



\352\

**La tassazione del reddito d'impresa e le
scelte di investimento, finanziamento e
localizzazione dell'attività produttiva**

di

Silvia Giannini

Aprile 2001

Serie Interventi

CAPP

Centro di
Analisi delle
Politiche
Pubbliche

Materiali
di
discussione

La tassazione del reddito d'impresa e le scelte di investimento, finanziamento e localizzazione dell'attività produttiva¹

1. Premessa

La tassazione del reddito delle società è oggetto di valutazioni discordanti, che dipendono spesso dall'uso di indicatori poco adeguati a riassumerne gli effetti sulle decisioni d'impresa e ad effettuare confronti nel tempo e fra paesi

La tassazione dei redditi d'impresa, nonostante le radicali modifiche introdotte dal 1997-98, continua ad essere al centro del dibattito di policy e la valutazione stessa degli effetti della riforma Visco è tuttora oggetto di opinioni differenti e, talvolta, contrapposte. Entrambi questi fatti, per motivi diversi, non sorprendono. La tassazione delle imprese è al centro del dibattito perché è concordemente ritenuta uno dei fattori da cui dipende la competitività del paese, soprattutto per gli effetti che può avere sui costi di produzione, sulla solidità dell'apparato produttivo e sulla sua capacità di crescita, sulla scelta di localizzazione dell'attività produttiva e sull'attrattiva del paese per gli investitori stranieri. Tuttavia, la complessità del sistema, l'interazione fra i diversi aspetti della normativa e alcuni problemi di ordine squisitamente concettuale rendono molto difficile riassumerne gli effetti in indicatori sintetici, in grado di consentire adeguati confronti nel tempo e fra paesi. La varietà degli approcci proposti, senza che spesso sia chiarita la metodologia utilizzata per costruire gli indicatori e lo scopo per cui essi sono impiegati è, a sua volta, all'origine di molti equivoci e delle diverse valutazioni che emergono nel dibattito.

La crescente attenzione fornita anche in Italia a questi indicatori², da tempo discussi e impiegati nella letteratura internazionale, congiuntamente all'incertezza che ancora circonda la valutazione delle rilevanti modifiche normative introdotte negli ultimi anni, meritano dunque un approfondimento.

2. Alcune considerazioni metodologiche

Per valutare gli effetti dell'imposizione sulle decisioni delle imprese occorre utilizzare indicatori di tipo microeconomico e basati su valori futuri attesi, vale a dire "forward looking"

Dal punto di vista metodologico, è opportuno innanzi tutto sottolineare che se l'attenzione è sugli effetti della tassazione sui comportamenti delle imprese, l'analisi deve essere di tipo microeconomico, in altre parole deve riferirsi a singoli progetti di investimento e/o a singole imprese, e non di tipo macroeconomico. Indicatori che si basano su dati aggregati di prelievo, rapportati al Pil o ad opportune proxy dei profitti desunte dalla contabilità nazionale, consentono al massimo, anche per la difficoltà di disporre di dati adeguati, di evidenziare alcune tendenze di fondo nella distribuzione del prelievo fra le diverse fonti e fattori produttivi³. Essi sono tuttavia ben poco indicativi, se non fuorvianti, se l'obiettivo dell'analisi è quello di individuare come le imposte influiscono sulla struttura di incentivi/disincentivi che l'impresa ha di fronte e soppesa quando deve effettuare una decisione, ad esempio di investimento, finanziamento, localizzazione. Anche indicatori calcolati sui bilanci aggregati di campioni di società sono di scarsa utilità a questo fine e sono persino scorretti se le imposte complessivamente pagate sono rapportate ad un aggregato che consolida utili e perdite.

¹ Questo Intervento è apparso sul Rapporto di Previsione di Prometeia Marzo 2001.

² Si veda, ad esempio, S. Giannini, "Dit e Irap e loro impatto sulla competitività internazionale delle imprese italiane", Convegno di studio sul tema "Fiscalità d'impresa e concorrenza internazionale", Venezia 14 maggio 1999, in corso di pubblicazione negli atti del convegno; e, più di recente, il capitolo "Benchmarking competitivo: la fiscalità sulle imprese", Rapporto Confindustria, dicembre 2000.

³ Cfr. S. Giannini e M.C. Guerra, "Dove eravamo e dove siamo: il sistema tributario dal 1990 al 2000", in L. Bernardi (a cura di), *La finanza pubblica italiana. Rapporto 2000*, Il Mulino, Bologna, 2000.

Nell'ambito degli indicatori microeconomici occorre fare un'importante distinzione: da un lato, vi sono indicatori che si basano sulle imposte pagate di periodo in periodo dalle imprese e sui risultati di bilancio effettivamente realizzati, che sono frutto di decisioni assunte in passato; dall'altro, vi sono indicatori che misurano, tramite opportune attualizzazioni, le imposte sui redditi futuri attesi dalle decisioni alternative che, in materia di investimento, finanziamento e localizzazione, l'impresa può assumere. Date le loro caratteristiche, i primi sono solitamente denominati indicatori "backward looking" e misurano sostanzialmente l'effetto delle imposte sul cash flow di impresa. Modifiche nel cash flow, indotte da variazioni nel prelievo fiscale, possono a loro volta influire sulle scelte finanziarie e, se esistono vincoli sui mercati, in via indiretta anche su quelle di investimento. A questo proposito, è noto che la riforma Visco ha comportato effetti anche molto differenziati da impresa a impresa, in funzione della particolare struttura del conto economico e dello stato patrimoniale, sicché è difficile fornire un quadro attendibile facendo ricorso all'analisi per imprese-tipo. E' altrettanto noto che nel complesso vi è stato, almeno per le società di capitali, un notevole sgravio fiscale, che ha comportato la liberazione di risorse finanziarie a favore del settore.

Agli indicatori "backward looking", basati su dati fiscali e di bilancio osservati, si contrappongono gli indicatori "forward-looking", concordemente ritenuti i più corretti da utilizzare se l'obiettivo dell'analisi è valutare in che modo il sistema tributario interferisce con le decisioni di impresa. Queste ultime, infatti, sono assunte facendo riferimento alle aspettative future, più che ai risultati del passato.

2.1 Gli indicatori "forward looking": le aliquote effettive *marginali* e *medie* di imposta

Gli indicatori forward looking possono riferirsi all'investimento marginale o a investimenti che generano extra-profitti.

Nell'ambito dell'approccio "forward looking", vi sono due tipologie di indicatori: le "aliquote effettive *marginali* di imposta" e le "aliquote effettive *medie* di imposta". Le prime si basano sul concetto di "costo del capitale" e a partire da un pionieristico contributo di King e Fullerton del 1984⁴ sono state diffusamente utilizzate, anche a fini di confronti internazionali. Esse sintetizzano le imposte che ci si attende di pagare sui redditi derivanti da un ipotetico investimento marginale, cioè da un investimento che copre appena i suoi costi (incluso il profitto "normale", inteso come il rendimento che l'imprenditore potrebbe ottenere su un investimento alternativo). Più precisamente sono uguali alla differenza fra il rendimento lordo e netto sull'investimento marginale, solitamente espressa in percentuale del rendimento lordo.

Più di recente, tuttavia, la letteratura e l'evidenza empirica hanno spostato l'enfasi su un secondo indicatore, le "aliquote *medie* effettive", che sintetizzano le imposte che un'impresa si attende di pagare sui redditi derivanti da un investimento infra-marginale, capace di generare profitti in eccesso al profitto "normale". Le aliquote *medie* effettive, pertanto, saranno tante quanti sono i livelli di redditività ipotizzati per l'investimento.

Le aliquote medie e marginali sono "effettive" perché tengono conto dei criteri di determinazione dell'imponibile e dell'imposta. Quella marginale è solitamente più bassa di quelle medie, e può anche essere negativa. Le aliquote medie crescono al crescere degli extra-profitti.

Qual è la relazione fra i due indicatori e che informazioni ci forniscono sull'interferenza che il sistema tributario esercita nei confronti delle scelte di impresa?

Entrambe le aliquote, marginale e media, essendo *effettive*, tengono conto congiuntamente sia dell'aliquota legale (nazionale e locale) sui profitti, e di altre eventuali imposte sui profitti e sul capitale, sia dei criteri di determinazione della base imponibile e dell'imposta, ad esempio, relativi alle deducibilità a titolo di ammortamento o per interessi passivi, o ad eventuali crediti di imposta.

⁴ M. A. King e D. Fullerton (eds.), *The taxation of income from capital*, University of Chicago Press, Chicago, 1984.

L'aliquota *marginale*, come vedremo, può anche essere negativa, se la normativa è generosa per quanto concerne le deducibilità dall'imponibile e le detrazioni dall'imposta, e se si assume, come si è soliti fare nell'ambito di questo approccio, che l'impresa abbia utili sufficienti (derivanti anche da altri investimenti, effettuati nel passato) per godere di tutte le agevolazioni previste dalla normativa. Ad esempio, l'aliquota marginale è negativa - e dunque l'imposta si trasforma, al margine, in un "sussidio" - se l'impresa può dedurre dall'imponibile, oltre agli interessi passivi, anche quote di ammortamento in eccesso al "vero" ammortamento tecnico-economico del bene. Queste deducibilità dall'imponibile, è importante sottolinearlo, hanno un peso di maggior rilievo nel determinare l'aliquota marginale, rispetto a quella media, in quanto costituiscono una quota via via decrescente al crescere della profittabilità dell'investimento. Le aliquote *medie* saranno, dunque, solitamente più elevate di quella *marginale* e, al crescere degli extra-profitti, cresceranno fino a tendere, in modo asintotico, all'aliquota *legale*.

Un'ulteriore importante implicazione è che una variazione dell'aliquota *legale* ha effetti che potranno essere non solo diversi, ma persino opposti sui due indicatori: ad esempio, una riduzione dell'aliquota *legale* tende solitamente a ridurre l'aliquota *media*, poiché i profitti sono nel complesso meno tassati, ma riduce anche il vantaggio fiscale delle deducibilità dall'imponibile e questo potrebbe, per un investimento appena in grado di coprire i propri costi, superare i vantaggi della minore aliquota sui profitti, comportando un aumento dell'aliquota *marginale* effettiva.

Le aliquote marginali influenzano il livello degli investimenti, la loro composizione e il loro finanziamento; le aliquote medie sono più importanti per la scelta della localizzazione

I due indicatori non sono fra loro sostituibili, ma sono piuttosto complementari, in quanto forniscono informazioni diverse. Le aliquote *marginali* effettive, che sintetizzano gli effetti delle imposte sul costo del capitale, in diverse ipotesi di investimento e finanziamento, costituiscono un valido indicatore degli effetti della tassazione sulle decisioni da parte delle imprese relative a: "quanto" investire, "quali beni capitali" acquistare e, soprattutto, "quale fonte finanziaria" scegliere. L'impresa, infatti, investirà fino al punto in cui il rendimento che deriva dall'ultima unità di investimento è uguale al costo del capitale e sceglierà, per quanto possibile, i beni capitali e le fonti finanziarie che, a parità di altre condizioni, sono meno onerose dal punto di vista fiscale.

Le aliquote *medie* effettive, invece, concentrando l'attenzione sulla tassazione attesa su un progetto di investimento che genera extra-profitti, costituiscono un indicatore più valido, in un contesto di crescente integrazione internazionale, ai fini di determinare "dove" investire, cioè ai fini della scelta di localizzazione. A parità di altre condizioni, infatti, la localizzazione dell'attività produttiva tenderà a dirigersi verso i paesi dove i profitti complessivi (e non solo quelli "normali") derivanti da quella attività sono meno tassati.

Le aliquote medie effettive possono essere calcolate sia sulla base di appositi modelli di microsimulazione basati su "bilanci-tipo"⁵, sia seguendo una metodologia analoga a quella utilizzata per il calcolo delle aliquote marginali effettive, che fa riferimento a ipotetici progetti di investimento e finanziamento, di cui si esaminano, di volta in volta, le conseguenze fiscali. In questa sede verrà impiegato quest'ultimo approccio, utilizzando un modello originariamente suggerito da Devereux e Griffith⁶ e opportunamente adattato al caso italiano, che ha il vantaggio di consentire di calcolare, in un unico quadro concettuale, sia il costo del capitale e le aliquote marginali, sia le aliquote medie effettive.

Un'ultima precisazione: gli indicatori che verranno presentati riguardano solo il fattore produttivo "capitale" e dunque, correttamente, non tengono conto del carico fiscale e parafiscale su altri fattori produttivi (ad esempio, il lavoro, o l'energia) o sull'output. Se si volesse estendere

⁵ Cfr., in proposito, O. H. Jacobs e C. Spengel, "Measurement and development of the effective tax burden of companies - An overview and international comparison", *Intertax*, 28,(10), 2000, pp- 334-351.

⁶ M. Devereux M. e R. Griffith, "The Taxation of discrete investment choices", The Institute for Fiscal Studies, Working Paper Series No. W98/16, Revision 2, Londra, 1999.

l'analisi in queste direzioni, per avere un quadro più completo degli effetti del prelievo tributario ed extra-tributario sulle imprese, occorrerebbe costruire appositi indicatori, da affiancare a quelli qui considerati per il fattore capitale. Sarebbe invece metodologicamente scorretto sommare tutti i vari tipi di prelievo, rapportandoli all'utile⁷.

3. Gli indicatori “forward looking” sui profitti in Italia

Le aliquote marginali e medie effettive in Italia e i profondi cambiamenti introdotti dalla riforma Visco

Le figure 1 e 2 illustrano rispettivamente il costo del capitale e le aliquote *marginali* effettive per tre beni capitali di diversa durata: macchinari, edifici e scorte. Le successive figure 3 e 4 illustrano, per le stesse tipologie di beni, le aliquote *medie* effettive in due diverse ipotesi di redditività⁸.

L'analisi è concentrata sugli ultimi anni, segnati dai profondi mutamenti introdotti dalla riforma Visco. Oltre alle situazioni pre e post riforma, che si differenziano per l'abolizione dell'Ilor e della patrimoniale e per l'introduzione dell'Irap e della Dual income tax (Dit), viene considerata la normativa in vigore nel 2001 e quella prevista, in base alla legislazione vigente, nel 2003. L'istogramma denominato “post riforma” illustra il caso in cui l'impresa può godere appieno dei vantaggi della Dit. L'istogramma immediatamente adiacente illustra invece il caso opposto in cui l'impresa, a causa del vincolo dell'aliquota minima del 27%, non può godere in nessun periodo della tassazione agevolata della remunerazione ordinaria con l'aliquota del 19%. In questa ipotesi estrema, l'imposta duale della riforma Visco si trasforma in una aliquota proporzionale uniforme su tutti i profitti (sia quelli normali sia gli extra-profitti) del 27%. A partire dal 2001, come è noto, questo vincolo è stato abolito; inoltre, l'aliquota legale è stata ridotta dal 37% al 36% ed è in vigore la cosiddetta “Super-Dit”: gli aumenti di capitale validi ai fini della Dit sono moltiplicati per 1,4 fino a raggiungere l'intero capitale proprio investito nell'impresa. L'unica differenza fra il 2001 e il 2003 riguarda l'ulteriore riduzione di un punto prevista per l'aliquota legale (dal 36% al 35%).

3.1 Il costo del capitale e le aliquote *marginali* effettive

⁷ Su questo punto si veda K. J. Mc Kenzie, J.M.Mintz e K.A.Scharf, “Measuring effective tax rates in the presence of multiple inputs: a production based approach”, *International Tax and Public Finance*, 4, 1997, pp. 337-359, e, con riferimento al caso italiano, S. Giannini, “Dit e Irap e loro impatto sulla competitività internazionale delle imprese italiane”, op. cit.

⁸ Di seguito vengono brevemente descritte le principali ipotesi utilizzate per calcolare gli indicatori riportati nelle figure 1-4.. Queste ipotesi, si noti, hanno una notevole influenza sul *livello* delle aliquote effettive, ma non alterano le indicazioni qualitative che emergono confrontando questi indicatori fra beni capitali e fonti finanziarie diverse e osservandone l'andamento nel tempo e fra paesi.

Al fine di concentrare l'attenzione sul solo fattore fiscale, si è assunto che il rendimento richiesto da chi investe nell'impresa sia, al netto di imposta, pari ad un tasso di interesse reale di mercato del 5%, indipendentemente dalla diversa rischiosità della fonte di finanziamento utilizzata; si è ipotizzato inoltre un tasso di inflazione costante, pari al 2% (all'incirca il valore medio nel periodo 1997-2000). Il coefficiente per il calcolo della remunerazione ordinaria, utilizzato nell'ambito della Dit, è stato posto pari al tasso nominale di interesse, senza alcuna correzione per il rischio. Questo aspetto tende a sottovalutare l'agevolazione Dit, che nel corso degli anni intercorsi dall'avvio della riforma ad oggi ha mantenuto costante il coefficiente di remunerazione ordinaria (7%), pur a fronte di una riduzione dei tassi di riferimento, portando il divario fra i due nel 1999 ad una soglia quasi uguale al limite massimo, pari a 3 punti percentuali, consentito dalla normativa.

I coefficienti fiscali di ammortamento sono stati posti pari a 4% per gli edifici e 13,25% per i macchinari. Quest'ultimo coefficiente è una media ponderata tra quello più frequentemente utilizzato, relativo agli impianti specifici (12,5%) e quello sulla maggior parte dei veicoli (25%). I coefficienti sono *lineari* e, nel calcolo, si è tenuto conto della possibilità di anticipazione delle quote, nei primi tre esercizi. Si è assunto, infine, che il “vero” ammortamento economico dei beni capitale sia rappresentato da tassi *decrementi* pari al 12,25% per i macchinari e 3,61% per gli edifici, come indicato in OECD, *Taxing profit in a global economy*, Paris, 1991. Queste assunzioni comportano una forte divergenza fra ammortamento fiscale e ammortamento tecnico-economico, a favore del primo.

Prima della riforma il sistema fiscale era molto distortivo.

Osservando le figure 1 e 2, che illustrano il costo del capitale e le aliquote *marginale* effettive, si nota come prima della riforma la tassazione sull'investimento marginale fosse molto differenziata, soprattutto in funzione della fonte di finanziamento utilizzata dall'impresa. Mentre un investimento finanziato con capitale proprio era tassato con aliquote marginali effettive anche superiori al 50% (il costo del capitale era superiore al 10%, a fronte di un tasso di mercato ipotizzato pari al 5%), un investimento finanziato con debito era fortemente agevolato; in quest'ultimo caso il costo del capitale era notevolmente inferiore al tasso di interesse di mercato e le aliquote marginali erano ampiamente negative, trasformandosi così in un "sussidio", tanto più quanto minore era la vita utile del bene capitale⁹. Tale risultato dipendeva dall'effetto congiunto delle deducibilità dall'imponibile di impresa degli ammortamenti (ordinari e anticipati) e degli interessi passivi nominali, che comportano un risparmio di imposta tanto più elevato – sempre che l'impresa abbia utili sufficienti per godere di tutte queste deducibilità – quanto più elevata è l'aliquota legale. Quest'ultima (inclusa l'Ilor) era il 53,2%, prima della riforma.

La riforma ha significativamente ridotto le discriminazioni fiscali fra beni capitali e fra fonti finanziarie, favorendo il capitale di rischio

La riforma Visco ha ridotto significativamente le distorsioni esistenti, sia tra beni capitali di diversa durata, sia e soprattutto fra fonti di finanziamento alternative. Il costo del capitale si è praticamente dimezzato, nel caso di finanziamento con capitale proprio, mentre è lievemente aumentato, nell'ipotesi di finanziamento con debito. Come è ormai noto, nel primo caso l'effetto è dovuto all'abolizione dell'Ilor e della patrimoniale e all'introduzione della Dit, nel secondo, alla tassazione degli interessi passivi con l'Irap e alla riduzione dell'aliquota legale dell'Irpeg, che rende meno vantaggiosa la deducibilità degli interessi dall'imponibile di questa imposta.

Anche le modifiche introdotte dopo la riforma hanno effetti diversi in funzione della fonte finanziaria utilizzata. Nel caso di finanziamento con debito, il costo del capitale continua ad aumentare, parallelamente alla riduzione della aliquota legale, che riduce il risparmio di imposta connesso alla deducibilità degli interessi passivi. Nel caso di finanziamento con capitale proprio, invece, il costo del capitale continua a ridursi, grazie all'operare della Super-Dit, che abbassa ulteriormente la tassazione della remunerazione ordinaria. La riduzione dell'aliquota legale, anche in questo caso, ha effetti lievemente negativi sull'investimento marginale, come si nota confrontando, nelle figure 1 e 2, il 2001 con il 2003.

Come si è anticipato, fino al 2000 era previsto un vincolo per l'aliquota media sui redditi delle società, che tenendo conto dell'operare della Dit non poteva scendere sotto il 27%. L'operare di questo vincolo, come si nota dalle figure 1 e 2, aveva l'effetto di aumentare il costo del capitale e le aliquote marginali effettive indipendentemente dall'ipotesi di finanziamento: nel caso del capitale proprio ciò era dovuto alla tassazione del "costo-opportunità" del finanziamento (la remunerazione ordinaria) con l'aliquota del 27%, invece che con quella del 19%; nel caso del debito, alla deducibilità degli interessi passivi a fronte di un'aliquota del 27%, invece che del 37%.

⁹ Nel grafico il valore dell'aliquota effettiva per i macchinari è troncato; il livello estremamente basso del costo del capitale (cfr. Fig. 1), che compare al denominatore nel calcolo dell'aliquota, aumenta infatti quest'ultima enormemente, facendo perdere di significato all'indicatore stesso.

3.2 Le aliquote *medie* effettive

Le aliquote medie effettive sono più elevate di quelle marginali, ma si sono ridotte in modo rilevante, a seguito della riforma, indipendentemente dalla fonte finanziaria utilizzata

Le figure 3 e 4 illustrano le aliquote *medie* effettive ipotizzando un rendimento lordo sull'investimento rispettivamente del 20% e, ai fini di illustrare l'andamento tendenziale di queste aliquote, del 100%. Il quadro che emerge è in parte diverso da quello descritto con riferimento alle aliquote marginali.

Innanzitutto, in questo caso le aliquote sono sempre positive, dato che l'impresa ha profitti in eccesso a quelli minimi necessari per coprire il costo del capitale. In secondo luogo, e come già si è anticipato, al crescere della profittabilità queste aliquote tendono all'aliquota legale, dato che le deducibilità perdono di peso nel determinare l'imponibile¹⁰. Inoltre, la riforma del 1997-98 ha l'effetto di ridurre le aliquote medie sia nel caso di finanziamento con capitale proprio, sia in quello di finanziamento con debito. L'effetto è determinato dalla riduzione dell'aliquota legale sui profitti e, nel caso di finanziamento con capitale proprio, anche dall'abolizione della patrimoniale. Le modifiche normative introdotte successivamente (sia la Super-Dit, sia la riduzione dell'aliquota legale) vanno nella direzione di ridurre ulteriormente queste aliquote.

3.3 Un quadro di sintesi

La riforma ha reso il sistema di tassazione delle imprese più neutrale rispetto alle decisioni delle imprese e più competitivo in ambito internazionale

Nel complesso, ci pare che si possa tracciare il seguente quadro di sintesi.

La riforma, più che ridurre in modo generalizzato il costo del capitale, ha ridotto le distorsioni preesistenti, tra beni capitali di diversa durata e, soprattutto, fra fonti finanziarie alternative (figure 1 e 2). Più che incentivare in modo indiscriminato l'investimento, già notevolmente agevolato nell'ipotesi di finanziamento con debito - dato il sommarsi dei vantaggi fiscali degli ammortamenti anticipati e della deducibilità dall'imponibile degli interessi nominali - ha puntato ad alleggerire gli oneri fiscali per quelle imprese che necessitano di nuovi apporti dai soci o che reinvestono gli utili, che erano invece pesantemente tassate prima della riforma. Quest'ultima ha dunque favorito soprattutto le imprese nuove, avvantaggiate anche per quanto riguarda il riporto delle perdite, e quelle più rischiose, piuttosto che quelle più solide e a basso rischio. Inoltre, l'attenzione è stata rivolta alla riduzione dell'aliquota legale, che ha avuto l'effetto di abbassare la tassazione media effettiva, indipendentemente dalla fonte finanziaria utilizzata (figure 3 e 4). Le modifiche introdotte successivamente continuano nella direzione di riequilibrare il trattamento fiscale delle diverse fonti finanziarie (attraverso lo strumento della Super-Dit e l'ampliamento del divario fra il coefficiente di remunerazione ordinaria e il tasso di interesse di mercato di riferimento) e di ridurre l'aliquota media effettiva, tramite la riduzione dell'aliquota legale.

In sostanza, la politica adottata risponde alla necessità di mediare, dati i vincoli di gettito, fra due esigenze inevitabilmente conflittuali in economie aperte e con mercati fortemente integrati: rendere il sistema il più neutrale possibile rispetto alla decisione di quanto investire, che beni capitali acquisire e come finanziarli, e renderlo al contempo il più competitivo possibile come localizzazione da parte di investitori stranieri in cerca della giurisdizione dove i profitti complessivi sono meno tassati.

Per trarre una conclusione definitiva in merito alla bontà di questa politica occorrerebbe evidentemente confrontare gli indicatori relativi al caso italiano con quelli di altri paesi. Ciò verrà fatto in un prossimo approfondimento, quando saranno disponibili i risultati di un ampio studio sulla tassazione di impresa che la Commissione europea sta conducendo, su mandato del Consiglio,

¹⁰ Anche nel caso pre riforma tendono a convergere verso l'aliquota legale, ma nell'ipotesi di finanziamento con capitale proprio sono inferiori alle aliquote marginali. L'effetto è dovuto all'operare dell'imposta patrimoniale che incide di più sugli utili, tanto più questi sono bassi.

e che impiega una metodologia analoga a quella qui adottata, estesa agli investimenti transnazionali. Anche sulla base delle informazioni attualmente disponibili, tuttavia, alcune considerazioni preliminari sono possibili.

3.4 Confronti internazionali: una valutazione preliminare

Osservando le aliquote marginali effettive l'Italia è tra i paesi meno tassati.

Come si è visto dalle figure 1 e 2, l'investimento *marginale* in Italia, nell'ipotesi in cui l'impresa abbia utili sufficienti per godere di tutte le agevolazioni, è, dopo la riforma Visco, tassato con aliquote effettive mediamente basse (o addirittura negative) anche nell'ipotesi di finanziamento con capitale proprio. Il sistema tributario sembra dunque complessivamente favorevole - anche prescindendo da specifici incentivi, temporanei, come la legge Visco, o territoriali, di cui non si è tenuto conto in questo studio - rispetto alla decisione di "quanto" investire. Questo risultato, si ripete, è sostanzialmente dovuto all'interazione fra i seguenti aspetti della normativa: i vantaggi degli ammortamenti anticipati, la deducibilità degli interessi nominali, la tassazione agevolata della remunerazione ordinaria. Poiché altri paesi tendono ad avere regimi di ammortamento meno generosi e non hanno agevolazioni del tipo della Dit, non sorprende apprendere, come emerge da uno studio comparato sulle aliquote effettive *marginali* di imposta recentemente condotto per il governo olandese¹¹, che l'Italia è, osservando questo indicatore, tra i paesi meno tassati nell'ambito dell'Unione Europea.

Osservando le aliquote medie la posizione relativa dell'Italia è più incerta, ma è notevolmente migliorata rispetto alla situazione pre-riforma

Potrebbe tuttavia accadere che la tassazione effettiva *media* sia tale da penalizzare, a parità di altre condizioni, l'investimento nel paese, incentivandone invece la localizzazione in paesi dove i profitti complessivi sono tassati in modo più lieve. Come si è visto dalle figure 3 e 4, l'aliquota *media* effettiva supera quella *marginale* e tende all'aliquota legale, al crescere della redditività dell'investimento. La posizione relativa dell'Italia, in questo caso, è più incerta: dipende dalla profittabilità dell'investimento e dal peso che di conseguenza assume l'aliquota *legale*. Osservando quest'ultima, tuttavia, e confrontandola con quella di altri paesi, non vi è dubbio che la situazione sia notevolmente migliorata nel tempo. Si osservi la tabella 1, che illustra le aliquote legali complessive (nazionali e locali) sui redditi delle società di capitali nei paesi della Unione Europea: nel 1997 l'Italia mostrava uno scarto di ben 17 punti percentuali con la media degli altri paesi. Ciò costituiva un forte incentivo, per le imprese più mobili e profittevoli, a spostare le proprie attività, o anche semplicemente i propri profitti, all'estero. La riforma ha ridotto questo gap a pochi punti percentuali. Per società nuove o a forte capitalizzazione, per cui il vantaggio della Dit può far prevalere l'aliquota Irpeg minima, la situazione si è addirittura rovesciata a favore dell'Italia, che dal 2001 mostra l'aliquota legale minima (23,25%) più bassa di tutti i paesi dell'Unione, ad eccezione dell'Irlanda.

In conclusione, anche dal punto di vista dell'aliquota *media* effettiva la posizione competitiva dell'Italia sembra essere non solo ampiamente migliorata, ma nel complesso favorevole; l'impatto della riforma, però, è stato minore e più differenziato di quanto non sia accaduto per l'aliquota *marginale*. Ciò è dovuto proprio alla presenza di un'imposta duale, che tassa i redditi "marginali" con un'aliquota minore di quella applicata agli extra-profitti.

E' opportuno ridurre ulteriormente l'aliquota Irpeg?

La varietà di aliquote effettive cui possono essere assoggettate le società, in funzione della loro data di costituzione, della loro politica finanziaria e della loro redditività, è il frutto di una politica espressamente volta a riservare le maggiori agevolazioni alle nuove imprese e a chi più rafforza la propria struttura patrimoniale. Ma la controindicazione è scontentare coloro che si collocano verso

¹¹ Baker&McKenzie, *Survey of the effective tax burden in the European Union*, 1999.

la soglia più elevata della aliquota legale complessiva. Non sorprende dunque che, nonostante i progressi di rilievo fatti negli ultimi anni, vi siano ancora molte pressioni per un'ulteriore riduzione del prelievo, soprattutto dell'aliquota Irpeg.

Non entreremo nel merito degli effetti di una politica di questo tipo, che andrebbe valutata chiarendo innanzi tutto se si desidera mantenere o meno il sistema duale, discutendone la coerenza complessiva con il sistema di imposizione dei redditi e valutandone le ripercussioni in termini di gettito. Ci limitiamo, in proposito, ad osservare che una politica di riduzione della aliquota legale tenderebbe, come si è visto, a far aumentare il costo del capitale, tanto più se fosse necessario, per mantenere il gettito, muoversi, come ha fatto la maggior parte dei paesi (Germania inclusa), nella direzione di aumentare la base imponibile. I meriti di una riduzione dell'aliquota Irpeg andrebbero anche confrontati con quelli di una politica di potenziamento della Super-Dit, che pur andando nella direzione di ridurre l'aliquota media effettiva, avrebbe il vantaggio di abbassare ulteriormente il costo di un finanziamento con capitale proprio. Più in generale, poi, è necessario chiedersi se la riduzione nella tassazione Irpeg consentita dalle esigenze di prelievo sarebbe sufficiente a compensare altri e ben noti costi, ad esempio, relativi alla carenza di servizi e infrastrutture, che più del fattore fiscale sui profitti sembrano oggi condizionare la competitività del paese come sede di localizzazione delle attività produttive e su cui sarebbe forse più urgente concentrare l'attenzione.

Figura 1. Il costo del capitale per un tasso di interesse reale del 5%

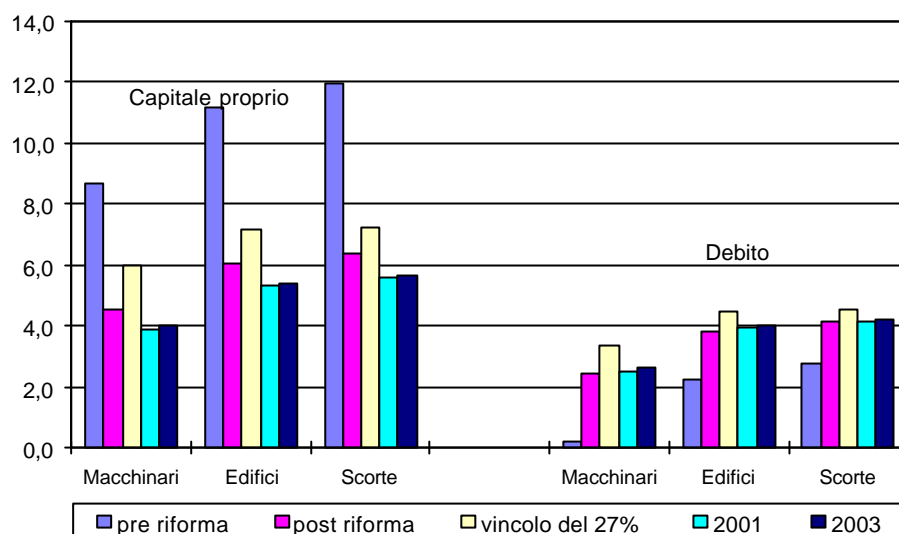


Figura 2 Le aliquote marginali effettive (tasso di interesse reale = 5%)

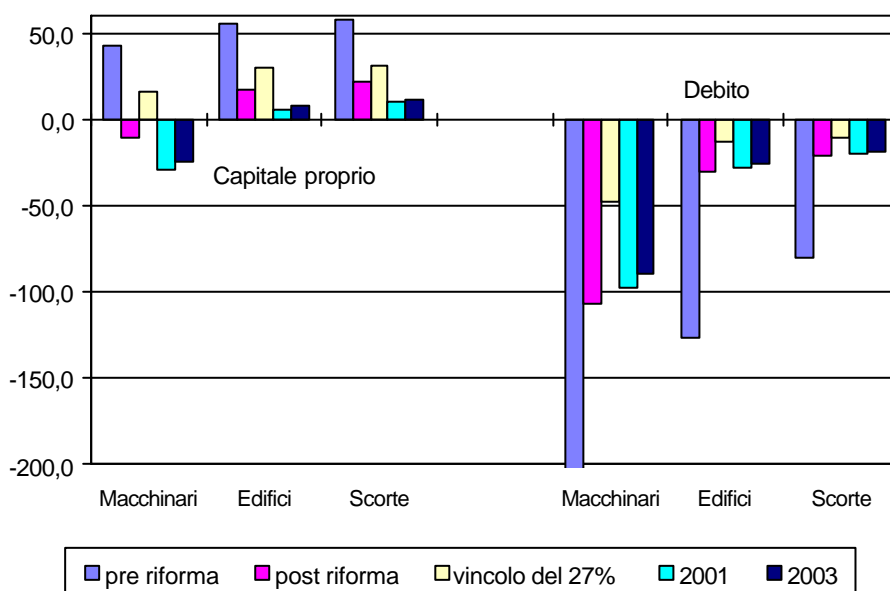


Figura 3 Le aliquote medie effettive (tasso di interesse reale = 5%,
tasso di rendimento lordo sull'investimento 20%)

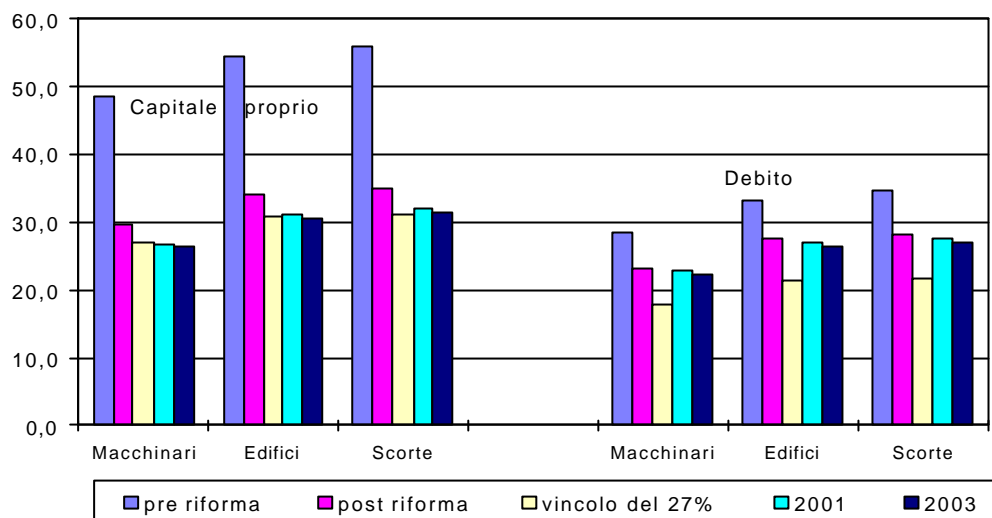


Figura 4 Le aliquote medie effettive (tasso di interesse reale = 5%,
tasso di rendimento lordo sull'investimento 100%)

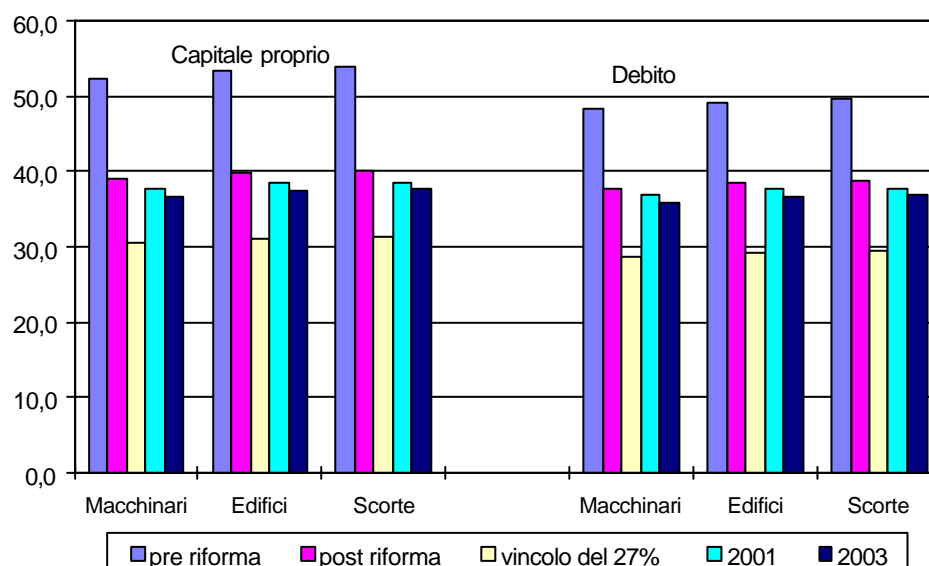


Tabella 1 Aliquota legale (nazionale e locale) sui redditi delle società di capitali

Paesi	1997	1998	1999	2000	2001	2003³
Belgio	0,4017	0,4017	0,4017	0,4017	0,4017	0,4017
Danimarca	0,34	0,34	0,32	0,32	0,30	0,30
Francia	0,3667	0,3667	0,3667	0,3667	0,3533	0,3333
Germania: utili trattenuti ¹	0,551	0,543	0,497	0,497	0,384	0,384
Germania: utili distribuiti ¹	0,411	0,405	0,4054	0,4054		
Irlanda	0,36	0,32	0,28	0,24	0,20	0,125
- manifattura e zone speciali	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10	0,125
Italia (max)	0,532	0,4125	0,4125	0,4125	0,4025	0,3925
Italia (min)		0,3125	0,3125	0,3125	0,2325	0,2325
Lussemburgo	0,390	0,3745	0,3745	0,3745	0,3745	0,3745
Olanda	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Portogallo	0,376	0,376	0,376	0,352	0,352	0,352
Spagna	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Regno Unito	0,31	0,31	0,30	0,30	0,30	0,30
Grecia	0,40	0,40	0,40	0,40	0,375	0,35
Austria (max)	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34	0,34
Austria (min)				0,25	0,25	0,25
Finlandia	0,28	0,28	0,28	0,29	0,29	0,29
Svezia	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28	0,28
Media UE (senza Italia)²	0,3639	0,3594	0,3511	0,3473	0,3322	0,3236
Media UE ²	0,3818	0,3696	0,3619	0,3583	0,3435	0,3282

Fonte: Osservatorio Fiscale IRS. Imposte sui redditi di capitale in Europa, numeri vari; KPMG Corporate Tax Rate Survey – January 2001.

¹ Si è ipotizzata una aliquota locale media di 16,32%.

² In presenza di due aliquote, la media è calcolata utilizzando l'aliquota più alta.

³ In base alla legislazione vigente.