

maturato. Con un'aliquota del 12,5%, al contrario, è plausibile ritenere che i costi del maturato superino i benefici.

Occorre tuttavia rilevare che il passaggio all'imposizione sul realizzato pone una seria ipotesi sulle future politiche fiscali. Un aumento dell'aliquota sulle attività finanziarie acuirebbe le distorsioni nelle scelte di portafoglio e genererebbe significative perdite di gettito a meno di reintrodurre un qualche forma di "equalizzatore" o di applicare nuove e complesse norme antielusive.

## ***2. Imposizione sulle società***

Con riferimento all'imposizione sulle società le novità principali riguardano:

1. la graduale eliminazione della Dit e dell'Irap;
2. la riduzione dell'aliquota al 33% e revisione della base imponibile;
3. la riforma dell'imposizione sui gruppi con l'introduzione del modello della participation exemption e del consolidato fiscale.

La riforma dell'imposizione sui gruppi contiene elementi di grande interesse. Il modello della participation exemption prevede l'esenzione delle plusvalenze realizzate nella cessione di partecipazioni e la corrispondente indeducibilità delle minusvalenze. All'esenzione delle plusvalenze si associa anche l'esenzione dei dividendi da partecipazioni. Si tratta di un modello che favorisce le holding finanziarie. Il regime attuale, che prevede al contrario l'imposizione sulle plusvalenze e la deducibilità delle minusvalenze, incentiva la costituzione di sub-holding finanziarie all'estero, nei Paesi che già adottano il modello della participation exemption. La scelta di abbandonare il meccanismo del credito d'imposta risponde ad un processo in atto in tutti i Paesi europei. Sono due le principali ragioni che stanno decretando il tramonto di questo modello. In primo luogo l'attribuzione di un credito d'imposta espone l'Erario al rischio di perdite di gettito quando non sia possibile evitare che il diritto al credito venga trasferito a soggetti che non sono tenuti al pagamento dell'Irpeg. In secondo luogo il credito d'imposta sui dividendi, in quanto riconosciuto solo a soggetti residenti, sembra in contrasto, secondo la giurisprudenza elaborata dalla Corte di Giustizia Europea, con le libertà di circolazione di beni, servizi persone e capitali sancite nel Trattato dell'Unione (Commissione Europea 2001).

Il consolidato fiscale si presenta come il naturale complemento al modello della participation exemption. Nel sistema attuale la compensazione fra guadagni e perdite

conseguite da società distinte ma appartenenti allo stesso gruppo può essere conseguita in via indiretta attraverso la distribuzione dei dividendi (da una società controllata alla capogruppo in perdita) o la svalutazione delle partecipazioni (della capogruppo in utile) (Micossi e Vacca 2002). L'eliminazione di entrambi i canali di compensazione richiede l'introduzione del nuovo meccanismo attraverso il quale la società capogruppo presenta un'unica dichiarazione fiscale che contiene la somma algebrica del proprio imponibile e di quello delle società controllate. In assenza del consolidato fiscale, l'impossibilità di ottenere la compensazione delle perdite si tradurrebbe sia in un aggravio dell'imposizione, soprattutto per gli investimenti più rischiosi, sia in un'estrema variabilità delle aliquote effettive.

Meno evidenti appaiono le motivazioni che hanno portato alla scelta di eliminare la Dit. La relazione alla delega sottolinea il "dirigismo" di quest'imposta che tende a favorire il capitale di rischio rispetto al debito, il "particolarismo" rispetto alla scena internazionale e la "complessità" legata all'esistenza di un "continuum" di aliquote.

Per quanto riguarda l'accusa di dirigismo occorre osservare che il meccanismo della Dit corregge (solo in parte) le distorsioni che la vecchia Irpeg, verso cui si intende ritornare, produceva nelle scelte di finanziamento delle imprese. Come evidenziato da recenti indagini empiriche (Alworth e Arachi 2001), la discriminazione fiscale del capitale di rischio rispetto al debito è stata una delle principali cause della sottocapitalizzazione delle imprese italiane. D'altra parte è la delega stessa che riconosce, di fatto, la necessità di porre dei limiti al favore accordato al debito dall'imposta sulle società in assenza di Dit prevedendo nuove e più stringenti norme anti thin-capitalisation.

Con riferimento al particolarismo della Dit rispetto ai modelli adottati dai principali paesi industrializzati, si deve rilevare che tale meccanismo si fonda su di una impostazione teorica che ha guadagnato negli ultimi anni un largo consenso a livello accademico e che comincia a tradursi in scelte concrete anche in altre nazioni: l'Austria, ad esempio, ha adottato tale modello nel 2000.

Infine, riguardo alla complessità dell'imposta occorre ricordare che in molti paesi industrializzati (Belgio, Olanda, USA, Regno Unito) sugli utili societari gravano imposte che contengono degli elementi di progressività e che generano quindi aliquote che variano all'aumentare dell'imponibile.

Si deve a questo punto sottolineare come il passaggio dalla Dit, con aliquote al 36% (35% dal 2003 secondo la Finanziaria per il 2001) e al 19%, ad un'imposta ad aliquota unica al 33% non appare neppure giustificabile dalla necessità di ridurre il carico fiscale sulle società operanti in Italia. La figura 1 riporta la stima delle aliquote medie effettive per classi di imprese. Le aliquote sono state calcolate considerando un investimento di durata decennale. Per il decennio in questione sono stati calcolati gli elementi essenziali del conto economico e dello stato patrimoniale a partire da una serie di ipotesi riguardanti la struttura dell'attivo, le fonti di finanziamento, il rendimento dell'investimento dedotte dai dati aggregati sui bilanci pubblicati dalla Centrale dei Bilanci (1999). Sulla base dei risultati di bilancio così ottenuti sono state calcolate le imposte dovute in ognuno dei dieci anni considerati. L'imposta media effettiva è stata ottenuta come rapporto fra il valore attuale netto di tutte le imposte dovute nel decennio ed il valore attuale netto degli utili ante imposte.<sup>4</sup>

Sono stati considerati tre scenari. Il primo coincide con la situazione in vigore prima del "congelamento" della Dit e considera sia l'impatto dell'Irpeg che dell'Irap. Il secondo considera l'applicazione di un'Irpeg con aliquota al 33%, senza Dit, e dell'Irap. L'ultimo scenario si differenzia dal precedente in quanto prende in considerazione la deducibilità del 20% del costo del lavoro dalla base dell'Irap. Le stime evidenziano come la riduzione dell'aliquota Irpeg dal 36% al 33% non sia sufficiente a compensare l'eliminazione della Dit: le aliquote effettive aumentano infatti di oltre 5 punti percentuali per tutte le classi dimensionali. La riduzione dell'Irap attraverso la deducibilità del 20% del costo del lavoro, consente di ricondurre la pressione fiscale a livelli simili, seppur di poco superiori, a quelli raggiunti prima della riforma.

### ***3. Una lettura d'insieme***

Da queste brevi considerazioni sembrano trasparire due scelte portanti all'interno della riforma contenuta nel testo della delega. In primo luogo si opta per un modello in cui l'imposizione dei redditi di capitale a livello personale è molto contenuta (anche inferiore al 12,5% nominale a causa del differimento dell'imposta). In secondo luogo nel campo dell'imposizione societaria sembra prevalere un atteggiamento attivo nei confronti della competizione fiscale manifestato sia dalla creazione di regimi

---

<sup>4</sup> Per la descrizione dettagliata della metodologia e delle ipotesi si rimanda ad Arachi (2002).