dichiarazione e versamento.

Gli intermediari sono infatti obbligati - per esempio - alla redazione di un complesso documento (Dichiarazione modello 770 ordinario, Agenzia delle Entrate, 2012) nel quale sono annualmente riassunti tutte le ritenute e tutti i versamenti effettuati per conto dei contribuenti. Nella dichiarazione sono riportati molti dati che potrebbero essere tranquillamente conservati, per un controllo, dagli intermediari, dal momento che già li conservano per il Codice civile.

Adempimento quindi ridondante e superabile da strumenti di controllo più attuali, come semplici flussi mensili telematici. Ma quanto costa questa ridondanza al contribuente? Manca una stima precisa, ma la Banca mondiale (World Bank, 2012) sinteticamente individua un maggiore costo in termini di ore spese per i contribuenti italiani rispetto alla media Ocse di circa il 50 per cento.

Esistono poi dei costi sommersi, derivanti dall'inefficienza nella "attuazione" di provvedimenti normativi da parte dell'Agenzia delle Entrate.

Un caso attuale è costituito dall'introduzione del bollo-patrimoniale sui portafogli titoli, tributo già deliberato a luglio 2011, con rettifiche ad agosto 2011 e dicembre 2011, entrato in vigore a gennaio 2012, e per il quale il regolamento attuativo è stato pubblicato solamente il 1° giugno 2012 (Decreto Ministeriale 24/05/2012). Nelle more dell'emanazione del regolamento, gli intermediari, soggetti a sanzione per ogni errore, hanno ovviamente adottato, in ogni situazione, l'interpretazione più restrittiva e talvolta vessatoria per il contribuente.

Un secondo caso limite è costituito dal regime tributario delle polizze "unit linked" in gran voga nei ruggenti anni 90.

Tali polizze pagavano spesso un compenso periodico ai sottoscrittori e un capitale finale. Compenso e capitale legati alla variazione di indici di borsa o similari.

Quando, nei primi anni del millennio, alcuni indici hanno preso a scendere, è accaduto che - in alcuni casi - investitori che avevano ricevuto compensi periodici si trovassero a fine investimento con delle perdite sul capitale investito.

Ebbene, solamente con la Risoluzione numero 138/2004, l'Agenzia delle Entrate ha chiarito che tali polizze, essendo contratti di assicurazione, dovevano come previsto dal Testo unico imposte sui redditi (Decreto Presidente della Repubblica, 1986) essere tassate solamente per la differenza tra proventi e premi versati, e che le erogazioni periodiche, pertanto, andavano tassate solo se superavano i premi versati.

Costi e tempi delle procedure per il rimborso dell'iniqua tassazione subita per la quasi totalità degli investitori consigliavano di sopportare la vessazione fiscale come perdita piuttosto che ottenere il riconoscimento del diritto alla equa tassazione.

Flessibilità

Le imposte sono considerate degli “stabilizzatori automatici” perché dovrebbero aumentare quando l'economia cresce e ridursi in caso di recessione. Lo stato di crisi profonda della finanza pubblica italiana ha determinato negli ultimi anni una crescita costante del prelievo anche in situazioni di stallo o peggioro dell'economia.

Nel caso della tassazione delle attività finanziarie l'aumento della pressione fiscale standard dal 12,5% al 20% ha certamente aggravato, anche se non è facilmente valutabile “di quanto”, i problemi di accesso a risorse finanziarie per le imprese, sia per la ridotta appetibilità di obbligazioni societarie e azioni nei confronti di Titoli di Stato con rendimenti oltre il 5% sia per gli effetti di “capitalizzazione”, ovvero riduzione del valore del patrimonio mobiliare, determinato dall'effetto congiunto di maggiori tasse e maggiori tassi (di interesse).

Gli effetti di capitalizzazione hanno un impatto che talvolta si estende dall'investitore alla collettività.

Questo accade, per esempio, quando l'investitore è anche imprenditore. Patrimonio più basso significa minori garanzie da offrire per ottenere prestiti e finanziamenti e, di conseguenza, minori investimenti e liquidità per acquistare e dare credito ai propri clienti. La flessibilità è, quindi, un aspetto essenziale per attenuare gli effetti dei periodi di stagnazione o recessione dell'economia.

La tassazione delle attività finanziarie, in particolare delle plusvalenze di natura finanziaria, presenta purtroppo un limite poco rilevante negli anni 90, nei quali è stata disegnatata e approvata la tassazione delle plusvalenze (Decreto Legislativo n. 461/1997). Il fattore di scarsa flessibilità è determinato dal lasso di tempo massimo entro il quale è possibile riportare le perdite in conto capitale per ridurre la tassazione dei successivi eventuali profitti.

A oggi tale termine è di quattro anni, non sempre sufficienti per consentire a investitori che hanno subito perdite considerevoli e indipendenti da ogni comportamento speculativo (per esempio casi Cirio, Parmalat, Alitalia, Lehmann ecc.) di recuperare le perdite su impieghi finanziari.⁴

Responsabilità politica

“*No taxation without representation*” è uno dei motti posti a fondamento degli Stati democratici. Le decisioni sulla riscossione dei tributi, che altro non sono che un esproprio forzoso di risorse dai cittadini all'Erario, devono essere approvate coscientemente e trasparentemente dai rappresentanti eletti dagli stessi cittadini colpiti dal sistema tributario. È un principio cardine di ogni sistema democratico e ha lo scopo di evitare ove possibile che le risorse di tutti vadano a beneficio di alcuni. Nel campo tributario, il principio di responsabilità politica si

⁴ Negli anni 90 si riteneva che quattro anni fossero un periodo più che sufficiente per recuperare eventuali

perdite, ma l'andamento dei mercati ha smentito tali rosee previsioni.

realizza quando i nostri rappresentanti (il Parlamento) delegano il meno possibile le decisioni in materia fiscale al potere esecutivo, rappresentato nello specifico dal ministero dell'Economia e delle finanze - Agenzia delle Entrate. Negli ultimi anni, la responsabilità politica dei parlamentari in materia fiscale è stata ridotta ai minimi termini. I provvedimenti salva-Italia emanati tra l'estate e l'autunno 2011 dai Governi Berlusconi e Monti (Decreto Legge 98, 138 e 201 del 2011) sono stati approvati e convertiti in legge dal Parlamento in condizioni certamente non serene, dato il contesto economico italiano e internazionale, ma il fatto che i provvedimenti emendati siano stati votati in assenza delle relazioni tecniche sugli impatti della normativa trascende da ogni criterio di ragionevolezza. Chi non è informato, infatti, come può prendere decisioni consapevoli?

Sotto il profilo della responsabilità politica la tassazione delle attività finanziarie purtroppo non si discosta dal disastro del sistema tributario italiano, che, con riferimento alle imprese, è stimato al 134° posto su 183 Paesi censiti. Abbiamo già citato i casi dell'imposta di bollo (patrimoniale) sui portafogli titoli e delle polizze *unit linked*. Il meccanismo di applicazione di un provvedimento tipo può essere sintetizzato come segue (riproponiamo l'esempio del bollo sui titoli):

- la norma di Legge stabilisce i termini (per esempio articolo 19 commi 1-3 Decreto Legge 201/2011), ovvero aliquota impositiva, eventuali minimi e massimi. Il testo di legge è lungo 560 parole;
- si rimanda a regolamenti del ministero competente (Decreto 24/5/2012 di 2561 parole).

Quindi, nel nostro caso, banalizzando il "tasso di responsabilità politica" è attorno al 20% (560 parole della legge rispetto alle 2.560 del decreto).

Tutto questo senza considerare quale sia la parte dei provvedimenti dettati al legislatore dall'Agenzia delle Entrate, dato non stimabile ma sicuramente significativo, altrimenti non si spiegherebbero le carenze di informazione/relazioni presentate a supporto del voto dei parlamentari.

Negli anni successivi all'introduzione di un provvedimento, circolari e risoluzioni spesso determinano modalità applicative che solo in minima parte rispettano le originarie intenzioni del legislatore.

In sintesi, la responsabilità per i prelievi che subiamo ricade solo in minima parte in capo ai nostri rappresentanti in sede legislativa, e in massima parte in capo a organi burocratici non sottoposti ad alcun controllo politico. Secondo un'opinione condivisa dall'autore, in Italia siamo, quindi, in una situazione di "*taxation without representation*" che contraddistingueva gli Stati totalitari e i principati pre-rivoluzione liberale (Rossi, 2012).

Equità

Gli economisti distinguono due declinazioni del concetto di equità:

- orizzontale, che si realizza quando persone caratterizzate da un'analogia "capacità contributiva", ovvero da analoghi patrimoni, redditi o combinazione dei due, sopportano la medesima pressione fiscale.
- verticale, che si realizza quando una persona in possesso di maggiore capacità contributiva paga più tributi di una persona meno "capiente". Corollario e limite di tale principio è che una persona che risulta più "capiente" *ante* imposte lo sia anche *post* "imposte".

Di solito complicazione del sistema ed equità orizzontale sono inversamente correlate: più il sistema è complesso, meno sovente accade che a "capacità" analoghe corrispondano analoghe pressioni fiscali.

Un caso è determinato dalla tipologia di reddito. Come accennato in Tab. 1, sulle obbligazioni gravano due tipi di tributo: un'imposta sugli interessi e sullo scarto di emissione, e un'imposta sulle plusvalenze in caso di negoziazione del titolo. Può capitare, ed è accaduto nel 2011, che per effetto dei maggiori interessi di mercato, il valore di un'obbligazione sia maggiormente "scontato", ovvero che si riduca.

Facciamo un esempio. Abbiamo due fratelli, Tizio e Caio, ciascuno con 100mila euro in valore nominale Titoli di Stato, scadenti per Tizio a settembre 2011 e per caio a settembre 2013. Cedola identica per entrambi al 2,5%. Entrambi devono vendere i titoli per finanziare parzialmente l'acquisto della casa, nell'ottobre 2011. Tizio aspetta la scadenza dei titoli, incassa i 100mila euro e gli viene trattenuto un tributo del 12,5% sull'ultima cedola di 2.500 euro (2,5% x 100mila); Tizio paga quindi 312,50 euro su 2.500 di reddito (pressione 12,5%) e gli rimane una disponibilità di 100mila + 2.500 - 312,50 = 102.187,50. Caio vende anticipatamente i propri titoli, per effetto dei maggiori tassi la valutazione scende a 98mila euro, paga sempre 312,50 euro sulla cedola di 2.500 euro, ma ha anche subito una minusvalenza (una perdita) di 2.000 euro, quindi paga 312,50 euro su un reddito netto di 2.500 - 2.000 = 500 euro, pari al 62,5%. Gli rimane una disponibilità di 98mila + 2.500 - 312,50 = 100.187,5 quindi 2.000 euro in meno di Tizio.

A oggi non è possibile compensare (se non nel regime del risparmio gestito) minusvalenze e interessi, e, come nel caso di Caio, può accadere che chi si è trovato a dover vendere titoli abbia pagato imposte sugli interessi percepiti mentre, riguardo al capitale, ha realizzato una perdita, quindi si è trovato con una minore "capacità". Questa persona ha chiaramente subito una tassazione ben più elevata del 12,5 o del 20%, perché calcolata non già sul risultato complessivo dell'investimento bensì, separatamente, su ogni tipologia di reddito. Se le perdite sono recuperate, questa situazione si traduce in un anticipo finanziario del tributo, perché la "minus" può ridurre la tassazione delle *future* "plus";

se invece smette di investire o semplicemente non riesce a recuperare la perdita entro quattro anni, Caio si trova ad avere pagato, nell'esempio, ben cinque volte in termini percentuali il tributo pagato da Tizio.

La copresenza di diversi regimi ripartiti in "compartimenti stagni" determina, quindi, effetti di trattamento differenziato (quindi iniquo) tra investitori caratterizzati dalla medesima capacità contributiva. Problema ben noto e più volte segnalato, al quale non si è mai posto rimedio. In questo esempio, si osserva che viene violata anche l'equità verticale: Tizio ha più capacità di Caio, ma viene tassato allo stesso modo.

Conclusioni

Il panorama della tassazione delle attività finanziarie è complesso e, a volte, comporta inefficienze e iniquità evidenti in capo ai risparmiatori.

Le complessità hanno diverse origini:

- tempi diversi di introduzione di norme impositive;
- scelta di privilegiare la forma (natura del reddito, da capitale o diverso = plusvalenze) rispetto alla sostanza;
- adeguamento a normative comunitarie e altri accordi internazionali;
- necessità di contrastare gli abusi dei contribuenti;
- adeguare il sistema alle innovazioni finanziarie (strumenti derivati).

La complessità del sistema ha come ulteriore conseguenza l'incremento dei costi di gestione e negoziazione del risparmio incorporati nelle commissioni che applicano gli intermediari italiani, notoriamente tra le più alte del panorama europeo.

La crisi della finanza pubblica italiana ha spinto il legislatore verso un aggravio dell'imposizione sui risparmi (dal 12,5% al 20% di pressione nominale) e verso una distorsione delle decisioni di risparmio verso gli investimenti in Titoli di Stato, i cui rendimenti sono ancora tassati dall'aliquota nominale del 12,5 per cento.

Le dinamiche di revisione del sistema tributario sono caratterizzate da un eccesso di delega dal legislatore all'esecutivo, in particolare a favore dell'Agenzia delle Entrate. Ne è esempio l'introduzione del tributo patrimoniale (formalmente di bollo) sugli investimenti finanziari del 2011. Eccesso determinato da un lato dai "suggerimenti" sin troppo zelanti che l'Agenzia delle Entrate avanza in materia fiscale e dall'assenza di volontà da parte della politica di "assumere" le proprie responsabilità nei confronti degli elettori.

In ogni provvedimento fiscale, anche in quelli approvati in materia di tassazione delle attività finanziarie, l'impatto della situazione sopra descritta comporta che si valutino (a volte sommariamente) costi e benefici dell'adozione di

ogni modifica dal punto di vista del beneficiario (Stato) senza considerare il costo sociale sopportato dai cittadini, sia direttamente, ovvero in termini di maggiori tributi, sia indirettamente, per i costi di transazione (commissioni, parcelle di professionisti).

Questa visione parziale e distorta delle cose (l'Italia esiste per servire gli italiani, non viceversa) ha disatteso un principio cardine della scienza economica, che ha certamente agevolato la rinascita del Paese nel secondo dopoguerra: il flusso risparmio-investimento-crescita.

Riferimenti bibliografici

- Agenzia delle Entrate. Scheda informativa 770. www.agenziaentrate.gov.it. (online). (Riportato: 07 09 2012.) <http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/content/Nsilib/Nsi/Home/CosaDeviFare/Dichiarare/DichiarazioniSostituitiImposta/77002012/SchedaI+77002012/>.
- Borsa italiana. Chi siamo - Pubblicazioni. Borsa Italiana. (online) febbraio 2009. (Riportato: 04 09 2012.) <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/pubblicazioni/pubblicazioni.htm>.
- Decreto Legislativo n. 461/1997. www.normattiva.it o www.cerdef.it.
- Decreto Presidente della Repubblica 22 dicembre 1986, n. 917 (c. d. "Nuovo Tuir"). www.normattiva.it o www.cerdef.it.
- Guerra, M. C., et al. *Relazione finale della Commissione di studio sulla tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi di natura finanziaria*. Ministero dell'Economia e delle finanze, Roma, 2006.
- Rossi, N. (a cura di), *Sudditi*, Ibl Libri, Torino, 2012.
- Stiglitz, E., Joseph, *Economia del settore pubblico*, vol. 1. s. l., Hoepli, 2003.
- World Bank. *Doing Business 2012: Doing Business in a More Transparent World*. (online) (Riportato: 07.09.2012) <http://www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2012>.