

IMPATTO DELLA TASSAZIONE SUGLI  
INTERMEDIARI FINANZIARI: ANALISI  
COMPARATIVA INTERNAZIONALE E  
IMPLICAZIONI ECONOMICHE E SOCIALI

Prof. Mauro Milillo

---

RELATORE

Giuseppe Licari Matr. 259051

---

CANDIDATO

## INDICE

<b>CAPITOLO 1 .....</b>	<b>4</b>
<b>INTRODUZIONE ALLA TASSAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI.....</b>	<b>4</b>
<b>1.1 DEFINIZIONE E RUOLO DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI. ....</b>	<b>4</b>
<b>1.2 PRINCIPI GENERALI DI TASSAZIONE.....</b>	<b>6</b>
<b>1.2.1 CONCETTI FONDAMENTALI .....</b>	<b>6</b>
<b>1.3 IMPORTANZA DELLA TASSAZIONE NEL SETTORE FINANZIARIO.....</b>	<b>9</b>
<b>1.3.1 RUOLO DELLA TASSAZIONE NELLA REGOLAMENTAZIONE FINANZIARIA .....</b>	<b>9</b>
<b>1.3.2 CONTRIBUTO DELLA TASSAZIONE ALLA POLITICA ECONOMICA.....</b>	<b>11</b>
<b>1.4 INCENTIVI E SANZIONI FISCALI.....</b>	<b>15</b>
<b>CAPITOLO 2 .....</b>	<b>17</b>
<b>QUADRO NORMATIVO FISCALE NAZIONALE.....</b>	<b>17</b>
<b>2.1 IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO .....</b>	<b>17</b>
<b>2.2 LEGISLAZIONE NAZIONALE.....</b>	<b>18</b>
<b>2.3 REGOLAMENTAZIONE SETTORIALE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI. ....</b>	<b>26</b>
<b>2.3.1 NECESSITÀ DI UNA RIFORMA FISCALE NAZIONALE ORGANICA.....</b>	<b>26</b>
<b>CAPITOLO 3 .....</b>	<b>32</b>
<b>ANALISI COMPARATIVA INTERNAZIONALE.....</b>	<b>32</b>
<b>3.1.1 FEDERALISMO AMERICANO .....</b>	<b>32</b>
<b>3.1.2 FEDERALISMO EUROPEO.....</b>	<b>35</b>
<b>3.2 SISTEMA FISCALE AMERICANO.....</b>	<b>37</b>
<b>3.3 IL SISTEMA FISCALE TEDESCO.....</b>	<b>47</b>

## INTRODUZIONE

Gli intermediari finanziari occupano una posizione centrale nel sistema economico globale, fungendo da motore per la crescita e la stabilità dei mercati. Attraverso la gestione di risorse finanziarie, il finanziamento di imprese e famiglie, e la facilitazione dei flussi di capitale, questi operatori non solo influenzano direttamente l'andamento economico, ma svolgono anche un ruolo fondamentale nella coesione sociale e nello sviluppo sostenibile. La loro importanza, però, comporta anche una responsabilità significativa in termini di trasparenza e contributo al sistema fiscale. La gestione della tassazione degli intermediari finanziari è un tema di primaria rilevanza, poiché tocca questioni di equità, efficienza e stabilità finanziaria. Un sistema fiscale ben strutturato per questi operatori è essenziale non solo per garantire che contribuiscano in modo adeguato alle entrate statali, ma anche per evitare distorsioni nel mercato che potrebbero favorire l'evasione o l'elusione fiscale. Inoltre, l'impatto sociale della tassazione degli intermediari finanziari è particolarmente significativo: essa influisce sulla distribuzione della ricchezza, sulla capacità del governo di finanziare servizi pubblici essenziali e sul mantenimento della fiducia del pubblico nel sistema economico.

Nel corso del primo capitolo, saranno affrontati temi fondamentali come il ruolo degli intermediari nel settore economico, l'importanza della tassazione nella regolamentazione del mercato finanziario, i principi generali che guidano la fiscalità in questo ambito e il contributo che la tassazione degli intermediari fornisce alla politica economica complessiva. Questa analisi introduttiva permetterà di comprendere le basi su cui si sviluppano le politiche fiscali nei diversi contesti nazionali.

Nel secondo capitolo, l'attenzione sarà rivolta al quadro italiano, con un'analisi approfondita del settore bancario, della legislazione nazionale e della regolamentazione fiscale specifica per il settore. Questo esame dettagliato fornirà un quadro chiaro delle dinamiche che caratterizzano la tassazione degli intermediari finanziari in Italia, evidenziando le particolarità del contesto economico e normativo nazionale.

L'analisi comparativa della tassazione tra Italia, Stati Uniti e Germania, che sarà affrontata infine nel Capitolo 3, è cruciale per comprendere come le diverse politiche fiscali riflettano non solo le peculiarità economiche dei tre paesi, ma anche le loro distinte caratteristiche sociali e politiche. In Italia, la tassazione degli intermediari finanziari è influenzata da un contesto economico caratterizzato da una forte presenza di piccole e medie imprese e da un sistema bancario tradizionalmente radicato. Negli Stati Uniti, la flessibilità e l'innovazione del settore finanziario richiedono un approccio fiscale che tenga conto della rapida evoluzione dei mercati. La Germania, con il suo forte orientamento verso la stabilità e la prudenza economica, adotta politiche fiscali che riflettono l'importanza di mantenere un equilibrio tra crescita economica e rigore finanziario.

Pertanto, l'elaborato si propone di analizzare come queste diverse impostazioni fiscali non solo modellino il comportamento degli intermediari finanziari nei rispettivi paesi, ma anche come queste politiche siano influenzate dalle diverse strutture economiche, sociali e politiche. Comprendere queste dinamiche è essenziale per valutare l'efficacia delle politiche fiscali attuali e per proporre eventuali miglioramenti che possano rafforzare l'equità e l'efficienza del sistema fiscale globale.

## CAPITOLO 1

### INTRODUZIONE ALLA TASSAZIONE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI.

#### 1.1 DEFINIZIONE E RUOLO DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI.

Gli intermediari finanziari sono quelle istituzioni che operano nel mercato finanziario con il compito principale di incanalare e raccogliere fondi da coloro che ne hanno in eccesso a coloro invece che non ne hanno abbastanza per svolgere la loro attività economica. Gli intermediari nell'esplicazione dei propri compiti facilitano notevolmente il flusso di capitali, contribuendo a rendere il processo di allocazione delle risorse più efficiente e riducendo il rischio, insito nella normale operatività delle

transazioni, per entrambi le parti coinvolte. La raccolta dunque di fondi e la canalizzazione verso gli investimenti produttivi svolge un ruolo cruciale nella mobilitazione e distribuzione del capitale. Gli intermediari finanziari agiscono infatti come un ponte tra le unità in surplus di capitale e le unità in deficit, offrendo altresì servizi finanziari che includono l'accettazione di depositi, la concessione di prestiti, la gestione degli investimenti e l'assicurazione dei rischi.

La differenziazione degli intermediari finanziari si basa principalmente sul principio delle funzioni e dei servizi offerti<sup>1</sup>. Ogni tipo di intermediario svolge ruoli specifici nel sistema finanziario, che risponde rispettivamente a diverse esigenze di raccolta, allocazione, gestione e distribuzione delle risorse finanziarie. Per la tipologia di servizi offerti distinguiamo le banche commerciali dalle banche di investimento. Le prime sono focalizzate sulla raccolta di fondi dai depositanti e sul finanziamento di prestiti a individui e imprese. Offrono dunque servizi bancari tradizionali come l'accettazione di depositi, la concessione di prestiti, la gestione dei pagamenti e i servizi di cassa. Le seconde invece concentrano il proprio focus sui mercati di capitali, investimenti complessi e transazioni finanziarie sofisticate, offrendo servizi di consulenza finanziaria, gestione degli investimenti, emissioni di titoli di *equity* e di debito, e operazioni di fusione e acquisizione.

Per quanto concerne la gestione del rischio svolgono un ruolo cruciale le compagnie di assicurazione, le quali si specializzano nella valutazione e nella gestione dei rischi assicurabili (vita, salute, proprietà, responsabilità civile) fornendo protezione finanziaria contro eventi imprevedibili. Un'ulteriore distinzione esistente riguarda la raccolta e l'allocazione del capitale. In tal senso infatti distinguiamo in fondi comuni di investimento, i fondi pensione e gli *hedge funds*. I primi, come suggerisce

---

<sup>1</sup> "Istituzioni e mercati finanziari", Mishkin, FS, Eakins, SG, Beccalli, E. Pearson 2019

implicitamente la denominazione, raccolgono risorse dai singoli risparmiatori e dalle società per investirle in un portafoglio diversificato di titoli (azioni, obbligazioni, ecc.), facilitando dunque l'accesso a investimenti professionali basati sulla diversificazione del rischio. I fondi pensione d'altro canto offrono dei piani di risparmio che consentono ai partecipanti di accumulare risparmi durante gli anni lavorativi per riscattarli negli anni di pensionamento. I tre pilastri della previdenza sociale sono l'INPS, i fondi pensioni e le assicurazioni private. Rilievo maggiore assume l'INPS, il quale rappresenta il principale ente previdenziale del sistema pensionistico pubblico italiano, presso cui debbono iscriversi obbligatoriamente tutti i lavoratori dipendenti pubblici o privati e la maggior parte dei lavoratori autonomi che non abbiano una propria cassa previdenziale autonoma. L'INPS inoltre, nell'esplicazione del proprio ruolo sottolineandone la cruciale importanza, è sottoposto alla vigilanza del Ministero del lavoro e delle politiche sociali. In ultima analisi gli *hedge funds* sono fondi di investimento privati che utilizzano strategie di investimento avanzate e spesso speculative per ottenere rendimenti elevati per i loro investitori. Tali fondi, data la loro natura estremamente speculativa, sono meno regolamentati e accessibili principalmente da investitori istituzionali o ad alta patrimonializzazione. Il trasferimento di risorse finanziarie da soggetti risparmiatori in surplus a soggetti investitori in deficit, attraverso il circuito indiretto dell'intermediazione, consente dunque di comporre le differenti esigenze della domanda e dell'offerta. È proprio tale vitale importanza delle funzioni svolte dagli intermediari a giustificare, nel nostro, come negli altri ordinamenti, un' incisiva regolamentazione di settore. Quest'ultima nel settore finanziario e in particolar modo in quello bancario persegue gli obiettivi della stabilità, dell'efficienza allocativa e operativa, e della trasparenza e correttezza. La stabilità delle istituzioni e del sistema nel suo complesso è posta a tutela dei soggetti che entrano in contatto con tali intermediari. I controlli attuati in tal senso mirano ad assicurare l'equilibrio di lungo periodo incrementando da un lato la fiducia dei risparmiatori e minimizzando dall'altro fenomeni di crisi e di dissesto. Il legislatore ha cercato dunque di dare rilievo ai risparmiatori, i quali rappresentano la controparte più vulnerabile nei rapporti con gli intermediari. L'elevata complessità dei servizi offerti e la naturale e consistente asimmetria nella distribuzione delle informazioni nel rapporto tra intermediario e cliente, ha condotto all'imposizione di regole di trasparenza e correttezza comportamentale per i primi, così da salvaguardare gli interessi e le esigenze dei secondi. Nel raggiungimento di tale obiettivo gli intermediari devono possedere la capacità di ottimizzare la selezione e il finanziamento di progetti di investimento secondo una scala di priorità che tenga conto del rendimento e del livello di rischio associato; per farlo l'intermediario deve individuare la migliore combinazione dei fattori produttivi disponibili raggiungendo il più elevato livello di output per un dato livello di input, o la minimizzazione dei costi per un dato livello di output.

## 1.2 PRINCIPI GENERALI DI TASSAZIONE

“Lo spirito di un popolo, il suo livello culturale, la configurazione della struttura sociale, le imprese che la sua politica può preparare, tutto ciò, e molto altro ancora, sta scritto nella sua storia fiscale, senza frasi retoriche”. *Schumpeter* sottolinea così con efficacia il peso e l'importanza del fisco nella società, e dunque dell'imposizioni e riscossione delle imposte da parte dell'amministrazione statale. La storia ci insegna che fino alle rivoluzioni democratiche che hanno dato vita alle moderne democrazie parlamentari, il fisco era vissuto dai soggetti passivi come un onere aggiuntivo rispetto a quelli della naturale vita quotidiana. Il malcontento generatosi, probabilmente insito nella natura umana e palesemente percepibile anche al giorno d'oggi, trova fondamento nel pensiero diffuso che il fisco fosse un mezzo di cui potevano disporre i potenti per prelevare dai propri sudditi risorse con cui provvedere alle proprie esigenze. Con il tempo e attraverso lotte per l'emancipazione sociale e politica, è emerso un principio fondamentale nella percezione pubblica: la correlazione tra il pagamento delle imposte e i benefici ricevuti dalla spesa pubblica. I contribuenti hanno iniziato a vedere le tasse non solo come un obbligo, ma come un mezzo per sostenere e migliorare i servizi di cui beneficiano quotidianamente. In questo contesto, il ruolo degli intermediari finanziari nella gestione e ottimizzazione della raccolta fiscale è diventato sempre più rilevante. Analizzando le normative fiscali nazionali e internazionali che regolano gli intermediari, si può comprendere come il sistema fiscale influisca sull'economia e sulla società nel suo complesso.

### 1.2.1 CONCETTI FONDAMENTALI

La tassazione dunque rappresenta un elemento cruciale per il funzionamento di qualsiasi stato moderno, poiché costituisce la principale fonte di finanziamento per le spese pubbliche e i servizi collettivi. Per comprendere come le politiche fiscali influenzino l'economia e la società, bisogna comprendere i concetti fondanti del sistema di tassazione.

In primis, la base imponibile rappresenta l'ammontare del reddito o il valore di un bene o servizio a cui viene applicata l'imposta<sup>2</sup>. Rappresenta dunque il punto di partenza per la determinazione delle imposte dovute e può variare notevolmente a seconda della tipologia di imposta e delle normative fiscali vigenti in un determinato paese. Il corretto calcolo della base imponibile diventa cruciale per garantire l'equità e l'efficienza del sistema fiscale. Nella sua esplicazione può includere vari tipi di reddito a seconda della natura dell'imposta. Dal reddito da lavoro comprensivo di salari, stipendi

---

<sup>2</sup> Milillo M, Loiero R. - Finanza pubblica, politica e istituzioni - Pearson 2019

derivanti dall'attività lavorativa; ai redditi da capitale come dividendi, interessi o guadagni in conto capitale generati da investimenti; per finire ai redditi da impresa riguardanti i profitti dell'attività imprenditoriale, inclusi i redditi prodotti dalla vendita di beni e servizi. Per quanto concerne il calcolo della base imponibile può essere di complessa attuazione. Le principali tecniche di misurazione sono il calcolo del reddito netto e il metodo del valore aggiunto che si differenziano principalmente per il tipo di imposta.

Nel primo si parte dal reddito lordo, nonché la somma di tutti i redditi percepiti da un individuo o impresa a cui si sottraggono le spese deducibili, come i contributi previdenziali, interessi su mutui, e le altre spese specificate dalle normative fiscali. Tale differenza rappresenta il reddito netto e dunque la base imponibile su cui calcolare l'imposta.

Il metodo del valore aggiunto viene utilizzato principalmente per imposte indirette come l'IVA. Questo metodo è stato progettato per tassare il consumo piuttosto che il reddito o la produzione, garantendo che l'imposta venga applicata solo sul valore aggiunto ad ogni fase della produzione e della distribuzione. Il valore aggiunto è la differenza dunque tra il valore delle vendite di beni e servizi e il costo dei beni e servizi acquistati per produrli. In altre parole rappresenta l'incremento di valore che un'azienda apporta ai prodotti o servizi attraverso il proprio processo produttivo. Dunque nella sua misurazione si parte dalla determinazione dei ricavi ottenuti dalla vendita dei beni e servizi, per poi successivamente calcolare il costo di tutte le materie prime, componenti, e altri input acquistati necessari per la produzione. Il differenziale tra le due componenti conduce alla determinazione del valore aggiunto, che rappresenterà la base imponibile su cui verrà applicata l'aliquota per determinare l'imposta dovuta.

La corretta determinazione della base imponibile è essenziale per garantire l'efficienza e l'equità del sistema tributario. L'accuratezza del calcolo permette di evitare sia l'evasione fiscale che l'erosione della base imponibile, garantendo che tutti i contribuenti contribuiscano equamente alle entrate pubbliche. Tale sistema se persegue i principi della chiarezza e trasparenza può rafforzare la fiducia dei cittadini nelle istituzioni fiscali e migliorare la conformità volontaria. Quest'ultima è intesa come la volontà e la prontezza dei contribuenti di rispettare le leggi fiscali senza coercizione da parte delle stesse autorità di vigilanza, in modo tale che le aziende trovino vantaggioso, o almeno meno oneroso, conformarsi alle leggi fiscali senza l'obbligo di controlli o sanzioni.

Nel processo di misurazione dell'imposta dovuta assumono particolare rilievo le aliquote fiscali, le quali rappresentano la percentuale del reddito o del valore tassabile che deve essere versata come imposta. La loro struttura e applicazione hanno implicazioni significative sull'equità e l'efficienza del sistema fiscale, nonché sulla distribuzione della ricchezza. Si è soliti distinguere in tale contesto

tra aliquote marginali e medie. Se si definiscono aliquote fiscali i tassi percentuali utilizzati per calcolare l'importo delle imposte dovute, il carattere marginale risiede nell'applicazione dell'aliquota relativa sull'ultimo scaglione di reddito guadagnato. Le aliquote marginali rappresentano dunque il costo effettivo di guadagnare redditi aggiuntivi, influenzando le decisioni di lavoro, risparmio e investimento. La media dell'imposizione sull'intero reddito invece si ottiene in termini percentuali dividendo l'imposta totale dovuta per il reddito totale. Le aliquote medie danno quindi una misura dell'onere fiscale complessivo sul reddito di un contribuente.

Nel nostro sistema fiscale, come in altri ordinamenti, sono ricorrenti inoltre i concetti di progressività e regressività nel calcolo dell'imposta dovuta. La progressività implica che a crescenti fasce di reddito corrispondono rispettivamente aliquote maggiori. Un sistema impostato in tal senso mira a redistribuire la ricchezza e a ridurre le disuguaglianze economiche, in quanto i contribuenti con redditi maggiori pagano una percentuale maggiore del loro reddito in tasse rispetto ai contribuenti con redditi inferiori. La struttura progressiva o regressiva delle imposte, introduce la distinzione tra tassazione diretta e indiretta influenzando non solo sull'ammontare delle imposte dovute, ma altresì sul come quest'ultime siano percepite in termini di equità sociale. La tassazione diretta colpisce infatti direttamente il reddito o la ricchezza di un individuo o impresa, calcolando le imposte dunque sulla capacità contributiva del soggetto passivo coinvolto. I sistemi di tassazione diretta sono spesso progettati per essere progressivi, con aliquote crescenti all'aumentare del reddito. Esempi comuni sono le imposte sul reddito delle società e sul reddito delle persone fisiche. La tassazione indiretta si applica contrariamente ai beni e servizi in quanto incluse nel prezzo di quest'ultimi e pagate dunque dai consumatori al momento dell'acquisto. Le imposte indirette tendono ad essere regressive, poiché colpiscono tutti i consumatori indipendentemente dal loro reddito. Esempi comuni sono l'IVA e le accise, dove aliquote elevate possono ridurre il consumo dei beni e servizi associati; un sistema di imposte indirette infatti può essere percepito dai contribuenti come non equo, in quanto i consumatori a basso reddito pagano una percentuale maggiore del loro reddito in tasse rispetto ai consumatori ad alto reddito.

La combinazione di aliquote fiscali, la struttura progressiva o regressiva delle imposte, e la distinzione tra tassazione diretta e indiretta determinano in modo complesso l'efficacia e l'efficienza di un sistema fiscale. Mentre la tassazione diretta tende ad essere progressiva mirando a redistribuire la ricchezza, la tassazione indiretta è spesso regressiva e può dunque aumentare le disuguaglianze economiche e sociali. Un sistema fiscale per essere efficiente deve combinare tali elementi perseguendo gli obiettivi di stabilità ed equità socio-economica.

## **1.3 IMPORTANZA DELLA TASSAZIONE NEL SETTORE FINANZIARIO**

### **1.3.1 RUOLO DELLA TASSAZIONE NELLA REGOLAMENTAZIONE FINANZIARIA**

La tassazione svolge un ruolo essenziale nel settore finanziario, influenzando le operazioni degli intermediari finanziari, la stabilità del sistema economico e la regolamentazione delle pratiche finanziarie. Non è solo uno strumento per la raccolta di entrate pubbliche, ma anche un meccanismo fondamentale per garantire la stabilità e la trasparenza del settore finanziario. La regolamentazione fiscale delle istituzioni finanziarie può promuovere comportamenti responsabili, ridurre i rischi di crisi sistemiche e assicurare la conformità alle leggi, creando così un contesto finanziario più sicuro e prevedibile<sup>3</sup>. Nel paragrafo seguente si esplorerà come la tassazione contribuisca al perseguimento di tali obiettivi.

Uno dei principi cardini delle autorità governative nell'esplicazione delle politiche fiscali risiede nel perseguimento della stabilità del sistema finanziario. Un sistema stabile infatti supporta la crescita economica, facilita l'allocazione efficiente delle risorse e promuove la fiducia degli investitori e dei consumatori. Le politiche fiscali in tal senso possono essere progettate per incoraggiare pratiche prudenti tra gli intermediari finanziari. Attraverso l'imposizione di specifiche tasse e incentivi, i governi possono dissuadere gli intermediari dall'assumere rischi eccessivi e promuovere una gestione più responsabile delle attività finanziarie. Un esempio rilevante è stata l'introduzione di una tassa temporanea sui bonus bancari nel Regno Unito dopo la crisi finanziaria del 2008, utilizzata per ridurre l'incentivo dei banchieri di assumersi rischi eccessivi al fine di ottenere bonus elevati<sup>4</sup>. *Adair Turner*, l'allora presidente della *Financial Services Authority*, sosteneva che il crollo finanziario avesse creato condizioni favorevoli per le istituzioni commerciali sopravvissute. La diminuzione della concorrenza associata all'ingente iniezione di liquidità da parte delle banche centrali e all'emissione di un grande quantitativo di titoli di debito da parte dei governi, i quali fornivano altresì garanzie nel finanziamento, avevano prodotto profitti superiori rispetto alla media del periodo. Nel periodo antecedente la scoppio della bolla immobiliare e la successiva sua diffusione in tutto il settore finanziario, e l'espansione degli istituti bancari avevano condotto verso strutture retributive che spesso incentivavano i dipendenti ad orientare le proprie decisioni verso il profitto a breve termine piuttosto che alla sostenibilità a lungo termine. I successivi interventi di salvataggio da parte dei governi per evitare il collasso delle principali istituzioni finanziarie, erano finanziati con il denaro pubblico; ciò aumentò il malcontento in quanto la percezione era che i contribuenti stavano pagando

---

<sup>3</sup> "Sistemi fiscali e riforme fiscali in Europa", L. Bernardi e P. Profeta, Routledge 2004

<sup>4</sup> "The Turner Review and its impact on the future of banking" Clifford Chance LLP March 2009

per salvare le banche in difficoltà, mentre i dirigenti delle stesse continuavano a ricevere compensi e bonus esorbitanti. La situazione sfociò in un aumento delle disuguaglianze sociali ed economiche necessitando di un intervento pubblico che potesse condurre ad una maggiore giustizia ed equità. Nel dicembre 2009 il cancelliere *Alistair Darling* annunciò una tassa del 50% su tutti i bonus superiori a 25000 sterline, applicabile per l'anno fiscale in corso. La misura proposta portò non solo a cambiamenti comportamentali da parte delle banche che si videro costrette a rivedere le loro politiche retributive con strutture di compensazione più sostenibili e orientate al lungo termine, ma generò altresì entrate significative per i governi finanziando i costi dei salvataggi finanziari e le ulteriori spese pubbliche.

La crisi del 2008 ha messo in luce quanto il sistema finanziario globale sia interconnesso e vulnerabile. La prevenzione dunque del rischio sistemico è diventato punto cruciale delle politiche di governo, le quali dovrebbero essere orientate alla mitigazione di possibili fallimenti da parte di alcuni soggetti operanti che potrebbero innescare, come già accaduto nel periodo in questione, un effetto domino coinvolgendo numerose istituzioni finanziarie in tutto il mondo. Il collasso di un grande intermediario può portare a una perdita di fiducia nel sistema bancario complessivo, provocando una crisi di liquidità, un crollo dei mercati finanziari e, infine, una recessione economica globale. Un esempio significativo implementato al fine di ridurre il rischio sistemico è stata l'introduzione della *Financial Transaction Tax* da parte dell'Unione Europea<sup>5</sup>. Una tassa applicata a tutte le transazioni finanziarie, incluse quelle su azioni, obbligazioni e derivati. La diffusione, durante il periodo antecedente lo scoppio della bolla immobiliare, di pratiche riguardanti soprattutto il mercato dei derivati aveva innescato operazioni speculative ad alta frequenza che non aggiungevano valore reale all'economia, aumentando notevolmente la volatilità e l'imprevedibilità dei mercati finanziari. La FTT per come fu progettata, sarebbe stata tanto più onerosa quanto più breve era l'orizzonte temporale dell'investimento. Il carattere maggiormente speculativo del mercato dei derivati e delle transazioni a brevissimo termine furono dunque quelle colpite in maniera proporzionalmente maggiore. Una misura del genere inoltre aumentava la responsabilizzazione degli attori finanziari, così da imputare ai responsabili della crisi una parte dei costi della stessa, rispondendo alle crescenti proteste contro la privatizzazione dei profitti e la socializzazione delle perdite. La *Financial Transaction Tax* fu contemporaneamente dunque strumento di regolamentazione e controllo sulle esternalità negative dei mercati finanziari, portando, almeno in parte, ad un riequilibrio tra l'economia reale e speculativa con ricadute positive anche per il settore produttivo e industriale, in quanto diminuirono i rischi sulle valute, le incertezze sui prezzi delle materie prime e i rischi sugli investimenti esteri. Inoltre data

---

<sup>5</sup> "La tassa sulle transazioni finanziarie", Fondo Monetario Internazionale 2009

l'enormità della dimensione dei mercati finanziari permise la riscossione di un ingente gettito prevedibile, il quale poté condurre a stabilire politiche di medio-lungo periodo per l'utilizzo delle risorse generate.

Le politiche fiscali, in ultima analisi, possono anche promuovere la trasparenza e la conformità normativa tra gli intermediari finanziari. Quest'ultimi sono spesso tenuti a mantenere registrazioni dettagliate delle loro transazioni e a segnalare attività sospette alle autorità competenti. Questo non solo aiuta a prevenire l'evasione fiscale, ma migliora al contempo la fiducia nel sistema finanziario. Una politica fiscale incentrata sulla promozione della trasparenza e della conformità normativa fu implementata in Italia con il decreto legislativo 231/2007<sup>6</sup>. Le normative di Antiriciclaggio che ne seguirono, imposero alle banche e agli altri intermediari finanziari obblighi di segnalazione per qualsiasi operazione sospetta, e il mantenimento di una documentazione dettagliata su tutte le transazioni finanziarie. Misure verso questa direzione contribuirono notevolmente a migliorare la trasparenza e la *compliance* del settore finanziario, proteggendo così l'integrità e la sicurezza del mercato nel suo complesso.

### **1.3.2 CONTRIBUTO DELLA TASSAZIONE ALLA POLITICA ECONOMICA**

L'interconnessione tra le politiche monetarie e fiscali è una tematica di crescente rilevanza, soprattutto alla luce del principio dell'equità intergenerazionale, recentemente rafforzato dall'entrata in vigore della legge costituzionale dell'11 febbraio 2022, n.1<sup>7</sup>. Tale principio, menzionato all'articolo 9 della Costituzione italiana, è nato nel contesto ambientale e sovranazionale, ma ha progressivamente esteso la sua influenza anche alle politiche economiche. Il principio dell'equità intergenerazionale impone ai decisori pubblici di orientare le loro azioni verso la ragionevolezza, l'equità e la sostenibilità, con l'obiettivo di garantire che le decisioni prese oggi non compromettano il benessere delle future generazioni. Il principio dunque permea non solo le politiche ambientali ma anche quelle economiche, incluse le politiche fiscali e monetarie. L'osservanza di tale equità richiede un'attenta coordinazione tra queste due politiche. Infatti, una politica fiscale che favorisce un elevato indebitamento pubblico può compromettere le risorse disponibili per le future generazioni, così come una politica monetaria eccessivamente espansiva può incrementare l'inflazione, erodendo il potere d'acquisto futuro.

---

<sup>6</sup> "Antiriciclaggio e terza direttiva UE", Emanuele Fisicaro, Giuffrè editore 2008

<sup>7</sup> "L'equità intergenerazionale delle politiche monetarie e delle politiche fiscali", Roberta Perongini, il Diritto Amministrativo 2023

Il contesto storico, che ha contraddistinto la seconda metà del '900, ha insegnato come la combinazione tra politica monetaria e fiscale e dunque gli strumenti da preferire, dipendano dagli obiettivi considerati prioritari dalle autorità governative, dalle circostanze che possono suggerire l'uso di un insieme di strumenti piuttosto che di altri, e dal modo in cui si ritiene che il sistema economico funzioni. Si contrapposero nel tempo due correnti di pensiero opposte sul focus su cui doveva concentrarsi la politica economica<sup>8</sup>. Da una parte il controllo dell'offerta di moneta era considerato strumento necessario e sufficiente per affrontare l'inflazione, in assenza del quale si poteva fare ben poco per contrastare la disoccupazione. Parallelamente, i *neo-keynesiani* hanno sempre avuto la tendenza ad attribuire la massima importanza alla politica fiscale come mezzo per regolare l'occupazione e a guardare piuttosto ad altri strumenti, come la politica dei redditi, per combattere l'inflazione. Contrariamente però a quanto affermato dalle due scuole di pensiero, bisogna riconoscere che la politica economica debba riguardare in egual modo sia la disoccupazione che l'inflazione, e che per contrastarle entrambe né la politica fiscale e né la politica monetaria sono da sole sufficienti. Ambedue coprono un arco molto ampio di misure economiche che hanno effetti molto diversi sul sistema economico, e sarebbe erroneo considerare il loro impatto esclusivamente lungo due dimensioni: l'offerta di moneta e le conseguenze finanziarie di un deficit o un surplus del bilancio pubblico.

Le politiche fiscali, dunque, devono limitare il sacrificio imposto ai cittadini, evitando di gravare eccessivamente le generazioni future con debiti contratti oggi. Questo principio si applica in modo particolare ai settori ad alto assorbimento di risorse, come il sistema previdenziale e pensionistico. Legislatori ed autorità devono quindi valutare l'impatto delle manovre finanziarie sulla società, garantendo che le politiche fiscali non compromettano la stabilità delle finanze pubbliche o l'affidabilità delle prerogative acquisite dai cittadini, specialmente quelle delle fasce più deboli. Caratteri come la trasparenza, la veridicità e la sostenibilità nelle politiche fiscali, assicurano che ogni aumento della capacità di spesa sia effettivamente coperto da risorse adeguate. Questo richiede un monitoraggio attento della gestione finanziaria e il rispetto delle leggi che regolano l'uso delle entrate vincolate. Inoltre, l'equità intergenerazionale richiede che le politiche fiscali e monetarie mirino alla stabilità delle finanze pubbliche, sostenendo al contempo lo sviluppo tecnologico e il risparmio per garantire la crescita a lungo termine. Le politiche monetarie devono evitare l'elevata inflazione e rispettare il divieto di monetizzazione del debito pubblico, mantenendo la stabilità economica. Allo

---

<sup>8</sup> "Il rapporto tra politica monetaria e politica fiscale", Alec Cairncross, Moneta e Credito 2013

stesso tempo, politiche fiscali responsabili devono indirizzare il risparmio verso il sostegno dei diritti collettivi e non limitarsi a contenere la spesa per assicurare il pareggio di bilancio.

Fino agli anni '80, le banche centrali, nell'esplicazione della loro politica monetaria, utilizzavano il modello del *monetary targeting*, la quale prevedeva la scelta di un determinato tasso di crescita dell'offerta di moneta<sup>9</sup>. Si presumeva che mantenendo un basso tasso di crescita della moneta si potesse contenere l'inflazione. In questo schema, l'offerta di moneta veniva ampliata o ridotta rispetto al target fissato a seconda delle condizioni economiche: aumentava in periodi di recessione e ridotta in periodi di espansione. Tuttavia a partire dagli anni '90, il *monetary targeting* è stato sottoposto a revisione critica, in quanto si osservò che la relazione tra il tasso di crescita della moneta e l'inflazione non era così consolidato. In particolare, si analizzò come nel breve periodo, con un livello di prezzi rigido, le variazioni nel tasso di crescita della moneta influenzano la produzione piuttosto che l'inflazione. A seguito di tali osservazioni, le banche centrali hanno iniziato a spostare l'attenzione direttamente sull'inflazione attraverso l'*inflation targeting*. Questo nuovo approccio prevede di fissare un obiettivo di inflazione specifico e di utilizzare il tasso d'interesse di riferimento a breve termine, ovvero il tasso di sconto, per raggiungere tale obiettivo. Quando l'inflazione si trova al di sopra del livello target predefinito, la banca centrale aumenta il tasso d'interesse rendendo il credito più costoso; il che incoraggia il risparmio rispetto alla spesa, riducendo la domanda aggregata e quindi l'inflazione. Lo schema così delineatosi, permette di controllare indirettamente anche la produzione attraverso le variazioni del tasso d'interesse, contribuendo a creare un ambiente economico prevedibile e stabile. Le banche centrali perseguendo tale approccio hanno la possibilità di comunicare chiaramente le loro intenzioni e di influenzare le aspettative degli individui e delle imprese, migliorando così l'efficacia delle politiche monetarie.

La politica fiscale, come già ampiamente anticipato, è uno strumento cruciale per i *policy makers* per controllare le principali variabili macroeconomiche come l'inflazione e i livelli della domanda e dell'offerta aggregata, agendo in modo anticiclico. In periodi di recessione è auspicabile che la politica fiscale produca disavanzi pubblici, mentre in periodi di espansione dovrebbe generare avanzi. Questo approccio, così inteso, consente di stabilizzare l'economia e di mantenere un equilibrio di lungo periodo. Una politica fiscale espansiva o restrittiva comporta l'aumento o la diminuzione della spesa pubblica e dunque la riduzione o l'ampliamento della tassazione, interventi che possono essere attuati singolarmente o cumulativamente. L'aumento della spesa pubblica o la riduzione delle imposte conducono ad un aumento del disavanzo del bilancio dello Stato, ovvero un'eccedenza della spesa pubblica sulle entrate fiscali (disavanzo primario). Viceversa, si ha un avanzo primario di bilancio

---

<sup>9</sup>“MP Macroeconomia”, Mankiw, NG, Taylor 2015, Zanichelli

quando le entrate fiscali superano le uscite. Le scelte di politica fiscale, tuttavia, comportano rilevanti effetti sia sul breve che sul lungo periodo, ragione per la quale, per poter correttamente valutare l'impatto delle scelte di aumento, o di diminuzione, della spesa pubblica e della tassazione occorre tener presenti ambedue gli orizzonti temporali<sup>10</sup>. Nel breve e medio periodo, una politica espansiva tende ad aumentare la produzione, mentre una politica restrittiva porta ad una diminuzione del reddito, dei consumi e dunque della produzione. Gli effetti negativi di una politica fiscale restrittiva possono essere parzialmente mitigati sia dalla riduzione del tasso di interesse da parte della banca centrale, a meno che non ci si trovi in una situazione di trappola della liquidità, che dalle aspettative dei consumatori e delle imprese sul futuro, con attese di maggior reddito e produzione stimolando conseguentemente la spesa e gli investimenti. In questo contesto, nel lungo periodo, il risparmio pubblico e privato giocano un ruolo fondamentale poiché l'accumulazione di capitale porta ad un aumento dello stock e della produzione. Per comprendere meglio le scelte dei responsabili della politica fiscale e le conseguenze dei loro interventi, è importante analizzare il vincolo di bilancio del governo, che rappresenta la relazione tra disavanzi di bilancio e debito pubblico. Quest'ultimo rappresenta l'insieme delle somme che lo Stato deve rimborsare ai creditori, costituito principalmente dall'emissione di titoli di Stato. Il disavanzo di bilancio, invece, si misura come la somma della spesa pubblica per beni e servizi e degli interessi sul debito pubblico, meno le imposte nette dei trasferimenti. Quando il governo ha un disavanzo, significa che le spese superano le entrate, e per finanziare questo disavanzo, deve aumentare il debito pubblico. Il vincolo di bilancio impone tuttavia che tale indebitamento non possa eccedere il finanziamento ottenuto per l'indebitamento medesimo. Rispetto al debito pubblico, i responsabili della politica economica possono adottare alternativamente un approccio di stabilizzazione o di rimborso. Nel primo, il governo mira a mantenere costante l'ammontare di debito pubblico esistente nel tempo. Per farlo, genera avanzi primari, ovvero eccedenze delle entrate fiscali rispetto alla spesa pubblica, al fine di ripagare gli interessi sul debito. tale processo generalmente comporta un aumento delle imposte per finanziare gli avanzi primari. D'altra parte, nell'approccio di rimborso, il governo adotta misure dirette a ridurre attivamente il debito pubblico. Ciò può avvenire attraverso tagli alla spesa pubblica, riduzioni delle sovvenzioni, o un aumento delle entrate fiscali. In questo caso, il governo restituisce direttamente ai creditori una parte del finanziamento ottenuto tramite l'emissione di debito pubblico. in sintesi, mentre l'approccio di stabilizzazione si concentra sulla gestione e il mantenimento del debito pubblico esistente, l'approccio di rimborso mira a ridurre attivamente il debito attraverso azioni specifiche e dirette.

---

<sup>10</sup>“Manuale di politica economica”, Paesani P, Giappichelli, 2020

Per i paesi dell'Eurozona vige ulteriormente anche il principio del rapporto tra deficit e Pil non superiore al 3%, e altresì di un rapporto debito pubblico e Pil non superiore al 60%. Le risorse alle quali il governo accede per ripagare il debito pubblico aumentano al crescere della produzione. Considerato inoltre che il rapporto debito/Pil è maggiore in relazione al rapporto tra tasso di crescita e tasso d'interesse, l'aumento del rapporto debito/Pil sarà maggiore quando il tasso d'interesse reale è maggiore e quello di crescita è minore.

Una situazione particolarmente problematica nell'attuazione delle politiche fiscali è rappresentata dalla cosiddetta "spirale del debito", che si verifica quando un elevato tasso di debito pubblico conduce alla preoccupazione circa la solvibilità del governo, richiedendo tassi di interesse più elevati. Questo può innescare un circolo vizioso in cui il governo deve adottare misure per produrre avanzi primari, il che però potrebbe portare a una riduzione del tasso di crescita e ad una recessione, peggiorando ulteriormente la situazione. Aumenti dei tassi d'interesse e del debito pubblico si alimentano reciprocamente, creando una spirale del debito che rischia di far perdere al governo il controllo delle finanze pubbliche. Se il governo non riuscisse a stabilizzare il debito a causa di questa spirale, i decisori di politica economica potrebbero optare per la monetizzazione del disavanzo o per la ristrutturazione del debito. La monetizzazione comporta l'emissione di nuova moneta tramite un processo noto come "signoraggio", nel quale non vi è emissione di titoli di Stato, bensì titoli che vengono forzatamente acquistati dalla banca centrale. La ristrutturazione del debito invece implica una rinegoziazione con i creditori per ricalendarizzare le scadenze dei pagamenti.

L'interconnessione, in definitiva, tra la politica monetaria e fiscale rappresenta uno strumento potente e complesso che influenza sia il breve che il lungo periodo dell'economia. La sua efficacia dipende dalla gestione equilibrata tra espansione e restrizione, dal mantenimento di un debito pubblico sostenibile e della capacità di rispondere a situazioni di crisi senza compromettere la stabilità finanziaria nel lungo termine, perseguendo altresì il principio di equità intergenerazionale per il benessere delle generazioni future.

#### **1.4 INCENTIVI E SANZIONI FISCALI**

Gli intermediari finanziari, come banche, fondi d'investimento e società di assicurazione, svolgono un ruolo cruciale nel sistema economico, facilitando il flusso di capitali e contribuendo alla stabilità e alla crescita economica. Per regolare e incentivare comportamenti virtuosi da parte di tali attori, i

governi utilizzano una combinazione di incentivi e sanzioni fiscali<sup>11</sup>. Queste misure sono progettate per promuovere la trasparenza, l'efficienza e la responsabilità nel settore finanziario, garantendo al contempo che gli intermediari contribuiscano adeguatamente alle entrate fiscali e rispettino le normative. Gli incentivi possono assumere diverse forme, tra cui detrazioni fiscali, crediti d'imposta, deduzioni e esenzioni fiscali, promuovendo investimenti, innovazione, creazione di posti di lavoro e crescita sostenibile. Le agevolazioni fiscali appena citate rappresentano le norme previste dal diritto tributario che mirano a ridurre le imposte dovute rispetto a quanto previsto dalla norma di riferimento ordinaria.

In questo contesto, l'esenzione fiscale è strutturata in modo tale che il legislatore esoneri determinati soggetti dal pagamento dell'imposta a cui si riferisce. Si dice soggettiva qualora l'esenzione dipenda da determinate situazioni o requisiti del soggetto, mentre è oggettiva quando l'eccezione vale per tutti i soggetti in uno specifico territorio. In particolare in diversi paesi, le banche e altri intermediari finanziari possono beneficiare di esenzioni fiscali sugli investimenti derivanti da specifici strumenti finanziari, come i titoli di stato. Tale esenzione mira ad incoraggiare l'investimento in strumenti governativi, supportando così sia la riduzione del costo del debito pubblico, che l'aumento della liquidità nel mercato dei titoli di stato. L'esenzione si applica dunque agli interessi ricevuti e può essere subordinata al mantenimento di tali strumenti per un determinato periodo di tempo minimo. L'impostazione così delineata favorisce la stabilità finanziaria in quanto le banche sono incoraggiate a detenere asset sicuri e a basso rischio, nonché lo sviluppo economico attraverso la raccolta di fondi a tassi favorevoli da parte delle istituzioni governative, le quali possono canalizzarli così in settori cruciali per la società nel suo complesso come infrastrutture, sanità e istruzione.

Ai fini di un'analisi completa, assume rilevanza la distinzione tra deduzioni e detrazioni fiscali. Le prime sono delle agevolazioni che concorrono direttamente a determinare il reddito imponibile ovvero ciò che verrà utilizzato nel calcolo dei tributi; dunque la somma derivante dai vari oneri deducibili infatti deve essere sottratta direttamente al reddito complessivo. Le detrazioni invece sono riduzioni dell'imposta da pagare al verificarsi di determinate fattispecie, intervenendo, rispetto alle deduzioni, solo nella successiva fase del calcolo effettivo dell'importo del tributo.

Infine degno di nota è il credito d'imposta, una forma di agevolazione fiscale per le imprese che consente di ridurre l'imposta dovuta sui propri utili netti. Esso rappresenta dunque un credito che il contribuente vanta nei confronti dello Stato a seguito di uno o più investimenti in attività specifiche.

---

<sup>11</sup> "Patent box, credito d'imposta ricerca e sviluppo e altre agevolazioni per l'innovazione", Avolio Diego, Giuffrè Francis Lefebvre, 2023

Quest'ultime riguardano settori di particolare rilevanza sociale come la ricerca e sviluppo, la formazione del personale e l'innovazione strumentale e tecnologica. Generalmente il credito d'imposta può essere fruito in tre modi principali: si può utilizzare in compensazione dall'impresa per altre imposte dovute allo Stato, come l'IVA; in alternativa può ridurre l'ammontare delle imposte da pagare inserendosi nella dichiarazione dei redditi; in alcuni casi infine il credito d'imposta può essere ceduto a terzi, come gli intermediari finanziari, i quali a loro volta possono utilizzarlo come compensazione per le proprie imposte o acquisirlo come forma di investimento. La misura così intesa, consente alle imprese di ridurre i costi delle loro attività, incentivando la crescita economica attraverso investimenti in settori strategici migliorando la competitività e la capacità di innovazione delle imprese. Il Decreto Sud n.124 del 2023 stabilisce che, per l'anno 2024 e fino al 2026, stabilisce che alle imprese, le quali effettuano l'acquisizione dei beni strumentali destinati a strutture produttive ubicate nelle zone del Mezzogiorno, viene concesso un contributo nella forma del credito d'imposta. Quest'ultimo viene calcolato come una percentuale del costo degli investimenti effettuati, con limiti stabiliti per ciascun investimento, e persegue l'obiettivo di stimolare nuove iniziative produttive o ampliare attività già esistenti all'interno delle ZES (Zone Economiche Speciali), promuovendo lo sviluppo economico e la creazione di nuovi posti di lavoro.

## **CAPITOLO 2**

### **QUADRO NORMATIVO FISCALE NAZIONALE**

#### **2.1 IL SISTEMA BANCARIO ITALIANO**

Il sistema bancario italiano ha storicamente avuto un carattere fortemente locale, strettamente legato alle peculiarità delle imprese italiane, che sono prevalentemente di piccole e medie dimensioni (PMI). Questa relazione ha modellato un tessuto economico caratterizzato da una forte interdipendenza tra banche e imprese locali, dove le prime forniscono il credito necessario per la crescita e il funzionamento delle seconde. Tuttavia, negli ultimi decenni, sia il sistema bancario che il panorama imprenditoriale italiano hanno affrontato significative trasformazioni. Le banche locali, originariamente concepite per servire specifiche comunità e territori, hanno dovuto adattarsi a un contesto economico sempre più globalizzato e regolamentato. La necessità di aumentare la competitività e la solidità finanziaria ha portato a processi di consolidamento e modernizzazione nel settore bancario. Parallelamente, le imprese italiane hanno dovuto affrontare le sfide della globalizzazione, della digitalizzazione e dell'innovazione, richiedendo nuovi approcci al finanziamento e alla gestione del rischio. In questo contesto di evoluzione duale, la tassazione e il

sistema fiscale italiano hanno avuto un impatto significativo nel facilitare o ostacolare tali cambiamenti. Le politiche fiscali infatti, hanno svolto un ruolo cruciale nel sostenere le PMI e il settore bancario attraverso una serie di incentivi e agevolazioni fiscali. Ad esempio, misure già citate come il credito d'imposta per ricerca e sviluppo, le agevolazioni per gli investimenti nelle Zone Economiche Speciali (ZES), e le detrazioni fiscali per la formazione del personale, hanno contribuito a rafforzare la competitività delle imprese italiane. Allo stesso modo, per gli intermediari finanziari, esenzioni e incentivi hanno supportato il consolidamento e l'espansione delle banche italiane, per la necessità di minimizzare il gap con le principali istituzioni europee e internazionali. Tuttavia non sono e non mancano gli ostacoli nel raggiungimento di tale obiettivo, poiché la necessità di mantenere la stabilità delle finanze pubbliche impone vincoli severi alle manovre fiscali espansive. L'efficacia di tali misure dipende altresì dalla capacità dei legislatori di bilanciare gli incentivi fiscali con la necessità di perseguire un sistema fiscale sostenibile e equo. Ai fini dunque di un'analisi completa, si esaminerà come la tassazione incide sui bilanci bancari attraverso una panoramica degli obblighi fiscali, delle recenti riforme e delle tendenze emergenti che caratterizzano gli intermediari nel contesto nazionale.

## **2.2 LEGISLAZIONE NAZIONALE**

Il regime fiscale applicabile agli intermediari finanziari è complesso e articolato, riflettendo la necessità di regolare un settore cruciale per l'economia nazionale. Le normative fiscali specifiche per gli intermediari finanziari, che includono banche, società di intermediazione mobiliare, fondi di investimento e assicurazioni, sono progettate per garantire un equilibrio tra la raccolta delle entrate fiscali e il sostegno allo sviluppo economico del settore. In questo contesto due delle principali imposte che incidono sulle attività degli intermediari finanziari sono l'imposta sul reddito delle società (IRES) e l'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP).

Il Decreto Legislativo 28 febbraio 2005, n. 38, noto come Decreto IAS, ha introdotto nella normativa italiana i principi contabili internazionali IAS/IFRS, rendendoli inizialmente obbligatori per gli intermediari italiani nella redazione del bilancio d'esercizio<sup>12</sup>. Questo decreto ha conferito alla Banca d'Italia il compito di regolamentare e vigilare sui bilanci bancari. Inoltre, il decreto ha adeguato la normativa fiscale ai nuovi principi contabili, introducendo specifiche disposizioni per regolare la fiscalità dei soggetti IAS/IFRS. Il legislatore non ha creato un nuovo sistema di tassazione indipendente dal bilancio civilistico, ma ha confermato il sistema di tassazione già in vigore per tutte le società, basato sul principio di derivazione e di neutralità. Il principio di derivazione implica che,

---

<sup>12</sup> "La tassazione delle banche", Fabrizio Acerbis e Alessandro Catona, Gruppo24ore, 2021

per la determinazione della base imponibile IRES, sono rilevanti non solo i ricavi e i costi registrati nel conto economico, ma anche i componenti che, secondo i principi contabili internazionali, sono imputati direttamente al patrimonio netto. Pertanto, un costo o un ricavo sarà rispettivamente deducibile o imponibile quando rispetta il principio di competenza economica, che si soddisfa rispettando alcuni principi generali di redazione del bilancio, come la prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica e l'effettivo trasferimento dei rischi e dei benefici per ogni operazione effettuata. Confermando il principio di derivazione dal bilancio, il Decreto IAS regola alcune fattispecie per neutralizzare eventuali "disparità contabili" derivanti dalle diverse modalità di rappresentazione in bilancio richieste dagli IAS/IFRS rispetto ai principi contabili nazionali. Su questa base, il legislatore ha introdotto la neutralità di imposizione rispetto ai diversi criteri di redazione del bilancio, che può essere interpretata in due modi. Da un lato, si può affermare che il principio di neutralità garantisce parità di tassazione tra due soggetti che, a parità di condizioni economiche, adottano o meno i principi contabili internazionali, sia da un punto di vista quantitativo che temporale. Dall'altro lato, ed è questa l'impostazione dominante, si potrebbe sostenere che la neutralità deve essere garantita solo a livello quantitativo e non temporale, in quanto, a parità di condizioni economiche, l'imposizione per i soggetti che applicano e che non applicano gli IAS/IFRS dovrebbe coincidere nel lungo periodo, con differenze che si compensano tra i diversi esercizi.

Entrata in vigore dal 1 gennaio 2004, come previsto dal decreto legislativo n.344/2003, l'IRES ha sostituito la previgente imposta sul reddito delle persone giuridiche (IRPEG). Riforma adottata per modernizzare il regime fiscale dei capitali e delle imprese, facendo riferimento al modello prevalente nei paesi dell'Unione europea. Il calcolo della base imponibile, ovvero, come stabilisce l'art. 75 del TUIR, del reddito complessivo netto, avviene in modo differente a seconda della natura del soggetto. Occorre dunque distinguere tra società di capitali ed enti commerciali residenti, enti non commerciali residenti, ed infine società ed enti non residenti. Ai fini del pagamento dell'IRES, dopo la riforma fiscale del D.Lgs. 27 2023, n.209, devono essere considerate residenti "le società e gli enti che per la maggior parte del periodo d'imposta hanno nel territorio dello Stato la sede legale o la sede di direzione effettiva o la gestione ordinaria in via principale". La stessa disposizione dunque chiarisce il significato di direzione effettiva e gestione ordinaria. Con il primo termine s'intende la continua e coordinata assunzione delle decisioni strategiche riguardanti la società o l'ente nel suo complesso; con gestione ordinaria invece si fa riferimento al continuo e coordinato compimento degli atti della gestione corrente riguardanti la società o l'ente nel suo complesso. Per quanto concerne le società e gli enti commerciali residenti, quest'ultimi determinano il reddito secondo le disposizioni contenute nel TUIR dall'art.81-142. In particolare gli articoli 81 e 83 rispettivamente stabiliscono il rispetto,

nella determinazione del reddito, il c.d. principio di attrazione, il quale prevede che il reddito complessivo delle società da qualsiasi fonte provenga sia sempre considerato per presunzione di legge reddito d'impresa, e il già citato principio di derivazione, secondo cui il reddito d'impresa è determinato apportando all'utile o alla perdita risultanti dal conto economico le apposite variazioni in aumento o in diminuzione previste dal TUIR. Va precisato tuttavia che si fa riferimento ad una derivazione parziale, poiché al conto economico, così come ottenuto in base all'applicazione dei principi contabili, dovranno essere applicati i principi in materia tributaria. Vi è dunque una divergenza tra le norme di matrice civilistica e le norme fiscali in sede di determinazione del reddito d'impresa, in quanto sul conto economico ottenuto tramite le norme civilistiche andranno successivamente applicate le variazioni stabilite dalle norme fiscali. In particolare, secondo quanto stabilito dall'art. 84, *“ la perdita di un periodo d'imposta, determinato con le stesse norme valevoli per la determinazione del reddito, può essere computata in diminuzione del reddito dei periodi d'imposta successivi in misura non superiore all'80% del reddito imponibile di ciascuno di essi e per l'intero importo che trova capienza in tale ammontare”*.

L'IRES, dato il carattere proporzionale dell'imposta, colpisce il reddito prodotto dalle società e dagli enti, e una volta determinata la base imponibile si procede con l'applicazione dell'aliquota, la quale ai sensi della Legge di Stabilità del 2016, è stata ridotta dal 27,50% al 24%, valore confermato e vigente anche nel 2024. I soggetti IRES sono tenuti a inviare il modello ogni anno all'Agenzia delle Entrate entro l'ultimo giorno dell'undicesimo mese successivo a quello di chiusura del periodo d'imposta.

Oltre all'imposta sul reddito delle società, gli intermediari finanziari sono soggetti a specifiche norme fiscali che regolano il trattamento dei dividendi ricevuti e degli interessi passivi sostenuti. Queste norme sono progettate per garantire un'imposizione equa e bilanciare le esigenze di generare entrate fiscali con la necessità di promuovere investimenti e stabilità nel settore finanziario. Di seguito, si esplorano in dettaglio le principali disposizioni fiscali riguardanti i dividendi e gli interessi passivi per gli intermediari, evidenziando le aliquote applicabili, le modalità di deduzione e le eventuali imposte sostitutive che possono essere utilizzate per semplificare la gestione fiscale.

L'articolo 1 della Legge 24 dicembre 2007 n.244 (c.d. “Legge Finanziaria 2008”), in vigore dal 1 gennaio 2008, ha modificato radicalmente le regole di deducibilità degli interessi passivi in ambito IRES. Sono state, in particolare, abrogate le regole di deducibilità degli interessi passivi fondate sul regime della *thin capitalization* e della pro-rata patrimoniale. La capitalizzazione sottile consisteva appunto nella sottocapitalizzazione di una società rispetto all'attività di impresa esercitata e nel contestuale finanziamento della stessa con apporto di capitale di credito da parte dei soci qualificati.

L'operazione si prestava a trasformare dividendi in interessi passivi per la società partecipata e interessi attivi per i soci qualificati, per questo motivo il legislatore fiscale ha ritenuto regolamentarla. L'istituto della *thin capitalization* mirava a impedire la deducibilità integrale degli interessi passivi relativi a finanziamenti utilizzati per acquistare attività dalle quali l'impresa avrebbe ottenuto proventi non imponibili. In particolare, l'obiettivo era evitare che un contribuente ricorresse all'indebitamento per acquistare partecipazioni esenti da tassazione sulle relative plusvalenze (articolo 87 del TUIR), mentre deduceva gli interessi passivi derivanti da tali prestiti senza generare alcun provento imponibile. Il vantaggio fiscale derivante da tale pratica consisteva in due principali benefici:

- Per la società partecipata il risparmio fiscale consisteva nella deducibilità degli interessi passivi dal reddito d'impresa, vantaggio non ottenibile nel caso della distribuzione dei dividendi, i quali sono fiscalmente indeducibili.
- I soci qualificati beneficiavano invece di un'imposizione fiscale ridotta o nulla sugli interessi attivi percepiti, rispetto alla tassazione più elevata che avrebbero dovuto pagare sui dividendi.

Il nuovo articolo 96 del TUIR, come descritto nella relazione illustrativa della Legge Finanziaria 2008, funge da incentivo per la capitalizzazione delle società, senza penalizzare irreversibilmente coloro che presentano una struttura finanziaria sottocapitalizzata<sup>13</sup>. Questo obiettivo è stato raggiunto permettendo al contribuente di riportare in avanti, senza limiti temporali, gli interessi passivi che risultano indeducibili in un determinato periodo d'imposta. La disposizione prevede che gli interessi passivi e gli oneri assimilati, al netto di quelli attivi, possono essere dedotti fino al 30% del Risultato Operativo Lordo (c.d. ROL)<sup>14</sup>, e l'eventuale eccedenza è deducibile nei periodi d'imposta successivi. L'articolo 96 si applica, in tutte le sue esplicazioni, alle società di capitali, le società cooperative, le società consortili, agli enti pubblici e privati che hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciali. Inoltre, ed è qui il focus dell'esposizione, il limite di deducibilità recato dall'articolo non si applica agli intermediari finanziari, alle imprese di assicurazione e alle società capogruppo di gruppi assicurativi. La logica dietro questa distinzione risiede nel riconoscimento delle peculiarità del settore finanziario, dove il finanziamento attraverso il debito è una componente essenziale dell'operatività quotidiana. La Banca d'Italia e altre autorità di vigilanza regolano, in tale contesto, le banche e gli intermediari finanziari imponendo requisiti di capitale e altre misure

---

<sup>13</sup> "Bilancio e reddito di impresa-La disciplina della deducibilità degli interessi passivi", Gianfranco Ferranti, Giovanni B. Cali, 27 Marzo 2019

<sup>14</sup> Il ROL, o Reddito Operativo Lordo, è una misura della redditività operativa di un'azienda che esclude gli effetti della gestione finanziaria e fiscale. È calcolato come la differenza tra i ricavi operativi e i costi operativi direttamente associati alla produzione di quei ricavi, senza considerare gli ammortamenti e gli oneri finanziari, ed è spesso utilizzato per analizzare la performance operativa di un'azienda senza l'influenza delle decisioni di finanziamento e delle politiche contabili.

prudenziali che influenzano indirettamente la gestione fiscale e assicurano un adeguato livello di capitalizzazione e una gestione più efficace dei rischi finanziari. Il margine di interesse, dunque, rappresenta una misura fondamentale per valutare la performance di un intermediario in quanto valutato come differenza tra gli interessi attivi guadagnati sull'erogazione di prestiti, mutui o altre attività finanziarie e gli interessi passivi pagati sui finanziamenti ricevuti. La deducibilità degli interessi passivi per gli intermediari si basa su regole contabili specifiche che considerano altresì la natura del loro business. Tali regole possono variare a seconda del contesto normativo e delle prassi contabili adottate. Tuttavia, in generale, gli interessi passivi pagati sui finanziamenti ricevuti possono essere dedotti integralmente come costi operativi nel calcolo del reddito imponibile. Il margine di interesse dunque riflette la capacità di generare reddito dall'attività principale dell'intermediazione finanziaria. Un margine ampio indica solitamente una maggiore efficienza nell'allocazione dei capitali e nella gestione dei rischi di credito e di tasso d'interesse, nonché una buona capacità dell'intermediario di sostenere il costo degli interessi passivi sui finanziamenti ricevuti. La deducibilità degli interessi passivi dall'imponibile e il relativo vantaggio fiscale può indurre gli intermediari ad un eccessivo ricorso al debito nella raccolta del capitale di rischio per lo svolgimento dell'attività finanziaria rispetto all'emissione di azioni. A tal fine, per prevenire un eccessivo aumento della leva finanziaria, è stata introdotta nel nostro ordinamento dall'art.1 del D.lgs. 201/2011 *l'Allowance for Corporate Equity* (Aiuto alla Crescita Economica). Trattasi di un incentivo alla capitalizzazione delle imprese con capitale proprio, offrendo un vantaggio fiscale rispetto al finanziamento tramite debito. L'agevolazione fornita consiste in una deduzione dal reddito imponibile di un importo che corrisponde all'incremento del capitale proprio dell'impresa, moltiplicato per un rendimento nozionale stabilito. Tale rendimento nozionale rappresenta un tasso di remunerazione fittizio del capitale proprio aggiuntivo, che viene riconosciuto come deduzione fiscale. Per il 2024, il rendimento nozionale ACE è stato fissato al 1.3%, secondo quanto stabilito dalla normativa attualmente in vigore. Tale valore riflette l'attuale contesto economico e i tassi di interesse prevalenti, cercando di mantenere un equilibrio tra l'incentivo alla capitalizzazione delle imprese e la sostenibilità delle finanze pubbliche, promuovendo il reinvestimento degli utili e l'aumento del capitale proprio.

Oltre alla deducibilità degli interessi passivi, gli intermediari finanziari sono soggetti a una serie di norme fiscali specifiche che regolano i redditi da capitale e le plusvalenze, ovvero la tassazione dei dividendi e dei *capita gain* eventualmente conseguiti in determinate operazioni. Ambedue sono soggetti ad un'imposta sostitutiva proporzionale, progettata per semplificare il calcolo e la dichiarazione delle imposte dovute su determinate operazioni finanziarie. Tali imposte possono offrire un'opportunità per gli intermediari di gestire in modo più efficiente la loro esposizione fiscale e di

migliorare la prevedibilità dei costi fiscali associati alle loro attività. Per quanto riguarda i dividendi, essi rappresentano una parte degli utili distribuiti dalle società in cui gli intermediari hanno investito. La loro tassazione può variare a seconda della legislazione fiscale vigente nel paese in cui opera l'intermediario e possono essere soggetti a una ritenuta alla fonte, ovvero una percentuale trattenuta direttamente dall'importo del dividendo prima che venga pagato al beneficiario, ritenuta che può variare a seconda delle leggi fiscali in vigore e degli accordi internazionali in materia di doppia imposizione<sup>15</sup>. In altri casi invece, i dividendi possono essere inclusi come parte del reddito imponibile della società o dei beneficiari e tassati con un'aliquota specifica applicata all'imposta sul reddito delle società o all'imposta sul reddito personale.

I *capital gain*, per contro, si verificano quando un intermediario vende un'attività finanziaria, come azioni o obbligazioni, ottenendo un profitto dalla differenza tra il prezzo di acquisto e di vendita. La tassazione dei capital gain può variare notevolmente da un paese all'altro e può essere influenzata da diversi fattori come l'orizzonte temporale della detenzione e il tipo di attività finanziaria presa in oggetto. Le distinzioni fiscali rientrano nelle politiche governative volte alla regolamentazione di settore e alla volontà di perseguire decisioni di investimento sostenibili e a lungo termine scoraggiando operazioni speculative a breve termine. La disciplina dettagliata di questi aspetti è contenuta a livello nazionale nell'articolo 44 del TUIR per i redditi di capitale che comprendono i proventi derivanti dalla partecipazione in società come dividendi ed interessi, e nell'articolo 67 per i redditi diversi che includono plusvalenze e minusvalenze derivanti dalla compravendita di titoli, azioni, obbligazioni e altri strumenti finanziari.

La gestione della tassazione dei redditi finanziari, dunque, è particolarmente articolata e soggetta alla riforma tributaria dettata dal D.lgs. 30 dicembre 2023 n.216, la quale conferma la norma previgente prevedendo che i redditi di capitale siano determinati al lordo delle spese e non siano compensabili con perdite o minusvalenze. Inoltre in redditi di capitale e i redditi diversi non possono essere compensati tra loro, il che può creare effetti distorsivi nelle operazioni finanziarie. In particolare, esistono distinzioni riguardanti il trattamento delle minusvalenze utilizzabili in compensazione a seconda del regime tributario applicato e dalla modalità di applicazione di quest'ultimo da parte dell'intermediario:

- Nel regime dichiarativo, nel caso in cui il contribuente detenga i titoli direttamente, l'investitore può utilizzare le minusvalenze in compensazione verso altri redditi diversi nel periodo d'imposta di realizzo e l'eventuale eccedenza nei periodi d'imposta successivi.

---

<sup>15</sup> Il concetto di "doppia imposizione" e del trattamento dei dividendi e dei capital gain nei maggiori paesi a livello internazionale verranno ripresi e approfonditi alla fine del capitolo corrente e nel capitolo 4.

- Nel regime del risparmio amministrato, nel caso in cui l'investitore detenga i titoli presso un intermediario finanziario, è proprio quest'ultimo che gestisce tutti gli adempimenti fiscali e calcolo e versa le imposte dovute all'erario operazione per operazione. La compensazione tra i redditi diversi può avvenire solo nel caso in cui la minusvalenza si sia realizzata in un periodo antecedente rispetto alla plusvalenza.
- Nel regime del risparmio gestito, l'intermediario finanziario gestisce un portafoglio di investimenti su base individuale. La tassazione a questo livello non si basa sui redditi realizzati nell'anno (c.d. principio di cassa), bensì sul risultato netto maturato della gestione (c.d. principio di maturazione). Si confronta la valutazione del portafoglio investimenti alla fine dell'esercizio con quella all'inizio, e le imposte possono essere dovute anche senza che siano stati venduti i titoli e senza che si sia effettivamente realizzato il reddito. Tuttavia, nel regime del risparmio gestito, i redditi di capitale e i redditi diversi si sommano algebricamente e dunque considerati univocamente. Il che conduce ad una possibile compensazione dell'imponibile derivante dagli interessi e dai dividendi con le minusvalenze sulle azioni.

La tassazione degli intermediari finanziari è un tema complesso che coinvolge diversi aspetti che variano dall'imposta IRES, alla deducibilità degli interessi passivi, per finire alla tassazione dei redditi di capitale che conducono a vere e proprie politiche dei dividendi e di gestione dell'indebitamento, con aliquote differenziate a seconda dell'oggetto tassabile. Infatti, l'aliquota dell'imposta sostitutiva proporzionale (ISOS) fissata al 26%, fornisce un'opzione semplificata per la tassazione delle specifiche operazioni finanziarie analizzate. Questa flessibilità offre agli intermediari un margine di manovra nella gestione delle loro operazioni e nell'ottimizzazione della loro posizione fiscale. Una delle principali eccezioni rispetto alla normativa generale è rappresentata inoltre dagli redditi derivanti dai titoli pubblici, che godono di un trattamento fiscale agevolato. Tali redditi sono assoggettati a un'aliquota ridotta del 12,5%, che rappresenta un vantaggio fiscale significativo rispetto ad altre forme di reddito finanziario. Tale agevolazione mira a favorire la sottoscrizione dei titoli di Stato, considerati tradizionalmente come investimenti sicuri e stabili. L'obiettivo principale di tale politica fiscale è quello di facilitare il finanziamento del debito pubblico, consentendo al contempo allo stato di beneficiare di un costo inferiore per il denaro ricevuto attraverso l'emissione dei titoli. Inoltre, la promozione degli investimenti nei titoli pubblici contribuisce alla stabilità economica generale, in quanto fornisce un canale sicuro per gli investitori interessati a preservare il proprio capitale e ottenere un reddito regolare. Questo tipo di agevolazione, quindi, rappresenta un elemento importante all'interno della strategia fiscale complessiva di un paese, contribuendo sia una gestione accurata del debito pubblico che la promozione della stabilità finanziaria ed economica.

Parallelamente all'imposizione ai fini IRES, gli intermediari sono altresì assoggettati ad un'imposta regionale (IRAP) introdotta con il D.lgs. 15 dicembre 1997, n. 446, che pone il proprio focus sulla produzione netta piuttosto che sul reddito imponibile. La base imponibile, dunque, è calcolata considerando i ricavi e i proventi operativi dell'area caratteristica al netto dei costi relativi sostenuti, escludendo dall'imponibile alcune componenti positive e negative del reddito, come gli ammortamenti, gli accantonamenti per rischi e oneri, e le svalutazioni delle immobilizzazioni. L'aliquota standard è del 4,65%, ma le regioni hanno la facoltà di applicare maggiorazioni o riduzioni entro limiti stabiliti dalla legge nazionale. Inoltre, a differenza dell'IRES, l'IRAP non prevede la deducibilità degli interessi passivi, sebbene esistano specifiche deduzioni e agevolazioni per il costo del lavoro e sulle nuove eventuali assunzioni.

Questa dualità di imposte richiede agli intermediari una gestione fiscale accurata e strategica per ottimizzare il carico tributario complessivo e garantire la conformità alle normative vigenti. Comprendere e applicare correttamente le disposizioni in materia è cruciale per minimizzare il carico fiscale e migliorare la redditività aziendale. La complessità del quadro normativo impone dunque un'attenta pianificazione e un aggiornamento costante per sfruttare appieno le agevolazioni fiscali disponibili, assicurando al contempo il rispetto delle obbligazioni fiscali e la sostenibilità economica dell'attività finanziaria.

### **2.3 REGOLAMENTAZIONE SETTORIALE DEGLI INTERMEDIARI FINANZIARI**

La Banca d'Italia svolge un ruolo poliedrico e di fondamentale importanza nel garantire la stabilità e l'affidabilità del sistema finanziario italiano. Attraverso le attività di regolamentazione e vigilanza, essa garantisce che gli intermediari finanziari operino in modo sicuro, trasparente ed efficiente. La regolamentazione e la supervisione della Banca d'Italia sono cruciali nel preservare la fiducia del pubblico nelle istituzioni finanziarie e per mitigare i rischi sistemici che potrebbero compromettere l'intero sistema economico. La Banca d'Italia è responsabile dell'emanazione e dell'attuazione delle normative che disciplinano l'attività degli intermediari, includendo la definizione di requisiti patrimoniali, standard di governance e pratiche di gestione del rischio. In tale contesto, la vigilanza prudenziale è uno dei principali strumenti utilizzati dalla Banca d'Italia per monitorare la solidità e la solvibilità degli intermediari<sup>16</sup>. Attraverso ispezioni sul campo, analisi dei bilanci, stress test e ulteriori tecniche di valutazione, la Banca d'Italia verifica che le istituzioni finanziarie rispettino i requisiti normativi e adottino pratiche di gestione adeguate per affrontare i rischi. Tale attività è

---

<sup>16</sup> "Corso di diritto pubblico dell'economia", Mirella Pellegrini, Walters Kluwer, 2020

fondamentale per prevenire situazioni di insolvenza e per garantire la continuità operativa delle banche e degli altri intermediari. Un ulteriore aspetto rilevante nell'esplicazione della sua attività è la prevenzione dell'evasione e dell'elusione fiscale. La Banca d'Italia collabora in merito con le autorità fiscali e altre istituzioni nazionali ed europee per implementare misure che aumentino la trasparenza delle operazioni finanziarie. Ciò include la verifica dell'adeguatezza delle politiche interne degli intermediari in materia di antiriciclaggio e la conformità alle normative fiscali, con l'obiettivo di mantenere la fiducia degli investitori e per proteggere l'integrità del mercato finanziario. Dal novembre 2014, la Banca d'Italia partecipa al Meccanismo di Vigilanza Unico (MVU), un sistema di supervisione bancaria centralizzato dell'Unione Europea, gestito dalla Banca Centrale Europea in collaborazione con le autorità nazionali di vigilanza degli Stati membri. Nel contesto del MVU, la Banca d'Italia svolge un ruolo cruciale nella supervisione sia delle banche più significative (*significant institutions*) che meno significative (*less significant institutions*) a livello nazionale. Questo include la partecipazione ai Joint Supervisory Teams e la collaborazione con la BCE per garantire un'applicazione uniforme delle norme di vigilanza in tutta l'area dell'euro. La Banca d'Italia dunque collabora attivamente con organismi internazionali, come il Comitato di Basilea per la vigilanza bancaria, l'Autorità Bancaria Europea (EBA) e il *Financial Stability Board* (FSB). Questa cooperazione è essenziale per armonizzare le pratiche di regolamentazione e vigilanza a livello globale e per adattare le normative italiane ai nuovi standard internazionali. Inoltre la Banca d'Italia monitora costantemente l'evoluzione del mercato finanziario per adeguare le proprie politiche e strumenti di vigilanza, affrontando le sfide poste da innovazioni tecnologiche e nuovi modelli di business.

### **2.3.1 NECESSITÀ DI UNA RIFORMA FISCALE NAZIONALE ORGANICA**

Come sottolineato ripetutamente dal governatore della Banca d'Italia e successivamente come riportato nel Disegno di legge AC 1038, il nostro paese necessita di una riforma fiscale ampia e ben strutturata<sup>17</sup>. Negli anni, sono state introdotte nuove imposte e un insieme complesso di agevolazioni ed esenzioni senza un piano organico e con indirizzi spesso incoerenti. Pertanto, sarebbe preferibile evitare ulteriori interventi frammentari e sfruttare l'opportunità offerta da un disegno di legge di riforma per considerare le interconnessioni tra i vari elementi del sistema fiscale e tra questi e i meccanismi del sistema *welfare*. Un aspetto critico, come sottolineato dalla Banca d'Italia, è l'elevato debito pubblico del nostro paese, che impone la necessità di mantenere avanzi primari significativi nel tempo. Questo significa che ogni riduzione delle entrate pubbliche deve essere compensata da coperture adeguate, strutturali e credibili; inoltre è fondamentale che la politica economica adottata sia orientata al sostegno della crescita economica. Anche mantenendo, infatti, il prelievo fiscale

---

<sup>17</sup> "Delega al Governo per la riforma fiscale" Disegno di legge AC 1038 Testimonianza del Capo del Servizio Assistenza e consulenza fiscale della Banca d'Italia Giacomo Ricotti, Roma 2023

complessivo invariato, il sistema tributario può contribuire alla crescita del prodotto potenziale incentivando investimenti e offerta di lavoro, spostando parte del carico fiscale dai fattori produttivi alle rendite e ai consumi. In tale contesto, ridurre il livello complessivo del prelievo fiscale, particolarmente elevato rispetto agli standard internazionali, soprattutto per i contribuenti che rispettano le normative, diventa cruciale<sup>18</sup>. Al riguardo, la prima redistribuzione del carico fiscale dovrebbe avvenire attraverso il contrasto all'evasione fiscale, fenomeno che non solo è inaccettabile da un punto di vista di equità sociale, ma distorce altresì la concorrenza tra imprese sottraendo risorse che potrebbero essere utilizzate per alleggerire il carico tributario dei contribuenti. Spostandosi sul piano strettamente tecnico, è necessario inoltre che le modifiche fiscali siano coerenti con l'assetto di finanza decentrata, ovvero il sistema che prevede una distribuzione delle risorse e delle responsabilità fiscali tra il governo centrale e le amministrazioni locali. Quest'ultimo è anch'esso oggetto di importanti modifiche strutturali, che devono tener conto della necessità di coordinamento tra i diversi livelli di governo. Le riforme, inoltre, devono essere allineate con i principali strumenti di assistenza sociale dal lato della spesa, affinché si possano ridurre i costi amministrativi e di conformità perseguendo una maggiore semplificazione e razionalizzazione del sistema fiscale. Risultato di primaria importanza sarebbe dunque, come sottolineato dal Governatore della Banca d'Italia nel 2021, l'eliminazione dell'incertezza derivante dalle frequenti modifiche normative, spesso incoerenti tra loro e con effetti retroattivi, e dalle discontinuità negli orientamenti interpretativi e giurisprudenziali.

Il disegno di legge in questione prevede importanti cambiamenti in materia di tassazione societaria, tra cui l'introduzione di un'aliquota IRES agevolata sugli utili accantonati. Questa riforma include anche una revisione degli attuali incentivi fiscali per le imprese, il graduale superamento dell'IRAP, e altre misure che mirano alla semplificazione e razionalizzazione del sistema fiscale. Il nuovo sistema prevede un'aliquota IRES agevolata applicabile agli utili non distribuiti, a condizione che questi vengano reinvestiti entro due anni dalla loro produzione in specifici investimenti o in nuove assunzioni. Questo beneficio fiscale è quindi legato alla realizzazione concreta di investimento e all'incremento dell'occupazione. Questo approccio presenta alcune similitudini con la "mini-Ires" introdotta nella legge di bilancio per il 2019, ma mai applicata. La mini-IRES prevedeva, infatti, una tassazione agevolata del 15% sugli utili accantonati a riserva, limitata dal valore degli ammortamenti fiscali su investimenti in nuovi beni strumentali e dal costo del personale per nuove assunzioni. Tuttavia, a causa della sua complessità, la mini-IRES fu radicalmente modificata dal DL 34/2019 (decreto "Crescita"), che eliminò i riferimenti a investimenti e assunzioni e propose un taglio

---

<sup>18</sup> La pressione fiscale nel 2022 si è collocata al 43,5% del PIL, valore superiore alla Germania (42%), alla Spagna (38,4%), ma inferiore alla Francia (47,7%), con una media europea che è pari al 41,9%.

dell'aliquota IRES fino a 4 punti percentuali sugli utili accantonati a riserva. La legge di bilancio per il 2020 poi abrogò definitivamente la mini-IRES e ripristinò l'ACE con effetto retroattivo dal 2019. Da un punto di vista applicativo, l'implementazione della riforma appare complessa e articolata. Le condizioni risolutive, che devono essere verificate alla fine del biennio, potrebbero comportare un ricalcolo delle imposte per i soggetti passivi. Inoltre sarà necessario un coordinamento con altri istituti del sistema tributario, come le norme sulle controllate estere (CFC), che richiedono un confronto annuale tra la tassazione effettiva della controllata e quella della controllante italiana, e il sistema del consolidato fiscale, che presuppone l'applicazione della stessa aliquota societaria alle società partecipanti. La riduzione dell'aliquota mira a promuovere la competitività delle imprese e rendere l'Italia più attrattiva per gli investitori, sia nazionali che internazionali. Questo meccanismo si propone di innescare un circolo virtuoso, che possa generare ulteriore ricchezza per il paese. Le condizioni legate all'effettuazione degli investimenti sono volte a stimolare la crescita economica e l'aumento dell'occupazione, con uno sguardo all'equità sociale incentrando l'attenzione ai soggetti che necessitano di maggior tutela, come le persone con disabilità. Questa politica inoltre non interferisce con i regimi di decontribuzione esistenti, potendo le imprese così beneficiare dei regimi di riduzione dei contributi previdenziali previsti dalle leggi o dai provvedimenti adottati dal governo, indipendentemente dall'applicazione della riduzione IRES. A differenza degli incentivi fiscali tradizionali, la riduzione dell'aliquota precede l'effettiva realizzazione degli investimenti, che devono avvenire entro due periodi d'imposta successiva a quello in cui è stato generato il reddito soggetto di imposizione agevolata. L'accantonamento degli utili, dunque, è incentivato per favorire la solidità patrimoniale delle imprese riducendo lo squilibrio tra capitale di rischio e debito; variabile ancor più cruciale per gli intermediari finanziari. Se, successivamente, le condizioni legate alla riduzione dell'aliquota non vengono rispettate entro il biennio previsto, il reddito soggetto a tassazione agevolata sarà ulteriormente assoggettato a un'aliquota pari alla differenza tra quella ordinaria e quella agevolata precedentemente applicata.

Per quanto concerne l'IRAP, il disegno di legge propone il graduale superamento dell'imposta, eliminandola anche per i soggetti privati a cui attualmente si applica, come le società di capitali, le società di persone e agli enti commerciali e non. Al fine di compensare le entrate perse con l'eliminazione dell'IRAP, si prevede l'introduzione di una sovraimposta all'IRES, da applicarsi secondo le medesime regole di quest'ultima, escluse le disposizioni relative al riporto delle perdite<sup>19</sup>. Le numerose modifiche che nel tempo hanno ridimensionato la platea dei contribuenti e la base imponibile dell'IRAP hanno alterato progressivamente la natura stessa del tributo, rendendola sempre

---

<sup>19</sup> Camera dei deputati — Disegno di legge presentato dal ministro dell'economia e delle finanze (Giorgetti) N.1038, marzo 2023

più simile ad un'imposta sui profitti. L'abolizione dell'IRAP per tutte le persone fisiche che esercitano attività commerciali, arti e professioni ha ridotto ulteriormente la base imponibile. Tuttavia, nonostante queste modifiche, gli adempimenti fiscali relativi all'IRAP sono rimasti complessi, poiché, come già ampiamente esposto, è necessario calcolare un'imponibile con regole diverse sia dall'IRPEF che dall'IRES. L'eliminazione dell'imposta avrebbe effetti positivi in termini di semplificazione del sistema tributario, con una conseguente riduzione dei costi di *compliance* e amministrativi. Tuttavia, la sovrainposta all'IRES, introdotta per compensare l'eliminazione dell'IRAP, potrebbe portare ad un aumento dell'aliquota effettiva per le società. Questo potrebbe accadere in quanto l'IRES, come ampiamente analizzato, grava esclusivamente sui profitti delle aziende e non include altre componenti come il costo del lavoro e gli interessi passivi. Attualmente l'IRAP, è applicata per contro anche su una parte di tali costi, il che contribuisce a una base imponibile più ampia. Con la transizione all'IRES e l'introduzione della sovrainposta, la tassazione si concentrerebbe esclusivamente sul reddito complessivo netto delle imprese, escludendo dal computo tali componenti. Per mantenere invariato il livello di gettito fiscale, l'aliquota della sovrainposta dovrebbe essere sufficientemente alta da compensare la base imponibile ridotta. Tutto ciò potrebbe portare a un aumento significativo del carico fiscale per le società di capitali, poiché la nuova sovrainposta dovrà compensare non solo il gettito attualmente ottenuto dall'IRAP sulle società di capitali, ma anche quello relativo alle società di persone. Infatti, l'IRAP attualmente viene pagata da entrambe le categorie di contribuenti, ma con l'eliminazione di questa imposta e l'introduzione della sovrainposta IRES, il carico fiscale potrebbe spostarsi maggiormente sulle società di capitali. Pertanto, sebbene il sistema possa diventare più semplice e meno oneroso in termini di adempimenti amministrativi, le società potrebbero dunque affrontare un'aliquota complessiva più elevata. Tale aumento sarebbe dunque necessario per bilanciare la perdita del gettito derivante dall'implementazione della riforma e assicurare che le entrate fiscali dello Stato rimangano stabili. All'indomani della pandemia, una riforma tributaria deve garantire la continuità del gettito per garantire il finanziamento del fabbisogno sanitario, inclusi i finanziamenti delle regioni che presentano squilibri di bilancio sanitario o che sono sottoposte a piani di rientro. La sovrainposta sarebbe, infatti, ripartita tra le regioni sulla base dei criteri vigenti per l'IRAP, assicurando dunque un finanziamento equo e adeguato del sistema sanitario regionale. Per come strutturata, inoltre, la modifica in questione, la sua implementazione avverrebbe in modo graduale, iniziando dalle società di persone e dalle associazioni tra artisti e professionisti, per poi estendersi successivamente alle società di capitali, inclusi gli intermediari finanziari. Durante questa fase transitoria, è previsto che le garanzie finanziarie siano estese a tutte le regioni, non solo a quelle in squilibrio di bilancio sanitario o sottoposte a piani di rientro, garantendo così una stabilità economica uniforme. Uno degli aspetti

più rilevanti di tale riforma è che essa non dovrebbe avere alcun impatto sul carico tributario gravante sui redditi di lavoro dipendente e di pensione, salvaguardando quindi le fasce di popolazione più vulnerabili dal punto di vista economico. L'impatto, dal lato opposto, sugli intermediari finanziari sarebbe di più elevata portata in quanto inclusi nella categoria delle società di capitali, e che vedrebbero dunque un cambiamento nel loro carico fiscale. La transizione quindi richiederà un attento bilanciamento dei bilanci e una gestione più accurate delle politiche e delle operazioni adottate per prevenire ed evitare una pressione tributaria eccessiva.

Il Disegno di Legge produrrà modifiche e numerosi cambiamenti anche in materia di redditi finanziari, con impatti significativi sugli intermediari finanziari. Una delle riforme, degna di nota ai fini dell'elaborato, consiste nell'unificazione delle categorie di redditi di capitale e redditi diversi di natura finanziaria. Ciò comporterà che interessi, dividendi e plusvalenze saranno trattati come un'unica categoria di reddito. Per gli intermediari tale unificazione richiederà l'adeguamento dei sistemi di contabilizzazione e rendicontazione, semplificando alcuni processi ma richiedendo aggiornamenti nei sistemi informatici e nella formazione del personale. Un primo aspetto riguarda la possibilità di compensare le minusvalenze e le perdite non solo con plusvalenze e altri redditi diversi di natura finanziaria, ma anche proventi attualmente ricompresi nella categoria dei redditi di capitale, offrendo agli intermediari nuove opportunità di pianificazione fiscale per i loro clienti. Questo potrebbe direttamente influenzare la domanda di consulenza fiscale e di servizi di gestione patrimoniale. La riforma prevede anche la deducibilità di costi e oneri inerenti ai redditi finanziari spingendo gli investitori ad effettuare più operazioni tramite intermediari, dato che le spese relative ai servizi finanziari diventerebbero deducibili, aumentando così il volume delle transazioni gestite da quest'ultimi. La proposta ha voluto altresì concentrarsi sul metodo di applicazione del prelievo fiscale, sostituendo il previgente principio di competenza con il principio di cassa nella rilevazione dei redditi. Come già esaminato, secondo il principio di competenza i redditi prodotti vengono tassati nel periodo in cui maturano indipendentemente dal momento in cui vengono effettivamente incassati, contrariamente invece a quanto prevede il principio di cassa secondo cui, invece, i redditi saranno tassati nel momento in cui verranno effettivamente percepiti piuttosto che quando maturano. Per gli intermediari questo cambiamento avrà diverse implicazioni pratiche, tra cui l'aggiornamento dei sistemi di reporting per assicurarsi che i redditi siano registrati e tassati nel momento in cui vengono incassati dai clienti. Questo richiederà modifiche nei software di gestione e nei processi di contabilizzazione, garantendo che le informazioni sui flussi di cassa siano accuratamente tracciate e riportate. Inoltre vi sarà la possibilità di riportare le eccedenze negative, ossia le perdite, da un periodo d'imposta all'altro implicando una gestione più precisa e continuativa delle perdite e dei guadagni dei clienti. La riforma ha voluto inoltre confermare e rafforzare il mantenimento del trattamento di

favore per i titoli pubblici che permetterà agli intermediari di promuoverli come opzioni fiscalmente efficienti per gli investitori, dato che continueranno a godere del trattamento fiscale preferenziale del 12,5% sui redditi generati, includendo sia gli interessi maturati che le eventuali plusvalenze realizzate alla vendita dei titoli. Sottolineando i benefici di un regime fiscale agevolato che continua a favorire questo tipo di investimento. Questa strategia non solo attrae nuovi clienti, ma consolida anche la fiducia degli investitori esistenti, garantendo soluzioni di investimento sicure e fiscalmente vantaggiose. Infine la riforma non affronta il coordinamento tra l'imposizione sulle società e quella sui soci riguardo alla doppia tassazione dei dividendi e delle plusvalenze su partecipazioni. Attualmente, i dividendi distribuiti dalle società sono tassati sia a livello societario sia a livello individuale quando vengono percepiti dai soci. Allo stesso modo, le plusvalenze realizzate dalla vendita delle partecipazioni subiscono una doppia imposizione, poiché le società pagano l'imposta sui redditi e i soci pagano l'imposta sulle plusvalenze. Senza un'armonizzazione delle aliquote e delle basi imponibili tra società e soci, gli investitori potrebbero trovarsi a fronteggiare un carico fiscale complessivo più elevato. Gli intermediari finanziari dovranno quindi sviluppare e suggerire strategie di investimento più sofisticate per ottimizzare il carico fiscale complessivo per i loro clienti. Questo potrebbe includere la pianificazione accurata del timing delle distribuzioni di dividendi, l'uso di strumenti finanziari che permettano di differire la tassazione delle plusvalenze o l'impiego di strutture societarie più efficienti dal punto di vista fiscale. In questo contesto, la consulenza fiscale diventerà ancora più cruciale, richiedendo agli intermediari una conoscenza approfondita delle nuove normative e delle possibili soluzioni per ridurre l'impatto della doppia tassazione.

In conclusione, la riforma fiscale proposta nel disegno di legge rappresenta un importante passo in avanti verso un sistema più equo, sostenibile e competitivo. Gli effetti sul settore degli intermediari finanziari saranno significativi, richiedendo adattamenti nei sistemi di reporting e una gestione accurata delle perdite e dei guadagni nel tempo. Tuttavia, tali cambiamenti mirano a promuovere un ambiente fiscale più efficiente e trasparente, che possa favorire gli investimenti e la crescita economica. Inoltre, la conferma del trattamento di favore per i titoli pubblici potrebbe contribuire a consolidare la fiducia degli investitori in tali strumenti finanziari, sostenendo la stabilità del mercato e il finanziamento delle attività pubbliche, con particolare attenzione alla sanità pubblica nell'era post Covid-19. Questo, insieme alla graduale eliminazione dell'IRAP, mira a garantire una maggiore equità fiscale e a fornire risorse finanziarie aggiuntive per sostenere il sistema sanitario nazionale, rendendolo più robusto e resiliente di fronte alle sfide future. Nonostante ciò, resta da affrontare la sfida della doppia imposizione sui dividendi, la cui risoluzione richiederà strategie fiscali più complesse e una maggiore consulenza agli investitori da parte degli intermediari finanziari. In

definitiva, l'obiettivo della riforma fiscale è quello di creare un ambiente più favorevole agli investimenti, promuovendo una crescita economica sostenibile e contribuendo al benessere sociale del Paese.

## **CAPITOLO 3**

### **ANALISI COMPARATIVA INTERNAZIONALE**

L'analisi comparativa internazionale sulla tassazione degli intermediari finanziari tra Stati Uniti, Germania e Italia richiede una comprensione delle differenze macroeconomiche e strutturali tra tali regioni e più in particolare tra il sistema federale statunitense e il sistema europeo nel suo complesso. Le peculiarità istituzionali e storiche di ciascun paese modellano le politiche fiscali e influiscono sulla competitività economica e sulla coesione sociale. Quando si parla di federalismo, si intende un sistema di organizzazione statale in cui il potere è diviso tra un governo centrale e unità federate dotate di competenze specifiche. Tuttavia, ci sono due modelli di federalismo da considerare in base alla natura istituzionale, distinzione fondamentale per comprendere esaurientemente le caratteristiche del federalismo americano: il primo tipo nasce dalla disgregazione di uno Stato unitario, come nel caso dell'Austria, del Belgio, della Germania, del Canada e dell'Australia; il secondo tipo nasce dall'aggregazione di stati indipendenti, come negli Stati Uniti appunto e in Svizzera.

#### **3.1.1 FEDERALISMO AMERICANO**

Il federalismo americano, fondato su una federazione di stati indipendenti, presenta un sistema unico rispetto ad altre federazioni, in particolare per il potere attribuito al Senato. Ogni stato ha due senatori, indipendentemente dalla popolazione, il che conferisce un vantaggio politico agli stati meno popolati e, spesso, più conservatori. Questo è evidente nel caso della nomina di *Brett Kavanaugh* alla Corte Suprema nel 2018, dove la rappresentanza eguale dei senatori per stato ha permesso ai Repubblicani di ottenere la conferma nonostante i Democratici rappresentassero una porzione maggiore della popolazione. Questo sistema, che privilegia gli stati meno popolati e spesso rurali, mantiene un equilibrio di potere che riflette le diversità geografiche e politiche degli Stati Uniti.

Il governo federale degli Stati Uniti è caratterizzato da una netta separazione dei poteri tra i tre rami principali: esecutivo, legislativo e giudiziario. La Camera dei Rappresentanti, eletta ogni due anni, garantisce un rapido rinnovamento, mentre il Senato, con senatori eletti per sei anni, offre stabilità. Il Presidente, eletto per quattro anni, ha il potere di veto sulle leggi, ma il Congresso può superare il veto con una maggioranza qualificata. Inoltre, il Presidente nomina i giudici federali, inclusi quelli della Corte Suprema, che devono essere confermati dal Senato. La Corte Suprema, con giudici

nominati a vita, può dichiarare incostituzionali le leggi e le azioni dell'esecutivo, garantendo un equilibrio di poteri e prevenendo l'abuso di autorità.

Il federalismo americano si distingue nettamente dalle esperienze democratiche europee. A differenza degli stati nazionali europei, l'America offre un modello federale che ha implicazioni uniche per l'integrazione europea. Mentre il federalismo tedesco è emerso da una disaggregazione di uno stato centralizzato, l'Unione Europea affronta una sfida di integrazione tra stati con identità distinte, richiedendo una condivisione di valori politici piuttosto che culturali, a differenza della struttura federale americana. Il federalismo negli Stati Uniti ha attraversato varie fasi storiche, adattandosi alle mutate esigenze e sfide della nazione. La Costituzione, pur delineando un equilibrio tra potere nazionale e statale, lascia ampio margine di manovra per i funzionari a tutti i livelli. Questo ha portato a una continua evoluzione nella configurazione del federalismo, riflettendo le diverse fasi storiche e i cambiamenti nel rapporto tra autorità statale e federale<sup>20</sup>.

Nel periodo della nascita della Repubblica, le dispute tra *Alexander Hamilton* e *Thomas Jefferson* sul potere del Congresso di creare una banca nazionale evidenziano le prime tensioni. Hamilton, come segretario del Tesoro, vedeva la creazione della Banca degli Stati Uniti come essenziale per lo sviluppo economico e la stabilità finanziaria, mentre *Jefferson* contestava l'autorità costituzionale per un tale intervento. Nonostante la resistenza, *Hamilton* riuscì a far approvare la banca, un atto che ha segnato l'inizio di una serie di conflitti sul potere nazionale.

Questi conflitti proseguirono con la creazione della Seconda Banca degli Stati Uniti nel 1816 e il successivo caso *McCulloch vs. Maryland* del 1819, in cui la Corte Suprema stabilì che il Congresso aveva il diritto di creare una banca nazionale e che gli stati non potevano tassare la proprietà federale. Questa sentenza conferì al governo federale un ampio margine di potere tramite la dottrina dei poteri impliciti, estendendo così l'autorità nazionale e stabilendo il principio della supremazia federale.

La sentenza *Gibbons vs. Ogden* del 1824 consolidò ulteriormente il potere federale, stabilendo che il governo nazionale aveva l'autorità esclusiva di regolamentare il commercio interstatale, inclusa la navigazione. La Corte Suprema, presieduta da *John Marshall*, ampliò l'interpretazione della clausola commerciale, limitando i poteri degli stati e rafforzando la posizione del governo federale.

Il conflitto tra i livelli di governo non si esaurì con le sentenze della Corte Suprema. La dottrina dell'annullamento, esemplificata dalle risoluzioni di *Kentucky* e *Virginia* nel 1798 e dalla crisi di nullificazione del 1830, rappresentava la convinzione di alcuni stati di poter respingere le leggi federali. La crisi di nullificazione del 1830, in particolare, mostrava come le tensioni tra potere statale e federale potessero arrivare a un punto critico, risolto solo con il compromesso tariffario e la minaccia di uso della forza.

---

<sup>20</sup> "Federalismo in America: un'enciclopedia"- Joseph R. Marbach et al. eds.; Westport, CT: Greenwood Press, 2005

L'epilogo di questa lotta fu rappresentato dalla Guerra Civile, che consolidò la supremazia federale e pose fine al diritto degli stati di separarsi o sfidare le leggi nazionali. La sconfitta del Sud e la successiva ratifica del Quattordicesimo e del Quindicesimo Emendamento segnarono un ulteriore spostamento dell'equilibrio verso il governo nazionale, creando le basi per un federalismo più centralizzato. Il periodo successivo alla Guerra Civile, fino agli anni 1870, vide un federalismo duale, con stati e governo nazionale operanti in ambiti distinti e separati. L'industrializzazione e la crescente concentrazione del potere economico portarono all'adozione di regolamenti federali come l'*Interstate Commerce Act* del 1887 e lo *Sherman Antitrust Act* del 1890 per contrastare le pratiche anticoncorrenziali. Tuttavia, le limitazioni imposte dalla Corte Suprema su tali regolamenti, come nel caso *United States vs. E. C. Knight*, segnarono il confine tra regolamentazione federale e attività produttive locali.

Con la Grande Depressione degli anni '30, il federalismo cooperativo emerse come una risposta alle crisi economiche e sociali, con il governo nazionale che coordinava azioni e programmi con gli stati per affrontare le sfide economiche e sociali. Il *New Deal* di *Franklin D. Roosevelt*, con i suoi programmi di assistenza sociale e regolamenti economici, segnò una fase di espansione del potere federale e di cooperazione tra livelli di governo. Questa era portò anche a una crescente integrazione delle responsabilità tra governo federale e stati, con la creazione di programmi come la Social Security e Medicaid che combinavano il finanziamento e la gestione a diversi livelli di governo.

Negli anni '60, l'amministrazione di *Lyndon B. Johnson* ampliò ulteriormente il ruolo del governo nazionale con la *Great Society*, creando una vasta gamma di programmi per il benessere sociale e i diritti civili. Tuttavia, questo periodo di federalismo cooperativo non fu privo di critiche e sfide. Negli anni '80, il nuovo federalismo, sostenuto da presidenti come *Richard Nixon* e *Ronald Reagan*, cercò di ripristinare una maggiore autonomia per gli stati. *Reagan*, con il suo programma di devoluzione, tentò di ridurre il ruolo federale e dare maggiore controllo agli stati su vari programmi sociali, anche se con risultati misti e ostacoli politici.

La Corte Suprema, con decisioni come *United States v. Lopez*, limitò il potere federale, confermando un periodo di nuova attenzione al federalismo duale e alla redistribuzione dei poteri tra stati e governo nazionale. Tuttavia, gli eventi successivi, come l'attacco dell'11 settembre e la creazione del *Department of Homeland Security*, segnarono un ritorno a un federalismo più centralizzato in alcune aree, con un accresciuto intervento federale nella sicurezza e in altre politiche nazionali.

Il federalismo statunitense continua quindi a essere un sistema dinamico, caratterizzato da una costante evoluzione e adattamento alle esigenze della società e alle sfide politiche. Dalla lotta per l'autorità nazionale e statale, attraverso le fasi di federalismo duale, cooperativo e nuovo federalismo,

il sistema federale ha dimostrato una notevole flessibilità e resilienza, rispondendo ai cambiamenti nel panorama politico ed economico del paese.

### **3.1.2 FEDERALISMO EUROPEO**

Il federalismo europeo è una posizione politica che mira ad una federazione di tutti o parte degli Stati europei. Fin dagli anni '50, l'integrazione europea ha visto lo sviluppo di un sistema di governo sovranazionale, allontanandosi dal semplice concetto intergovernativo. Tuttavia, con il trattato di Maastricht del 1992 furono introdotti nuovi elementi intergovernativi accanto a quelli più federali, rendendo più difficile definire l'Unione Europea. L'UE opera infatti attraverso un sistema ibrido tra l'intergovernativo e il sovranazionale, e non è ufficialmente una federazione, sebbene vari osservatori accademici sostengano che essa abbia le caratteristiche di un sistema federale. Alla fine della seconda guerra mondiale, il clima politico favorì l'unità nell'Europa occidentale, vista da molti come un allontanamento dalle estreme forme di nazionalismo che avevano devastato il continente. Uno dei primi successi per la cooperazione europea fu nel 1951 con la comunità europea del carbone e dell'acciaio. Da quel momento in poi, la Comunità Europea si è gradualmente evoluta nell'Unione Europea, condividendo intere aree di politica nella speranza di ottenere benefici per il benessere comune attraverso la cooperazione. Il processo di raggruppamento intergovernativo dei poteri, che armonizza le politiche nazionali e crea e rafforza le istituzioni sovranazionali, è chiamato integrazione europea. Oltre all'obiettivo di una sempre più stretta unione nel 1983 con la dichiarazione solenne sull'Unione europea, l'UE non ha attualmente una politica per evolvere né in una confederazione né in una federazione.

Il dibattito sull'unità europea è spesso vago come lo sono i confini dell'Europa, concetto ancora più palesemente visibile al giorno d'oggi<sup>21</sup>. La parola "Europa" è generalmente usata come sinonimo di "Unione europea", sebbene alcune parti del continente non facciano parte dell'UE. Quest'ultima dunque non si identifica giuridicamente in una federazione, bensì in un'organizzazione internazionale, ma oggettivamente è sempre più lontana dal modello confederale di mero accordo tra Stati per un obiettivo comune, e sempre più vicina a un sistema permanente di rapporti diretti verso i cittadini. Possedendo un'autonoma produzione legislativa che permette un diretto (regolamenti dell'Europarlamento) o indiretto (direttive europee) intervento nella vita degli individui stessi e non più semplicemente di raccordo tra governi indipendenti, diversi accademici sostengono che presenti

---

<sup>21</sup> "Una Federazione leggera per gli Stati Uniti d'Europa?" Emma Bonino Marco De Andreis, europe-solidarity.eu- Dicembre 2011

caratteristiche federali importanti. La presenza di un'unione economica e monetaria, così come l'abbozzo di una politica estera e di sicurezza comune, permette di definire l'UE come un organismo istituzionale sempre più federale.

Dal 2014, con le elezioni del Parlamento europeo, i governi dei paesi membri hanno informalmente trasferito ai cittadini europei il potere di nominare il presidente della Commissione, l'organo esecutivo dell'UE. Per la prima volta nella storia, i partiti hanno presentato i propri candidati per questa posizione: il Partito Popolare Europeo, vincendo il maggior numero di voti, ha visto il suo candidato, Jean-Claude Juncker, nominato capo del governo europeo. Juncker ha poi ottenuto la fiducia dell'Europarlamento grazie a una grande coalizione tra Popolari, Socialisti e Liberali. In seguito al trauma istituzionale della Brexit, molti esponenti politici hanno proposto la creazione di liste elettorali pan-europee a partire dal 2019, utilizzando i seggi vacanti lasciati dai rappresentanti britannici. Tale proposta mira a devolvere poteri dal Consiglio europeo ai cittadini, spostando l'UE verso un modello più federale.

Il Presidente francese Emmanuel Macron, l'ex Premier italiano Matteo Renzi e l'ex Presidente della Commissione europea Jean-Claude Juncker hanno sostenuto un cambiamento dei trattati per unificare le cariche di Presidente della Commissione e del Presidente del Consiglio Europeo, sul modello degli Stati Uniti d'America. Macron ha anche promosso la creazione di un Ministero unico europeo dell'Economia, con poteri simili a quelli di un Ministro in uno stato federale, e di un esercito unico dell'UE, gestito da un Ministro europeo della Difesa tramite la fusione e razionalizzazione degli eserciti nazionali. Questi progetti hanno ricevuto negli anni il sostegno dell'ex Premier italiano Paolo Gentiloni e dell'ex Cancelliera tedesca Angela Merkel.

Il confronto tra il federalismo americano e quello europeo evidenzia dunque differenze significative sia strutturali che operative. Negli Stati Uniti, il federalismo è profondamente radicato nella storia e nella cultura del paese, con una chiara e netta separazione dei poteri e una significativa autonomia fiscale e legislativa per i singoli stati. Questa autonomia consente agli stati di adattare le politiche fiscali e sociali alle proprie esigenze locali, pur operando sotto un sistema federale forte e coeso. In Europa, il processo di integrazione europea ha creato un sistema ibrido che combina elementi sovranazionali e intergovernativi. Sebbene l'UE presenti caratteristiche federali, come la legislazione autonoma e una moneta unica, la sua struttura politica è meno centralizzata rispetto a quella statunitense. La mancanza di una piena unione politica e fiscale limita la capacità dell'Unione di agire come una federazione unificata.

Politicamente, il federalismo americano favorisce la rappresentanza degli stati indipendentemente dalla loro popolazione, mentre l'UE bilancia il potere tra stati membri di diverse dimensioni e popolazioni attraverso istituzioni come il Consiglio dell'UE e il Parlamento europeo. Parallelamente, gli Stati Uniti hanno una politica fiscale federale forte, mentre l'UE deve fare i conti con le politiche fiscali nazionali che a volte entrano in conflitto con gli obiettivi comuni dell'Unione. Socialmente, le differenze demografiche e culturali tra i vari stati americani sono meno marcate rispetto a quelle tra i paesi europei. L'Europa infatti è caratterizzata da una diversità culturale e linguistica che rende più complesso il processo di integrazione. Tuttavia l'UE si è impegnata in tal senso portando a progressi significativi nella creazione di un'identità europea comune, attraverso politiche di coesione e programmi educativi, come l'Erasmus.

In ultima analisi mentre gli Stati Uniti rappresentano un esempio consolidato di federalismo con una chiara separazione dei poteri e una forte autonomia statale, l'Unione Europea è ancora in evoluzione, cercando di trovare un equilibrio tra sovranazionalità e inter-governativismo. Le differenze strutturali e culturali tra le due entità influenzano profondamente le politiche fiscali, economiche e sociali offrendo spunti di riflessione sulle sfide e le opportunità del federalismo nel contesto globale.

### **3.2 SISTEMA FISCALE AMERICANO**

Il sistema tributario degli Stati Uniti d'America rappresenta un intricato complesso di leggi e regolamenti che disciplinano la riscossione delle imposte a livello federale, statale e locale. Questo sistema è strettamente radicato nella struttura federale degli Stati Uniti, la quale conferisce, come da analisi, una significativa autonomia fiscale agli stati individuali.

Questo sistema federale di 50 stati è stato progettato per bilanciare il potere tra il governo nazionale e gli stati sovrani, riflettendo il principio dell'autonomia statale in determinate materie, inclusa la fiscalità. In base al principio della sovranità condivisa, gli stati hanno il potere di impostare e raccogliere le proprie imposte, oltre a quelle federali, per finanziare i servizi pubblici e le infrastrutture locali.

Il cuore del sistema fiscale federale è rappresentato dal 26° capitolo del *United States Code*, noto come *Internal Revenue Code* (IRC). Questo codice, promulgato dal Congresso degli Stati Uniti, dettaglia le disposizioni fiscali federali che regolano la dichiarazione dei redditi e la riscossione delle imposte a livello nazionale. L'IRC stabilisce le aliquote fiscali, le deduzioni, le esenzioni e le altre normative fondamentali che influenzano la tassazione delle persone fisiche, delle società e delle ulteriori entità giuridiche. Fondata nel 1862 invece, l'*Internal Revenue Service* (IRS) svolge un ruolo cruciale nella riscossione delle imposte, nell'elaborazione delle dichiarazioni fiscali, nella gestione

dei rimborsi e nell'applicazione delle leggi fiscali federali contenute nell'IRC<sup>22</sup>. L'agenzia governativa, dipendente dal Dipartimento del Tesoro e guidata da un apposito commissario nominato dal Presidente degli Stati Uniti, è responsabile anche della supervisione del rispetto delle normative fiscali da parte dei contribuenti e dell'applicazione delle sanzioni in caso di inadempienza. L'autonomia fiscale degli stati statunitensi si manifesta attraverso una varietà di normative fiscali a livello statale e locale. Ogni stato ha il potere di stabilire le proprie aliquote fiscali per le imposte sul reddito, sulle vendite, sulla proprietà e su altre forme di tassazione, adattandole alle esigenze e alle priorità locali. Questa diversità crea un ambiente fiscale complesso per le aziende e i contribuenti, che devono navigare tra le diverse leggi statali e federali.

Il sistema fiscale degli Stati Uniti si basa su un'integrazione dinamica tra normative federali, statali e locali, con l'IRC (Internal Revenue Code) e l'IRS (Internal Revenue Service) che svolgono un ruolo centrale nell'applicazione e nell'interpretazione delle leggi fiscali federali. L'autonomia fiscale degli stati, quindi, riflette la struttura federale della nazione e contribuisce alla complessità e alla diversità del sistema fiscale americano rispetto ad altre democrazie internazionali.

La *Corporate Tax* (imposta sul reddito d'impresa), assimilabile all'IRES italiana, negli Stati Uniti è applicata a livello federale a tutte le entità commerciali, siano esse costituite negli USA oppure straniere che producono reddito o attività nel territorio. La base imponibile per questa imposta è costituita dal reddito lordo, ovvero il fatturato complessivo a cui viene sottratto il costo dei beni venduti, meno tutte le deduzioni consentite dalle norme tributarie. Le società devono presentare la dichiarazione dei redditi ogni 12 mesi, provvedendo a versare le imposte stimate ciclicamente. Per semplificare l'operazione, i gruppi di società possono presentare un'unica dichiarazione dei redditi (c.d. *consolidated returns*) a livello federale e in alcuni stati. La riforma fiscale negli Stati Uniti del 2017, nota come *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA), ha introdotto una serie di modifiche significative che hanno profondamente trasformato il panorama fiscale per le imprese, inclusi gli intermediari finanziari. Una delle modifiche più rilevanti introdotte dalla TCJA è stata la riduzione dell'aliquota dell'imposta sul reddito delle società al 21%.

Questa riforma è stata promulgata sotto l'amministrazione del Presidente Donald Trump ed è stata una delle sue principali iniziative economiche. Uno degli aspetti più rivoluzionari della TCJA è l'introduzione di un'unica aliquota d'imposta, o flat tax, per le imprese. Prima della TCJA, le società negli Stati Uniti erano soggette a un sistema di aliquote progressive, con l'aliquota massima del 35%. La TCJA ha sostituito questo sistema con una flat tax del 21%, applicabile a tutte le società indipendentemente dal loro livello di reddito, al di sotto della media dei paesi europei (22%) e dei paesi OCSE (24%). Tale aliquota combinata con quelle delle imposte locali e statali raggiunge circa

---

<sup>22</sup>"Bilancio di esercizio e principi contabili", Alberto Quagli Giappichelli, Torino, 2018

il 25,75%, mantenendo gli Stati Uniti al di sotto della media dei paesi europei che si attesta a circa il 26,9%, secondo lo studio di Tax Foundation<sup>23</sup>. La flat tax, nella sua struttura, rappresenta un sistema fiscale in cui tutti i contribuenti pagano la stessa percentuale di imposta sul reddito, indipendentemente dal livello di reddito. Questo sistema è in contrasto con un sistema di aliquote progressive, come quello italiano, dove le aliquote aumentano con l'aumento del reddito. L'introduzione di una flat tax per le imprese con la TCJA è stata progettata per semplificare il codice fiscale, ridurre gli incentivi per l'evasione fiscale e stimolare la crescita economica. L'amministrazione Trump e i legislatori repubblicani che hanno sostenuto la TCJA hanno argomentato che la riduzione delle aliquote d'imposta sulle società avrebbe reso gli Stati Uniti più competitivi a livello internazionale, attratto investimenti stranieri e stimolato la crescita economica interna. La riduzione dell'aliquota fiscale è stata vista come un modo per incentivare le imprese a reinvestire i loro profitti, aumentare i salari e creare nuovi posti di lavoro. Tuttavia, la TCJA ha anche sollevato preoccupazioni riguardo all'aumento del deficit federale e alla distribuzione dei benefici fiscali, che secondo alcuni critici, sono andati in gran parte alle grandi imprese e ai contribuenti più ricchi. L'aumento del deficit federale è stato un punto di dibattito, poiché la riduzione delle entrate fiscali non è stata completamente compensata da tagli alla spesa pubblica o da altre forme di aumento delle entrate.

Significativo rilievo ai fini dell'elaborato risulta essere l'impatto che la riforma ha assunto sui principali intermediari finanziari statunitensi, dove la riduzione dell'aliquota dell'imposta sulle società dal 35% al 21% ha immediatamente migliorato la redditività fornendo loro maggiori risorse per investimenti, dividendi e riacquisti di azioni. Tra i vari punti di riforma, la limitazione delle deduzioni sugli interessi passivi ha rappresentato una sfida per le società fortemente indebitate, costringendole a rivedere le loro strategie di finanziamento. Inoltre, l'introduzione della *Base Erosion and Anti-Abuse Tax* (BEAT) ha aggiunto complessità e potenziali costi aggiuntivi per le banche multinazionali, spingendole a riconsiderare le loro operazioni internazionali. Parallelamente, la deduzione per le attività qualificabili (QBI) ha reso più attraenti le strutture *pass-through*, influenzando le decisioni di ristrutturazione delle società di private equity e dei gestori di fondi di investimento. L'opportunità di ammortizzare immediatamente il 100% degli investimenti in beni capitali ha incentivato gli intermediari finanziari a potenziare le loro infrastrutture tecnologiche, migliorando la sicurezza e l'efficienza operativa.

---

<sup>23</sup> "Il sistema fiscale americano: principi fiscali negli Stati Uniti"-Rizzo Marullo- centro studi Corrado Rossitto 2023

Figura 1 Il costo dell'elusione fiscale: sussidi fiscali a 296 aziende statunitensi

Anni	Reddito degli Stati Uniti	Imposta al tasso legale	Imposta effettiva	Sussidi fiscali
Dal 2013 al 2016	1,90 trilioni di dollari	666,4 miliardi di dollari	418,4 miliardi di dollari	248,0 miliardi di dollari
Dal 2018 al 2021	2,75 trilioni di dollari	577,0 miliardi di dollari	351,5 miliardi di dollari	225,6 miliardi di dollari

Fonte 1 analisi ITEP dei documenti depositati presso la Securities and Exchange Commission dalle società quotate in borsa

Tuttavia, l'analisi condotta dall'*Institute on Taxation and Economic Policy* (ITEP) nel 2024 evidenzia che l'effetto complessivo della TCJA non è stato quello di ridurre l'elusione fiscale come ci si potrebbe aspettare da una riforma fiscale di successo<sup>24</sup>. Infatti, prima e dopo l'approvazione della legge del 2017, molte aziende hanno continuato a pagare significativamente meno dell'aliquota fiscale legale a causa di speciali agevolazioni fiscali e scappatoie normative.

Nel periodo 2013-2016, se le 296 società analizzate avessero pagato l'aliquota fiscale legale del 35%, avrebbero versato complessivamente 666,4 miliardi di dollari. In realtà, queste aziende hanno pagato solo 418,4 miliardi di dollari, proteggendo così il 37% del loro reddito dall'imposta sul reddito delle società. Dopo l'approvazione della TCJA, nel periodo 2018-2021, il divario tra l'aliquota fiscale effettiva e quella legale è persino aumentato, con le stesse società che hanno protetto il 39% del loro reddito dalle imposte, nonostante la riduzione dell'aliquota fiscale legale al 21%. Questo dimostra che la legge del 2017, invece di ridurre l'elusione fiscale, ha paradossalmente aumentato le opportunità per le aziende di evitare il pagamento delle imposte, comportando una riduzione complessiva delle loro passività fiscali senza eliminare le agevolazioni e le scappatoie esistenti.

Tuttavia, con l'arrivo dell'amministrazione Biden, c'è stata una spinta verso una revisione di alcune delle misure della TCJA. Le proposte di Biden mirano a incrementare l'aliquota dell'imposta sulle società dal 21% al 28%, cercando di bilanciare le esigenze fiscali con l'equità economica<sup>25</sup>. Questo potrebbe ridurre i profitti netti delle banche e delle istituzioni finanziarie, portando a un riadattamento delle loro strategie di investimento e distribuzione del capitale.

Questi cambiamenti mirano a rendere il sistema fiscale più equo e a garantire che le grandi imprese contribuiscano adeguatamente alle entrate pubbliche, riducendo così l'elusione fiscale che è stata esacerbata dalla TCJA. In sintesi, la TCJA ha fornito un ambiente fiscale favorevole agli intermediari finanziari, stimolando la loro crescita e redditività. Tuttavia, le politiche dell'amministrazione Biden

<sup>24</sup> "Imposte sulle società prima e dopo la legge fiscale Trump"-rapporto ITEP-2 maggio 2024

<sup>25</sup> "Perché la politica fiscale degli Stati Uniti sarà ancora più importante dopo le elezioni"-Gilad Fortgang-T.Rowe Price giugno 2024

indicano un possibile cambiamento di rotta, con un aumento delle aliquote fiscali e una maggiore enfasi sulla regolamentazione e l'equità fiscale, che potrebbero nuovamente trasformare il settore finanziario americano, in attesa delle elezioni presidenziali di settembre dove il ritorno della figura di Trump sembra probabile.

Per gli intermediari finanziari, le modifiche introdotte dalla TCJA hanno significato una necessità di adattamento alle nuove normative fiscali, compresa una revisione delle strategie di finanziamento e di gestione delle perdite. A tal merito, le modifiche al trattamento delle perdite e l'introduzione di un limite alla deducibilità degli oneri finanziari entro il 30% del reddito lordo dell'impresa, ha influenzato la struttura del capitale proprio delle istituzioni finanziarie, richiedendo dunque una gestione più attenta del bilancio e dei rischi finanziari. Questo limite è stato progettato per limitare l'uso di deduzioni per interessi da parte delle aziende, incentivando una struttura finanziaria meno dipendente dall'indebitamento. Gli intermediari finanziari, che spesso operano con elevati livelli di indebitamento, hanno dovuto riconsiderare le loro strategie di finanziamento e la gestione del capitale proprio per adattarsi alle nuove normative e ottimizzare la loro posizione fiscale.

Un'altra importante modifica è stata l'aumento al 20% della deduzione sugli utili distribuiti ai soci per alcune forme societarie denominate "*Pass-Through*"<sup>26</sup>. Tale detrazione rappresenta una significativa agevolazione fiscale per le entità pass-through negli Stati Uniti. Quest'ultime includono ditte individuali, partnership, S corporations e LLCs trattate come partnership, le cui attività sono tassate a livello individuale piuttosto che aziendale. Questo significa che il reddito derivante dall'attività commerciale di queste entità è direttamente attribuito ai proprietari, che lo riportano nelle loro dichiarazioni dei redditi personali. La detrazione del 20% riguarda il "*Qualified Business Income*" (QBI), ovvero il reddito netto derivante dall'operatività aziendale, escludendo specifici tipi di reddito come guadagni in conto capitale, dividendi e interessi. Essenzialmente, questa detrazione permette ai proprietari di ridurre il reddito imponibile personale del 20% del loro QBI, offrendo una notevole riduzione fiscale. Dunque mentre le entità pass-through beneficiano della detrazione del 20% sul QBI, le società per azioni (*C corporations*) sono soggette a una riduzione dell'aliquota dell'imposta sulle società al 21%, introdotta anch'essa dalla TCJA. Tuttavia, le C corporations sono tassate a livello aziendale, e i loro profitti sono soggetti a una doppia imposizione: prima a livello aziendale al 21%,

---

<sup>26</sup> "Tax Cuts and Jobs Act", Disposizione 11011 Sezione 199°-IRS dicembre 2017

e poi a livello individuale quando i profitti vengono distribuiti agli azionisti come dividendi. Il principale obiettivo della detrazione pass-through del 20% è equilibrare le disparità fiscali tra le piccole e medie imprese, che spesso operano come entità pass-through, e le grandi società per azioni. Offrendo questa detrazione, il sistema fiscale cerca di assicurare che le piccole e medie imprese possano beneficiare di un vantaggio fiscale comparabile alla riduzione dell'aliquota aziendale delle C corporations. In questo modo, si stimola la crescita economica e si supporta la competitività delle PMI, che costituiscono una parte fondamentale del tessuto economico degli Stati Uniti.

In Italia, la tassazione delle imprese individuali e delle società di persone (come le società in nome collettivo, SNC, e le società in accomandita semplice, SAS) è anch'essa a livello individuale. Il reddito dell'attività viene attribuito ai soci o al titolare dell'impresa, che lo dichiara nella propria dichiarazione dei redditi personale e paga le imposte in base alle aliquote progressive IRPEF (Imposta sul Reddito delle Persone Fisiche). Le aliquote IRPEF per il 2023 variano dal 23% al 43%, a seconda del reddito imponibile. Per le piccole imprese e i professionisti con ricavi fino a 85.000 euro, esiste il regime forfettario, che prevede un'aliquota sostitutiva del 15% (ridotta al 5% per i primi cinque anni di attività). Tuttavia, questo regime non è applicabile a tutte le attività e presenta delle limitazioni specifiche. Confrontando i due sistemi, in Italia, le aliquote progressive IRPEF possono risultare in un carico fiscale complessivamente maggiore, specialmente per i redditi più elevati. Pertanto, le entità pass-through negli Stati Uniti, grazie alla detrazione del 20% del QBI, tendono a beneficiare di un carico fiscale inferiore rispetto alle controparti italiane, specialmente per le imprese con redditi più alti che non possono accedere al regime forfettario.

Per una visione dettagliata e più esaustiva possibile, degno di nota l'assume il trattamento fiscale dei dividendi e degli interessi, aspetto cruciale per gli intermediari. I dividendi percepiti da una società sono generalmente tassati come reddito ordinario, ma possono beneficiare di deduzioni specifiche, come la deduzione sui dividendi ricevuti (*Dividends Received Deduction*). La DRD è una detrazione federale che viene applicata a determinate società che ricevono dividendi da entità correlate. Il TCJA ha apportato notevoli modifiche anche sull'importo della deduzione, il quale dal 2017 è strettamente correlato al livello di partecipazione nella società erogatrice<sup>27</sup>. Se la partecipazione nella società distributrice risulta inferiore al 20%, la società ricevente può detrarre entro certi limiti il 50% dei dividendi ricevuti; qualora invece la partecipazione superi il livello del 20%, la detrazione può consistere fino al 65% dei dividendi ricevuti. Tuttavia, il limite di detrazione del 50% o del 65% non si applica se una società ha una perdita operativa netta (NOL) per un determinato anno fiscale. Una

---

<sup>27</sup> "Regime fiscale negli USA"-Valore e Associati- Confprofessioni 2019

NOL si verifica quando le detrazioni consentite di una società superano il reddito imponibile durante un anno fiscale. Può essere generalmente utilizzato per compensare i pagamenti fiscali di una società in altri periodi fiscali attraverso il riporto delle perdite. Le leggi fiscali NOL hanno subito anch'essi cambiamenti significativi negli ultimi anni. Le perdite operative nette generate nel 2021 o successivamente non possono essere riportate a periodi fiscali precedenti (*carryback*), ma possono essere riportate solo ai periodi fiscali futuri (*carryforward*) con un limite dell'80% del reddito imponibile in qualsiasi periodo fiscale. Una perdita operativa netta dunque rappresenta un attributo fiscale che può essere riportato per compensare il reddito imponibile negli anni futuri per ridurre la futura passività fiscale di una società. La base della normativa risiede nella consapevolezza dell'IRS sul fatto che i profitti aziendali di alcune società sono di natura ciclica e non in linea con un anno fiscale standard, consentendo una qualche forma di sgravio fiscale quando una società perde denaro in un periodo fiscale. I riporti NOL, dunque, sono registrati come attività nella contabilità generale della società e offrono un vantaggio all'azienda sotto forma di futuri risparmi sulle imposte. Viene creata un'attività fiscale differita per il riporto NOL, che viene compensata con l'utile netto negli anni futuri. Il conto delle imposte anticipate viene utilizzato ogni anno per non superare l'80% dell'utile netto in nessuno degli anni successivi, fino ad esaurimento del saldo. La dinamica appena descritta influisce direttamente sulla politica di distribuzione dei dividendi e di conseguenza sulla loro tassazione. Riducendo la base imponibile in anni futuri, una minore imposta sul reddito potrebbe consentire alle società di distribuire una parte maggiore degli utili come dividendi. Inoltre la registrazione delle NOL come attività fiscali differite significa che la società riconosce un beneficio fiscale futuro, e questo può migliorare la situazione patrimoniale della società, aumentando la capacità di distribuire dividendi in futuro. In ultima analisi la possibilità di riportare indefinitamente le NOL, nei limiti descritti precedentemente, può fornire una certa prevedibilità nella gestione della distribuzione dei dividendi, pianificando in modo più efficiente gli utili e le perdite fiscali.

Degno di nota ai fini di un'analisi comparativa esaustiva sulla tassazione dei dividendi deve essere riconosciuta al trattato Italia-USA, firmato a Washington nel 1999, istituito per mitigare gli effetti della doppia imposizione sui redditi transnazionali e per promuovere gli scambi economici tra i due paesi<sup>28</sup>. Il trattato stabilisce che i dividendi possono essere tassati sia nello Stato della fonte, ovvero il paese in cui sono generati, sia nello Stato di residenza del beneficiario. Tuttavia, il trattato prevede aliquote ridotte rispetto a quelle interne di ciascun paese per evitare un carico fiscale eccessivo. Ad esempio, se una società italiana possiede almeno il 25% del capitale di una società statunitense, i dividendi pagati possono essere tassati al 5% negli USA. In tutti gli altri casi, l'aliquota sui dividendi

---

<sup>28</sup> "Legge n.20 3 marzo 2009"- Trattato contro la doppia imposizione ITALIA-USA

è del 15%. Questo meccanismo favorisce gli investimenti transfrontalieri e rende più vantaggioso per le imprese investire e operare nei due paesi. Un altro strumento fondamentale del trattato è il credito d'imposta. Questo strumento è cruciale per evitare la doppia imposizione effettiva sui redditi transnazionali. L'Italia concede un credito d'imposta per le tasse pagate negli USA sui dividendi ricevuti da società italiane, e gli Stati Uniti applicano un sistema simile per i residenti americani che ricevono dividendi dall'Italia. In questo modo, le imprese e i singoli individui possono detrarre le tasse già pagate all'estero dalla loro imposta sul reddito nazionale, riducendo così il carico fiscale complessivo e favorendo un ambiente più equo per gli investimenti esteri. Le ragioni macroeconomiche alla base della stesura di questo trattato sono molteplici. Innanzitutto, entrambe le nazioni riconoscono l'importanza degli investimenti esteri diretti per la crescita economica. Facilitare gli investimenti attraverso un regime fiscale più favorevole stimola la cooperazione economica, favorisce lo scambio di tecnologia e *know-how*, e promuove la creazione di posti di lavoro. Inoltre, il trattato rappresenta un passo importante nella promozione della stabilità fiscale e giuridica per gli investitori, riducendo l'incertezza e i rischi associati agli investimenti transfrontalieri. In conclusione dunque, il trattato Italia-USA contro la doppia imposizione riflette una cooperazione economica strategica tra due grandi economie globali. Stabilendo aliquote fiscali preferenziali e fornendo crediti d'imposta per evitare la doppia imposizione, il trattato crea un ambiente fiscale più favorevole per gli investimenti e promuove relazioni economiche più strette tra Italia e Stati Uniti.

In seguito alla riforma fiscale introdotta dalla, già citata, *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) del 2017 negli Stati Uniti, il trattamento fiscale degli interessi pagati sui debiti aziendali ha subito significative modifiche. Prima della TCJA, le imprese negli Stati Uniti potevano generalmente dedurre l'intero ammontare degli interessi pagati sui debiti aziendali dal loro reddito imponibile. Tuttavia, la TCJA ha introdotto un limite alla deducibilità degli interessi passivi, stabilendo che gli interessi pagati non possono eccedere il 30% del reddito lordo dell'impresa, noto come "*adjusted taxable income*" (ATI). La normativa statunitense prevede che, a partire dal 2018, la deducibilità degli interessi passivi sia limitata al 30% dell'ATI. Questo ATI è calcolato senza tener conto di interessi passivi, deprezzamento, ammortamento e imposte (simile all'EBITDA) fino al 2021. Dal 2022 in poi invece, l'ATI è calcolato senza tenere conto solo degli interessi passivi e delle imposte, avvicinandosi quindi alla composizione dell'EBIT. Gli interessi passivi eccedenti questa soglia possono essere riportati in avanti a tempo indeterminato, ma la limitazione del 30% continua ad applicarsi anche negli anni successivi. Come ampiamente esaminato, in Italia, la deducibilità degli interessi passivi è regolata dall'articolo 96 del Testo Unico delle Imposte sui Redditi (TUIR). Secondo questa normativa, gli interessi passivi sono deducibili fino a concorrenza degli interessi attivi e proventi assimilati.

L'eccedenza è deducibile nel limite del 30% del risultato operativo lordo (ROL), che è l'equivalente dell'EBITDA negli USA, ma calcolato secondo le norme italiane. Gli interessi passivi eccedenti possono essere riportati in avanti senza limiti di tempo, analogamente alla normativa statunitense, ma con la differenza che in Italia possono essere utilizzati solo nei limiti del 30% del ROL (reddito operativo lordo) degli esercizi successivi. Il limite, dunque, del 30% del reddito lordo è una misura comune in entrambe le giurisdizioni, sia negli Stati Uniti che in Italia, che riflette una tendenza globale verso il controllo dell'eccessivo indebitamento aziendale. Tuttavia, emergono alcune differenze chiave come la base per il calcolo del limite di deducibilità che negli Stati Uniti, dopo la "riforma Trump" è passato dall'EBITDA all'EBIT, restringendo ulteriormente la base di calcolo; contrariamente in Italia il calcolo rimane basato sull'EBITDA. Ulteriore differenza riguarda l'introduzione nel sistema italiano del concetto di "capienza", che è la disponibilità di dedurre gli interessi passivi eccedenti entro il limite del 30% del ROL negli esercizi successivi. Nel sistema statunitense vigente invece, il riporto degli interessi passivi eccedenti è a tempo indeterminato e non dipende da un limite specifico di capienza negli anni successivi; gli interessi non dedotti possono essere riportati fino a quando ci sarà capienza nell'ATI futuro. Per gli intermediari finanziari, che spesso hanno alti livelli di indebitamento, queste differenze possono avere un impatto significativo. Negli Stati Uniti, la capacità di riportare gli interessi eccedenti a tempo indeterminato offre maggiore flessibilità nella gestione fiscale a lungo termine. In Italia, invece, l'efficacia del riporto è condizionata dalla capacità di generare un ROL sufficiente per assorbire gli interessi riportati, richiedendo una pianificazione più rigorosa. In ultima analisi, mentre entrambe le giurisdizioni offrono meccanismi per il riporto degli interessi passivi eccedenti, le differenze nelle modalità di applicazione e nelle condizioni imposte rendono necessario per le imprese e gli intermediari finanziari operanti in questi contesti adottare strategie di gestione del debito e della fiscalità specificamente adattate alle normative locali<sup>29</sup>.

Negli Stati Uniti, le aziende devono navigare un complesso panorama fiscale che include non solo la Corporate Tax federale, ma anche le imposte sui redditi imposte a livello statale. Attualmente, 44 stati applicano una tassazione sulle società, con aliquote che variano notevolmente da una giurisdizione all'altra. Ad esempio da come si desume dalla mappa sottostante, gli stati come Iowa e Pennsylvania impongono aliquote elevate, rispettivamente del 12% e del 9,99%, che riflettono una significativa

---

<sup>29</sup> "Stati Uniti d'America: diritto e fiscalità d'impresa" -Luigi Perin, Giuliano Iannaccone-IPSOA 2023

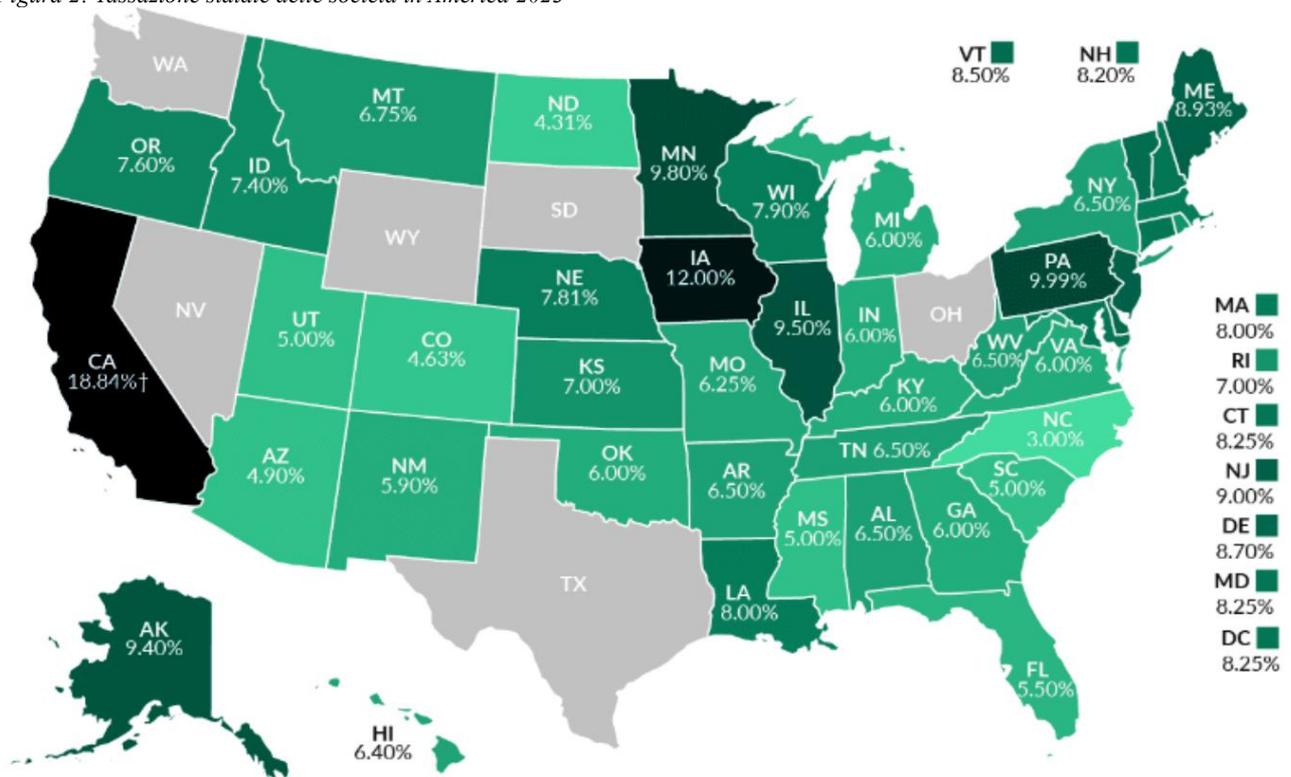
<sup>29</sup> "La tassazione negli Stati Uniti"- Lucio Miranda-ExportUSA 26 Novembre 2023

pressione fiscale sui profitti aziendali. Al contrario, stati come North Carolina e North Dakota offrono un contesto più favorevole con aliquote molto più basse, del 3% e del 4,31%, rispettivamente<sup>30</sup>.

Questa variabilità crea un panorama fiscale estremamente diversificato, dove le aziende devono non solo considerare le imposte federali, ma anche le diverse tassazioni statali che possono influenzare la loro base imponibile. Le imposte sui redditi statali possono essere dedotte dalla base imponibile ai fini fiscali federali, riducendo così l'ammontare su cui le imposte federali sono calcolate. Tuttavia, le norme tributarie statali non permettono la deduzione delle imposte federali, il che implica che le aziende non possono ridurre l'aliquota delle tasse statali basandosi sulle imposte pagate a livello federale.

Questa struttura crea un quadro complesso e potenzialmente oneroso per le imprese, che devono gestire una duplice tassazione e navigare tra le diverse normative statali e federali. La combinazione di tassazione federale e statale può comportare un carico fiscale complessivo significativo, che varia ampiamente a seconda dello stato in cui l'impresa opera. Per gli intermediari finanziari, che spesso operano con margini di profitto più sottili e livelli di indebitamento più elevati, questo può tradursi in un onere fiscale particolarmente pesante, influenzando le loro strategie di pianificazione e gestione del debito. In un'ultima analisi, mentre il sistema fiscale federale statunitense offre un'aliquota relativamente stabile e ridotta, le imposte statali possono creare una variabilità significativa nel carico fiscale complessivo. Questa duplicità può comportare una pianificazione fiscale complessa e un onere considerevole per le imprese e gli intermediari finanziari, richiedendo un'attenta gestione per ottimizzare la loro posizione fiscale e massimizzare l'efficienza operativa.

Figura 2: Tassazione statale delle società in America 2023



Fonte 2 ExportUSA

### 3.3 IL SISTEMA FISCALE TEDESCO

La Germania, una delle economie più forti e avanzate del mondo, vanta un sistema politico e fiscale complesso e strutturato. Comprendere il funzionamento di questi sistemi è fondamentale per analizzare specificamente la tassazione degli intermediari finanziari nel Paese.

Il sistema politico tedesco assume la forma di una repubblica federale parlamentare, caratterizzata da una divisione di poteri tra il governo centrale e i 16 Länder (stati federati). La struttura politica si basa su una Costituzione, conosciuta come Legge Fondamentale (Grundgesetz), che stabilisce i diritti fondamentali dei cittadini e la struttura del governo. Il Parlamento tedesco è composto dal Bundestag (Camera bassa) e dal Bundesrat (Came

ra alta). Il Bundesrat rappresenta i Länder e ha un ruolo cruciale nel processo legislativo, soprattutto in relazione a leggi che riguardano direttamente le competenze dei Länder. Il governo è guidato dal Cancelliere, eletto dal Bundestag, che è il capo del governo e ha il compito di dirigere la politica nazionale.

Questa struttura decentralizzata mira a garantire una distribuzione equilibrata delle responsabilità e delle risorse, prevedendo altresì la ripartizione delle competenze fiscali tra i diversi livelli di governo. Ogni Land ha una certa autonomia in ambito legislativo e fiscale, il che si traduce in un sistema fiscale complesso e diversificato. La tassazione in Germania è suddivisa, similmente agli Stati Uniti, in imposte federali, imposte statali e imposte locali. Le principali fonti di entrate fiscali includono l'imposta sul reddito, l'imposta sul valore aggiunto (IVA) e l'imposta sulle società. Questa complessità si riflette anche nella tassazione degli intermediari finanziari, che devono navigare attraverso un insieme di normative fiscali dettagliate e diversificate.

Il Codice Tributario (*Abgabenordnung*) pubblicato nel 2002 raccoglie in un'unica norma gli elementi comuni a tutte le imposte, le caratteristiche specifiche delle principali imposte<sup>31</sup>. La legge indica il livello a cui viene gestita ciascuna imposta, che può essere il governo federale o i Länder, sia come agenti per conto del governo federale che per conto proprio. Le proporzioni delle entrate spettanti a ciascun ente territoriale sono definite costituzionalmente per tutte le imposte, eccetto l'IVA. Per quest'ultima, la Costituzione prevede una specifica legge federale, la quale viene frequentemente aggiornata per rispondere alle necessità congiunturali.

I Länder gestiscono imposte come l'imposta sulle successioni e donazioni, l'imposta sui veicoli a motore e una parte delle imposte sul reddito. Ricevono inoltre una quota delle entrate federali, come l'IVA e l'imposta sul reddito, in base a criteri stabiliti dalla legge. I comuni raccolgono, dalla loro parte, imposte locali, tra cui l'imposta sugli immobili e l'imposta sulle attività commerciali, e ricevono trasferimenti finanziari sia dal governo federale che dai Länder per finanziare i servizi pubblici locali. Il coordinamento fiscale tra il governo federale, i Länder e i comuni è essenziale per garantire una gestione efficiente delle risorse e per evitare duplicazioni e conflitti di competenza. Questo coordinamento è facilitato attraverso vari meccanismi, come la Conferenza dei Ministri delle Finanze, che riunisce i ministri delle finanze del governo federale e dei Länder per discutere e coordinare le politiche fiscali e di bilancio, e il Bundesrat, che rappresenta i Länder a livello federale e partecipa al processo legislativo, inclusa l'approvazione delle leggi fiscali che riguardano i Länder. Inoltre, la

---

<sup>31</sup> Legge generale tributaria della Repubblica Federale Tedesca (*Abgabenordnung*)-Falsitta Vittorio Emanuele-Giuffrè Editore 2011

distribuzione delle entrate fiscali tra i vari livelli di governo è regolata da accordi specifici e dalla Costituzione, garantendo che le risorse siano allocate in modo equo e in linea con le responsabilità di ciascun livello di governo.

Il sistema fiscale tedesco prevede che le società siano tassate su tutti i redditi ovunque prodotti se residenti, mentre solo su quelli di provenienza tedesca se non residenti. In tal senso, una società è considerata residente se è costituita secondo la legge tedesca o se la principale attività gestionale viene svolta in Germania. Tutti i redditi percepiti da una società di qualsiasi natura sono generalmente considerati reddito di impresa; il punto di partenza, dunque, per la determinazione del reddito imponibile è il risultato di bilancio a cui vanno apportate alcune correzioni determinate dalle leggi fiscali. L'imposta sulle società (Körperschaftsteuer) in Germania viene calcolata applicando al reddito imponibile un'aliquota del 15%. Su tale imposta va poi calcolato un ulteriore 5,5% di tassa di solidarietà (Solidaritätszuschlag), ottenendo così un'aliquota totale del 15,82%.

Dal 2008, sotto il governo della Cancelliera Angela Merkel, è in vigore in Germania un sistema di detraibilità degli interessi netti passivi<sup>32</sup>. Questi sono detraibili immediatamente nel limite del 30% dell'EBITDA (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization), indipendentemente dai rapporti tra creditore e debitore. L'eccesso di interessi rispetto al limite consentito può essere riportato in avanti indefinitamente, mentre l'eccesso di EBITDA può essere utilizzato solo per i successivi cinque anni. Il limite del 30% non si applica nei casi in cui gli interessi siano inferiori a 3 milioni di euro, non vi sia appartenenza a gruppi, o, nel caso di società appartenente a un gruppo, qualora la quota di interessi da pagare a soci che abbiano almeno il 25% delle partecipazioni sia inferiore al 10% del totale. In caso di cambiamento di proprietà, l'eccesso di interessi riportato in avanti è soggetto a regole specifiche per la loro parziale o totale forfetizzazione.

Analogamente, in Italia, la detraibilità degli interessi passivi è regolata da norme che limitano la deducibilità al 30% del ROL (Risultato Operativo Lordo), un concetto comparabile all'EBITDA tedesco. Tuttavia, l'eccesso di interessi passivi che supera questo limite può essere riportato in avanti, ma con restrizioni più stringenti rispetto alla Germania. Ad esempio, mentre in Germania l'eccesso di interessi può essere riportato indefinitamente, in Italia il riporto, come ampiamente esaminato, invece è soggetta a condizioni più rigorose. Inoltre, il limite del 30% in Italia non si applica agli interessi

---

<sup>32</sup> “La limitazione alla deducibilità degli interessi passivi: considerazioni sul dibattito in Germania” - Enrico Altieri-Studi Tributari Europei 2022

passivi di entità inferiore a una soglia specifica, simile alla disposizione tedesca per gli interessi inferiori a 3 milioni di euro.

Parallelamente negli Stati Uniti, la deducibilità degli interessi passivi è limitata al 30% dell'EBITDA fino al 2021, e successivamente al 30% dell'EBIT (Earnings Before Interest and Taxes), imponendo così un limite più restrittivo. L'eccesso di interessi può essere riportato in avanti, ma non indefinitamente come in Germania; è invece soggetto a un periodo di riportabilità limitato.

In sintesi, sebbene i tre paesi adottino, alla luce di quanto esaminato durante l'elaborato, un approccio simile limitando la deducibilità degli interessi passivi a una percentuale dell'EBITDA o equivalente, ciascuno presenta specificità e restrizioni particolari. La Germania, infatti permette un riporto indefinito dell'eccesso di interessi; l'Italia applica condizioni più rigorose su questa riportabilità; infine gli Stati Uniti introducono un periodo di riportabilità limitato e passano a un limite basato sull'EBIT dal 2022, riducendo in tal modo la base di calcolo rispetto ai due paesi europei.

Per quanto concerne le perdite, esse sono riportabili in avanti a copertura di eventuali profitti futuri senza limiti di tempo. Non vi sono limitazione per l'uso di perdite riportate inferiori al milione di euro, mentre per quelle superiori a tale soglia è previsto un limite pari al 60% del reddito. In risposta alla crisi causata dal Covid-19, è stato introdotto un meccanismo di *carryback* (che permette di compensare le perdite di un esercizio con i redditi conseguiti in uno o più degli esercizi precedenti), valevole a partire dal 2022 per i due anni precedenti<sup>33</sup>. Inoltre, l'ammontare utilizzabile per il *carryback* è stato incrementato da 1 a 10 milioni di euro per gli anni dal 2020 al 2023. Il meccanismo in questione assume caratteri simili rispetto a quello introdotto negli USA, dove, come ampiamente esaminato in precedenza, il *carryback* delle perdite rappresenta una pratica consolidata che consente alle imprese di applicare le perdite nette operative agli anni fiscali precedenti per ottenere un rimborso delle imposte pagate in quegli anni. Durante la pandemia anche gli Stati Uniti hanno temporaneamente modificato le regole, in tal senso, introdotte dalla TJCA, attraverso il CARES (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security), misura che ha consentito alle aziende di riportare indietro le NOL per cinque anni per le perdite subite nel 2018, 2019 e 2020, rimuovendo anche temporaneamente il limite dell'80% per tali perdite riportate. Queste modifiche, quindi, hanno lo scopo di fornire alle imprese un certo sollievo fiscale durante periodi di difficoltà economiche, consentendo loro di recuperare parte delle imposte pagate negli anni precedenti o di ridurre la loro base imponibile negli anni futuri, migliorando così la loro situazione di liquidità.

---

<sup>33</sup> "Schede Paese Germania" Luca Campanelli- FiscoOggi 2023

In Germania, la vendita di partecipazioni beneficia di un'esenzione fiscale pari al 95% dell'importo, ma per i dividendi pagati dopo il 28 febbraio 2013, l'esenzione si applica solo se si detiene almeno il 10% del capitale dell'impresa. Questa misura mira a privilegiare gli investitori significativi rispetto a quelli minori. In Italia, il trattamento fiscale di dividendi e plusvalenze è simile in termini di esenzione, ma con requisiti specifici per la percentuale di partecipazione e la durata di detenzione. Negli Stati Uniti, il sistema prevede esenzioni parziali e tassazione differenziata basata sulla durata e sulla natura dell'investimento, con un'enfasi particolare su come e per quanto tempo sono detenute le partecipazioni. Questo approccio si riflette nella differenziazione tra investimenti a lungo termine e speculazioni a breve termine.

Degno di nota è il diverso trattamento riservato alle banche, alle società finanziarie e alle holding in Germania. L'esenzione non si applica se le partecipazioni sono destinate allo scambio nel breve periodo, ovvero se rientrano nel portafoglio di trading delle istituzioni finanziarie. Questo implica che i dividendi e le plusvalenze derivanti da tali partecipazioni sono completamente tassabili. Questa restrizione mira a evitare che gli operatori, che spesso detengono partecipazioni per brevi periodi con l'intento di speculare sui movimenti di mercato, possano beneficiare di un trattamento fiscale favorevole che non riflette il rischio e l'impegno associato a investimenti a lungo termine. Anche in Italia, esistono regole specifiche per le istituzioni finanziarie che detengono partecipazioni a breve termine, mentre negli Stati Uniti il trattamento fiscale dei dividendi e delle plusvalenze delle istituzioni finanziarie segue criteri di qualificazione simili, con un focus sulla durata e sull'intento dell'investimento. Questo approccio differenziato in Germania è progettato per allineare il trattamento fiscale con il comportamento economico e le strategie di investimento di diversi tipi di imprese, similmente a quanto si osserva in Italia e negli Stati Uniti, dove le normative fiscali cercano di bilanciare la promozione degli investimenti a lungo termine con la necessità di limitare vantaggi fiscali ingiustificati per gli investitori speculativi.

Per quanto riguarda i dividendi pagati a società non residenti, la ritenuta alla fonte (Quellensteuer) è del 25%, cui si aggiunge l'imposta di solidarietà per un'aliquota complessiva del 26,4%. Su tale scia si impone la Direttiva Europea "Madre-Figlia" (EU-Mutter-Tochter-Richtlinie), la quale è stata progettata per evitare la doppia imposizione dei dividendi all'interno dell'Unione Europea,

promuovendo la cooperazione fiscale tra i paesi membri<sup>34</sup>. Ai sensi di questa direttiva, i dividendi pagati da una società “figlia” a una società “madre” residente in un altro stato membro dell’UE possono essere esenti da ritenuta alla fonte, a condizione che vengano soddisfatti determinati requisiti. Quest’ultimi riguardano una partecipazione minima del 10% del capitale della società “figlia” da parte della società “madre”, e ulteriormente un periodo di detenzione di almeno un anno consecutivo della partecipazione.

In Germania, il pagamento di interessi (Zinszahlungen) a società non residenti non è generalmente soggetto a ritenuta alla fonte (Quellensteuer). Questo significa che, nella maggior parte dei casi, gli interessi pagati da una società tedesca a un creditore estero non subiscono alcuna detrazione fiscale diretta. Tuttavia, ci sono alcune eccezioni per alcune tipologie di strumenti finanziari, come i certificati di investimento o altri titoli, si applica una ritenuta alla fonte del 25%, cui si aggiunge l'imposta di solidarietà (Solidaritätszuschlag) del 5,5%, portando l'aliquota complessiva al 26,375%. Questa normativa mira a evitare l'uso di strumenti finanziari particolari per eludere le imposte sul reddito e garantire che i redditi da capitale siano tassati in modo appropriato.

---

<sup>34</sup> Direttiva 2011/96/UE-Commissione Europea 30 novembre 2011

## Conclusione

La tassazione degli intermediari finanziari non si limita a essere una semplice fonte di entrate per i governi, ma rappresenta una componente fondamentale di un sistema complesso, in cui convergono politiche economiche, pressioni politiche e questioni sociali di grande rilevanza. Gli intermediari finanziari, attraverso la gestione di ingenti flussi di denaro, hanno un impatto diretto sulla società, influenzando la distribuzione delle risorse e contribuendo a modellare le politiche volte a ridurre le disuguaglianze sociali. In questo contesto, le politiche fiscali applicate a questi operatori diventano strumenti cruciali per promuovere una maggiore equità sociale e per mitigare le disparità economiche, riflettendo il ruolo centrale che tali politiche giocano nel raggiungimento di obiettivi di giustizia sociale. La gestione della tassazione in un settore così significativo, quindi, deve essere attentamente bilanciata per evitare che gli intermediari finanziari diventino strumenti di speculazione e profitto individuale a discapito del bene comune. Senza una regolamentazione ferrea e una supervisione adeguata, il potenziale destabilizzante di questi operatori potrebbe portare a conseguenze gravi per le economie nazionali e globali. È essenziale che i governi impongano norme che riflettano la responsabilità sociale di questi attori, ricordando loro che operano in un settore critico per la stabilità economica e sociale.

I governi utilizzano la tassazione, gli incentivi e le agevolazioni fiscali non solo per raccogliere fondi, ma anche per orientare gli investimenti verso settori ritenuti strategici per lo sviluppo economico, in linea con i trend macroeconomici in continua evoluzione. Le sanzioni fiscali, d'altra parte, fungono da deterrente contro comportamenti che potrebbero compromettere la stabilità economica o sociale. Questo delicato equilibrio tra agevolazioni e sanzioni rappresenta uno strumento cruciale attraverso cui le istituzioni cercano di guidare gli intermediari finanziari verso un contributo positivo allo sviluppo economico complessivo. Tale approccio richiede un costante monitoraggio e un coordinamento internazionale, poiché solo attraverso un'azione concertata è possibile adattare le politiche fiscali alle dinamiche globali e garantire che esse riflettano le esigenze di un'economia in continuo mutamento. L'analisi comparativa tra Italia, Stati Uniti e Germania ha messo in luce come, nonostante la cooperazione internazionale in materia fiscale, persistano significative differenze derivanti dalle rispettive culture, tradizioni e storie politiche. Queste differenze si riflettono nelle politiche fiscali e nei modelli di regolamentazione adottati da ciascun paese. La Germania, con la sua enfasi sulla stabilità e la prudenza, si distingue dagli Stati Uniti, che prediligono flessibilità e innovazione, mentre l'Italia, con il suo sistema bancario tradizionalmente radicato, segue un percorso unico che cerca di bilanciare le esigenze di un'economia in evoluzione con le caratteristiche storiche

del paese. In definitiva, la tassazione degli intermediari finanziari è un tema che trascende i confini economici per toccare aspetti fondamentali della vita sociale e politica. La capacità di un paese di gestire efficacemente questo settore è un indicatore della sua maturità economica e della sua sensibilità verso le sfide globali contemporanee.

## BIBLIOGRAFIA

1. “Antiriciclaggio e terza direttiva UE”, Emanuele Fisicaro, Giuffrè editore 2008
2. "Bilancio di esercizio e principi contabili", Alberto Quagli Giappichelli, Torino, 2018
3. “Bilancio e reddito di impresa-La disciplina della deducibilità degli interessi passivi”, Gianfranco Ferranti , Giovanni B. Cali, 27 Marzo 2019
4. “Corso di diritto pubblico dell’economia”, Mirella Pellegrini, Walters Kluwer,2020
5. “Delega al Governo per la riforma fiscale” Disegno di legge AC 1038 Testimonianza del Capo del Servizio Assistenza e consulenza fiscale della Banca d’Italia Giacomo Ricotti, Roma 2023
6. Direttiva 2011/96/UE-Commissione Europea 30 novembre 2011
7. “Disegno di legge presentato dal ministro dell’economia e delle finanze”- Camera dei deputati (Giorgetti) N.1038, marzo 2023
8. “Federalismo in America: un'enciclopedia”- Joseph R. Marbach et al. eds.; Westport, CT: Greenwood Press, 2005
9. “Finanza pubblica, politica e istituzioni”- Milillo M, Loiero R.- Pearson 2019
10. “Il sistema fiscale americano: principi fiscali negli Stati Uniti”-Rizzo Marullo- centro studi Corrado Rossitto 2023
11. “Il rapporto tra politica monetaria e politica fiscale”, Alec Cairncross, Moneta e Credito 2013
12. “Imposte sulle società prima e dopo la legge fiscale Trump”-rapporto ITEP-2 maggio 2024
13. "Istituzioni e mercati finanziari", Mishkin, FS, Eakins, SG, Beccalli, E. Pearson 2019
14. “L’equità intergenerazionale delle politiche monetarie e delle politiche fiscali”, Roberta Perongini, il Diritto Amministrativo 2023
15. “La limitazione alla deducibilità degli’interessi passivi: considerazioni sul dibattito in Germania” -Enrico Altieri-Studi Tributarie Europei 2022
16. “La tassazione delle banche”, Fabrizio Acerbis e Alessandro Catona, Gruppo24ore, 2021
17. “La tassazione negli Stati Uniti”- Lucio Miranda-ExportUSA 26 Novembre 2023
18. “La tassa sulle transazioni finanziarie”, Fondo Monetario Internazionale 2009
19. “Legge generale tributaria della Repubblica Federale Tedesca (*Abgabenordnung*)-Falsitta Vittorio Emanuele-Giuffrè Editore 2011
20. “Legge n.20 3 marzo 2009”- Trattato contro la doppia imposizione ITALIA-USA
21. “Manuale di politica economica”, Paesani P, Giappichelli, 2020
22. “MP Macroeconomia”, Mankiw, NG, Taylor 2015, Zanichelli
23. “Patent box, credito d'imposta ricerca e sviluppo e altre agevolazioni per l'innovazione”, Avolio Diego, Giuffrè Francis Lefebvre,2023

24. “Perché la politica fiscale degli Stati Uniti sarà ancora più importante dopo le elezioni”-Gilad Fortgang-T.Rowe Price giugno 2024
25. “Regime fiscale negli USA”-Valore e Associati- Confprofessioni 2019
26. “Schede Paese Germania” Luca Campanelli- FiscoOggi 2023
27. “Sistemi fiscali e riforme fiscali in Europa”, L. Bernardi e P. Profeta, Routledge 2004
28. “Stati Uniti d'America: diritto e fiscalità d'impresa” -Luigi Perin, Giuliano Iannaccone-IPSOA 2023
29. “Tax Cuts and Jobs Act”, Disposizione 11011 Sezione 199°-IRS dicembre 2023
30. “The Turner Review and its impact on the future of banking” Clifford Chance LLP March 2009
31. “Una Federazione leggera per gli Stati Uniti d'Europa?” Emma Bonino Marco De Andreis, europe-solidarity.eu- Dicembre 2011