



Corso di Laurea Magistrale in Amministrazione, Finanza e

Controllo

Cattedra - Diritto Tributario

**La Corporate Tax in Lussemburgo: competitività fiscale e tassazione
dei dividendi in prospettiva comparata**

Prof. Andrea Di Gialluca

Relatore

Prof. Alessandro Zavaglia

Correlatore

Iacopo Castagna - 785671

Candidato

ANNO ACCADEMICO 2024/2025

INDICE

Introduzione

Capitolo 1 – Evoluzione storica e architettura del sistema fiscale lussemburghese

- Evoluzione storica del sistema fiscale lussemburghese
- 1.2 Posizionamento internazionale e adattamento del sistema fiscale
- 1.3 Corporate Tax e competitività fiscale

Capitolo 2 – La competitività fiscale del Lussemburgo nel contesto internazionale

- 2.1 Introduzione al confronto internazionale
- 2.2 Confronto con l'Italia
- 2.3 Confronto con altre giurisdizioni europee
- 2.4 Confronto extra-UE
- 2.5 Il quadro globale del Pillar Two
- 2.6 Il caso LuxLeaks e la trasparenza fiscale
- 2.7 Sintesi critica

Capitolo 3 – Casi di studio: Amazon e Ferrero

- 3.1 Introduzione al capitolo
- 3.2 Strutture di ottimizzazione fiscale
- 3.3 Risultati fiscali di Amazon in Lussemburgo
- 3.4 Le contestazioni europee e il caso “aiuti di Stato”
- 3.5 Le criticità e le riforme post-Amazon
- 3.6 Il parallelo con Ferrero
- 3.7 Analisi critica e prospettive future

Conclusioni

Bibliografia

Introduzione

Il Granducato di Lussemburgo, pur essendo uno dei più piccoli Stati europei, ha conquistato un ruolo di primo piano nell'economia fiscale internazionale grazie a un sistema di imposizione societaria altamente competitivo. Il Lussemburgo è riconosciuto a livello internazionale come una delle giurisdizioni fiscali più competitive in Europa, in virtù di una politica fiscale favorevole, un quadro normativo stabile e una vasta rete di trattati contro la doppia imposizione. Non si tratta di un paradiso fiscale in senso tecnico, ma di un ordinamento che offre regimi fiscali vantaggiosi nell'alveo della legalità internazionale, con misure peculiari tese ad attrarre investimenti esteri. Ad esempio, il sistema lussemburghese prevede un'ampia esenzione per i redditi di partecipazione: dividendi esteri e plusvalenze su partecipazioni qualificate possono beneficiare di esenzione d'imposta (il participation exemption regime), eliminando la doppia imposizione economica e rendendo il Paese una sede privilegiata per le holding multinazionali. Tali caratteristiche, unite a un'IVA contenuta e a incentivi specifici per settori come i fondi di investimento e la proprietà intellettuale, hanno reso il Lussemburgo una destinazione strategica per migliaia di imprese e investitori internazionali. In altre parole, la corporate tax lussemburghese – con aliquote nominali non distanti dalla media europea ma accompagnate da regimi speciali e certezza del diritto – si è evoluta in un strumento di competitività nazionale, permettendo al Paese di sopperire alle ridotte dimensioni interne attraverso l'attrazione di capitali esteri e funzioni aziendali di alto valore aggiunto.

La rilevanza di uno studio sulla corporate tax in Lussemburgo risiede dunque nel comprendere come un sistema fiscale possa divenire il fulcro di una strategia di sviluppo economico nazionale e al contempo un caso emblematico di concorrenza fiscale in Europa. Negli ultimi anni il contesto internazionale è profondamente mutato: scandali come LuxLeaks (2014) hanno gettato luce sui trattamenti fiscali di favore accordati a centinaia di multinazionali e hanno suscitato un'ondata di critiche verso i regimi opachi, inducendo le istituzioni europee a intensificare gli sforzi per contrastare l'elusione fiscale. Parallelamente, l'Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico (OCSE) ha lanciato il progetto BEPS (Base Erosion and Profit Shifting), sfociato in misure di coordinamento internazionale e nell'accordo per un'aliquota minima globale del 15% (c.d. Pillar Two). Questi sviluppi hanno imposto anche al Lussemburgo significative trasformazioni normative: dall'adozione delle direttive UE antielusive (ATAD I e II) al rafforzamento della trasparenza sui tax rulings, fino alla recente adesione al quadro del global minimum tax. La conseguenza è che la leva fiscale "pura" non è più uno strumento sufficiente: la progressiva armonizzazione internazionale delle regole (dal BEPS alle direttive ATAD) ha infatti ridotto il margine di vantaggio basato esclusivamente su aliquote ridotte o esenzioni, al punto che la normativa lussemburghese – un tempo

estremamente competitiva – non costituisce più da sola il fattore trainante dell’attrattività del Paese . In risposta, il Lussemburgo ha perseguito una strategia di competitive compliance, accettando di buon grado i vincoli sovranazionali e puntando a coniugare attrattività fiscale e conformità alle regole. Oggi la competitività fiscale non si misura soltanto in termini quantitativi di imposizione inferiore, ma anche in termini qualitativi: stabilità e certezza del diritto, reputazione internazionale, cooperazione trasparente. Il caso lussemburghese illustra bene questa evoluzione concettuale, mostrando come uno Stato possa difendere la propria centralità fiscale trasformando vincoli in opportunità – da giurisdizione accusata di pratiche elusive a hub finanziario regolamentato, in grado di mantenere un equilibrio delicato tra convenienza tributaria e rispetto degli standard globali.

In questo quadro, la presente ricerca ha un duplice obiettivo, descrittivo e comparativo. Da un lato, essa intende descrivere in modo approfondito il sistema della corporate tax in Lussemburgo, analizzandone l’evoluzione e la struttura attuale, nonché i meccanismi chiave che alimentano la competitività fiscale del Paese. Ciò implica esaminare dettagliatamente gli elementi costitutivi del regime lussemburghese: le imposte sul reddito delle società e le relative aliquote, le imposte complementari (come l’imposta commerciale comunale e l’imposta sul patrimonio netto), i regimi speciali (tra cui il consolidato fiscale domestico, il già citato regime di participation exemption su dividendi e plusvalenze, e la pratica dei ruling fiscali anticipati) e l’impatto delle recenti riforme normative. Particolare attenzione è dedicata alla tassazione dei dividendi, tema centrale del titolo di questa tesi: il trattamento dei flussi di dividendi intra-gruppo – in primis l’esonero pressoché totale garantita alle holding lussemburghesi in presenza dei requisiti di partecipazione – è analizzato nella sua logica di neutralità fiscale e nei suoi effetti sull’attrattività del sistema, per poi essere posto a confronto con le soluzioni adottate in altri ordinamenti. Dall’altro lato, la ricerca ha un fine comparativo, mirato a contestualizzare e valutare il modello lussemburghese in prospettiva internazionale. Confrontare la corporate tax del Lussemburgo con quella di altre giurisdizioni consente di evidenziare sia i tratti distintivi sia le eventuali criticità del caso lussemburghese: attraverso la comparazione, si intendono identificare i punti di forza e di debolezza relativi del regime fiscale lussemburghese rispetto ad altri sistemi, nonché comprendere come differenti politiche tributarie – in Paesi piccoli e grandi – influiscano sulla competizione per attrarre investimenti e basi imponibili. In sintesi, l’obiettivo ultimo è di fornire una valutazione equilibrata della competitività fiscale del Lussemburgo, illuminando le ragioni del suo successo, ma anche i limiti e le sfide future che emergono da un contesto globale in rapida evoluzione.

Dal punto di vista strutturale, la tesi è articolata in tre capitoli principali, oltre alla presente introduzione e a conclusioni finali. Il primo capitolo fornisce il quadro di riferimento interno: esso

ripercorre l'evoluzione storica e normativa del sistema fiscale lussemburghese, delineandone le tappe fondamentali (dalle prime leggi speciali per holding degli anni '20 alle riforme più recenti) e soffermandosi sulla struttura attuale della corporate tax. Vengono esaminati in dettaglio la normativa sull'imposta sul reddito delle società (Impôt sur le Revenu des Collectivités, IRC) e sulle imposte correlate, nonché i principali strumenti che caratterizzano il regime lussemburghese: per citarne alcuni, il concetto di residenza fiscale e di stabile organizzazione (essenziali per delimitare la tassazione dei redditi cross-border), il consolidato fiscale nazionale (tax unity), il regime di participation exemption su dividendi e plusvalenze e il sistema dei ruling fiscali anticipati (accordi preventivi con l'amministrazione finanziaria). L'analisi mette in luce come ciascuno di questi elementi contribuisca alla complessiva attrattività fiscale del Lussemburgo: ad esempio, l'esenzione dei redditi di partecipazione assicura la neutralità nella catena societaria, evitando doppie imposizioni e incentivando la localizzazione di holding; il tax ruling offre certezza giuridica agli investitori; il consolidato permette di compensare utili e perdite a livello di gruppo, riducendo l'incidenza fiscale effettiva. Il capitolo si conclude con una riflessione teorica sul concetto di competitività fiscale, applicato al caso lussemburghese: vengono esaminati i diversi fattori – economici, giuridici e reputazionali – che oggi definiscono la competitività di un ordinamento tributario, evidenziando come il Lussemburgo incarni il modello del piccolo Stato competitivo capace di adattarsi rapidamente ai cambiamenti (niche strategy). In tal modo, il Capitolo 1 assolve al compito di fornire una base conoscitiva solida e approfondita, necessaria per comprendere i successivi confronti: esso realizza l'obiettivo descrittivo della ricerca, chiarendo come e perché il regime fiscale lussemburghese sia divenuto un caso peculiare in Europa e quali sfide stia affrontando nell'era post-BEPS.

Il secondo capitolo sposta l'attenzione sul piano comparativo. Dopo aver delineato nel primo capitolo le caratteristiche del “modello Lussemburgo”, si procede qui a collocarlo nel contesto internazionale, attraverso il confronto con altre giurisdizioni chiave. In primo luogo, viene esaminato il paragone con alcune grandi economie europee – in particolare l'Italia, ma anche Germania e Francia – le quali presentano sistemi fiscali di tutt'altra natura: ciò consente di mettere in rilievo il divario tra un sistema fiscale concepito come leva primaria di competitività (quello lussemburghese) e sistemi in cui la tassazione societaria risponde prevalentemente a esigenze di gettito e redistribuzione. Il caso italiano costituisce un termine di confronto privilegiato: pur essendo l'Italia una potenza economica con un ampio mercato interno e un ordinamento tributario complesso, offre uno spunto illuminante in quanto ha affrontato problematiche analoghe (ad esempio la necessità di attrarre investimenti e capitali) arrivando però a soluzioni fiscali molto diverse – basti pensare al diverso approccio sulla tassazione dei dividendi (in Italia parzialmente esenti al 95%, in Lussemburgo totalmente esenti alle condizioni previste) , oppure al contrasto tra l'uso lussemburghese della fiscalità come strumento di vantaggio

competitivo e la tendenza italiana a impiegare il fisco per finalità redistributive. In secondo luogo, il capitolo analizza il Lussemburgo in relazione ad altre giurisdizioni europee di dimensioni medio-piccole che, al pari del Granducato, hanno costruito la propria attrattività su regimi fiscali favorevoli: case studies significativi includono l'Irlanda (nota per l'aliquota nominale societaria straordinariamente bassa del 12,5% combinata però con recenti iniziative di compliance internazionale), i Paesi Bassi (tradizionale hub fiscale e commerciale, con una lunga esperienza di ruling fiscali e una vasta rete di trattati), Malta e Cipro (piccoli Stati membri dell'UE con regimi molto aggressivi ma per questo oggetto di problemi reputazionali). Il confronto intra-europeo viene poi completato dallo sguardo verso l'esterno: si considerano ordinamenti extra-UE rilevanti, come la Svizzera – che pur non facendo parte dell'Unione ha storicamente competuto sul piano fiscale, attraverso aliquote ridotte a livello cantonale e incentivi per le holding, dovendo anch'essa adeguarsi recentemente alle pressioni internazionali – e il Regno Unito post-Brexit, il quale gode di maggiore autonomia nelle scelte fiscali e ha introdotto nuovi regimi competitivi (ad es. il Qualifying Asset Holding Company nel 2022). Attraverso questa analisi a 360 gradi, il Capitolo 2 raggiunge l'obiettivo comparativo della ricerca: vengono evidenziate le peculiarità del modello lussemburghese nel panorama internazionale, mettendo in luce come il Lussemburgo si collochi rispetto ai concorrenti in termini di livelli di tassazione, trattamento dei dividendi, misure anti-abuso, stabilità normativa e reputazione. Si osserva, ad esempio, che il vantaggio lussemburghese non risiede tanto in un'aliquota nominale estremamente bassa (come nel caso irlandese), quanto piuttosto in un mix di fattori qualitativi (certezza del diritto, flessibilità e rapidità legislativa, immagine di conformità agli standard) che lo distinguono sia dai paradigmi "high tax" dei grandi Paesi, sia dai paradigmi "tax haven" di alcuni piccoli Stati. Il capitolo mette anche in risalto come le iniziative di armonizzazione fiscale (quali l'introduzione di una base imponibile comune consolidata europea, o il citato Pillar Two globale) influenzino in modo differenziato i vari modelli: misure che riducono i margini di pianificazione fiscale aggressiva tendono a penalizzare maggiormente le giurisdizioni fondate su aliquote minime e regimi opachi, mentre premiano approcci più equilibrati come quello lussemburghese, orientato già da tempo verso una competitività sostenibile e compatibile con le regole. In definitiva, il Capitolo 2 consente di valutare criticamente la posizione competitiva del Lussemburgo, evidenziando come esso sia riuscito a mantenere attrattività pur adattandosi a vincoli sovranazionali, e quali sfide ulteriori potrebbero derivare dalla concorrenza di altri centri finanziari e dall'evoluzione della normativa internazionale.

Il terzo capitolo è dedicato a una analisi di caso che rende concreti i temi trattati nei primi due: viene esaminato in dettaglio il caso Amazon in Lussemburgo, emblematico per comprendere le dinamiche della pianificazione fiscale internazionale e le implicazioni del modello lussemburghese.

L'espansione europea di Amazon – il gigante statunitense del commercio elettronico e del settore tecnologico – ha visto nel Lussemburgo la sede fiscale delle sue attività nel mercato UE: a partire dai primi anni 2000, Amazon ha allocato nel Granducato i profitti generati dalle vendite europee, beneficiando di accordi fiscali ad hoc e delle norme lussemburghesi sulle società holdings. Il capitolo ripercorre le ragioni strategiche di questa scelta: il Lussemburgo offriva ad Amazon non solo un'aliquota effettiva inferiore rispetto ai principali mercati europei, ma anche un ecosistema fiscale stabile e prevedibile, fondato su strumenti come la già menzionata participation exemption (utile a evitare tassazioni multiple sugli utili infragruppo) e i tax rulings anticipati che garantivano certezza sul trattamento di operazioni complesse. Vengono illustrati i meccanismi concreti di ottimizzazione fiscale adottati dal gruppo: l'uso di società veicolo lussemburghesi per canalizzare i proventi delle vendite online, l'allocazione di beni intangibili (come proprietà intellettuale e licenze) a entità domiciliate a Lussemburgo per sfruttare regimi di favore, e l'applicazione di transfer pricing che hanno consentito di trasferire utili tassabili verso il Granducato. Si analizzano quindi i benefici ottenuti da Amazon in termini di risparmio d'imposta, quantificando l'abbattimento dell'effective tax rate rispetto a una localizzazione in altri Paesi. Parallelamente, il capitolo esamina le reazioni istituzionali e le problematiche giuridiche emerse: il caso Amazon ha attirato l'attenzione della Commissione europea, che ha ravvisato in certi accordi fiscali lussemburghesi possibili aiuti di Stato selettivi (un'indebita riduzione d'imposta di circa 250 milioni di euro secondo la Commissione), aprendo un contenzioso legale poi sfociato nella nota decisione del 2017 (successivamente annullata dal Tribunale UE nel 2021). Viene dunque discusso come questo episodio abbia alimentato il dibattito sulla equità fiscale e la concorrenza leale nell'Unione Europea, mettendo il Lussemburgo sotto pressione per conciliare la propria competitività con le regole del mercato unico. Per arricchire l'analisi, il Capitolo 3 estende lo sguardo anche oltre Amazon, includendo un confronto con il caso Ferrero – grande gruppo industriale italiano che ha parimenti scelto il Lussemburgo come snodo delle proprie attività estere. L'accostamento di Amazon (espressione dell'economia digitale globalizzata) e Ferrero (azienda manifatturiera tradizionale e familiare) evidenzia la trasversalità del modello lussemburghese: settori diversi e modelli di business eterogenei trovano entrambi vantaggi nel regime fiscale del Granducato, a riprova che la sua attrattività non è limitata alle sole imprese tecnologiche ma si estende a una platea più ampia. Questo case-study integrativo consente di testare la tenuta del “paradigma Lussemburgo” in contesti differenti e di verificare se i fattori competitivi individuati siano effettivamente capaci di generare valore per varie tipologie di imprese. Nel complesso, attraverso l'analisi del caso Amazon – corroborata dal richiamo ad altri esempi – il Capitolo 3 offre una prova empirica di quanto discusso teoricamente nei capitoli precedenti: vengono confermate da un lato l'efficacia e l'appeal del modello fiscale lussemburghese, dall'altro i rischi e le tensioni che

esso comporta nel quadro delle relazioni internazionali (in termini di possibili perdite di gettito per gli altri Stati e di reputazione per il Lussemburgo). Il capitolo si chiude con una valutazione critica e prospettica: interrogandosi sulla sostenibilità futura della competitività fiscale lussemburghese nell'era della trasparenza e delle aliquote minime, e su come il Paese possa continuare a giocare un ruolo da protagonista senza incorrere nelle sanzioni o nel discredito di partner e istituzioni sovranazionali.

A conclusione del lavoro, segue un capitolo finale di sintesi e commento. Nelle Conclusioni vengono riepilogati i principali risultati emersi dall'indagine: si tirano le fila del confronto tra Lussemburgo e gli altri Paesi, evidenziando come il Granducato sia riuscito storicamente a ritagliarsi una posizione peculiare di hub fiscale competitivo, e come le riforme recenti ne abbiano modificato – ma non annullato – i vantaggi comparativi. Si sottolinea inoltre il tema trasversale della legittimazione internazionale: dall'analisi emerge infatti che la sfida odierna per il Lussemburgo (e per ogni piccolo Stato a fiscalità vantaggiosa) consiste nel mantenere attrattività senza essere percepito come paradiso fiscale, bensì come giurisdizione affidabile e inserita nelle regole comuni. Le conclusioni offrono anche uno sguardo prospettico sugli sviluppi futuri: ad esempio, discutono l'impatto dell'implementazione dell'aliquota minima globale del 15% e di altre possibili iniziative di coordinamento fiscale internazionale, valutando in che misura tali innovazioni potrebbero ridisegnare la mappa della competizione fiscale e il ruolo del Lussemburgo al suo interno. In definitiva, il lavoro si propone di contribuire a una migliore comprensione di come la corporate tax in Lussemburgo funzioni e “compet(a)” in un mondo globalizzato, fornendo elementi utili sia per la teoria del diritto tributario internazionale sia per il dibattito sulle politiche fiscali comunitarie. Con questo studio comparato, si auspica di illuminare il delicato equilibrio tra sovranità fiscale nazionale e cooperazione internazionale, e di offrire spunti di riflessione su come conciliare la competitività fiscale con le esigenze di equità e sostenibilità del sistema tributario nel lungo periodo.

Capitolo 1 – La corporate tax in Lussemburgo: evoluzione storica e quadro normativo

1.1 Evoluzione Storica e Architettura del Sistema Fiscale Lussemburghese

1.1.1 Evoluzione storica del sistema fiscale lussemburghese

Il sistema fiscale del Lussemburgo si è sviluppato in stretta connessione con la storia economica e istituzionale del Paese e con il ruolo che il Granducato ha progressivamente assunto come piazza finanziaria e centro di servizi a livello internazionale. Fin dagli anni Venti del Novecento, la politica fiscale lussemburghese ha mostrato una particolare attenzione all’attrattività nei confronti dei capitali esteri, introducendo regimi agevolati specificamente rivolti alle holding finanziarie. Già in questa fase si possono individuare i tratti che avrebbero reso il Lussemburgo una giurisdizione peculiare: la volontà di favorire l’insediamento di società multinazionali, la ricerca di stabilità normativa e la predisposizione di regimi capaci di garantire vantaggi competitivi senza apparire formalmente in contrasto con gli standard internazionali.

La *Loi de 1929*¹ sulle holding rappresenta l’esempio più emblematico di questa strategia. Essa prevedeva un regime ampiamente esentativo: i dividendi percepiti da partecipazioni estere e le plusvalenze derivanti dalla loro cessione erano sostanzialmente esenti da imposizione in Lussemburgo, mentre i redditi provenienti da fonti interne erano soggetti a un’imposta di entità contenuta. La combinazione di esenzioni e aliquote ridotte faceva del Lussemburgo un ambiente ideale per localizzare società veicolo destinate a detenere e gestire partecipazioni in gruppi multinazionali. Tale impostazione è stata ulteriormente consolidata dalla riforma del 1973², che aveva introdotto una tassazione su base fissa del 3% sugli utili delle holding, a cui si aggiungeva una componente comunale, confermando un trattamento fiscale di favore che di fatto portava a un livello impositivo estremamente ridotto.

Questi regimi hanno garantito al Lussemburgo un posizionamento competitivo sul piano internazionale, ma al tempo stesso hanno alimentato crescenti tensioni con le istituzioni europee. La Commissione europea, nel contesto del contenzioso relativo ai cosiddetti *LuxLeaks*³, ha rilevato come grazie a tali regimi “la quasi totalità degli utili realizzati dalle controllate in Lussemburgo sia sfuggita alla tassazione”. Le osservazioni della Commissione mettevano in luce il rischio che l’impianto

¹ Decisione della Commissione Europea 2006/940/CE del 19 dicembre 2006, relativa al regime delle holding lussemburghesi 1929.

² Legge lussemburghese 22 novembre 1973, imposta commerciale comunale (Mémorial A, 1973).

³ ICIJ, *LuxLeaks investigation*, 2014.

normativo lussemburghese si traducesse in un sistema di erosione della base imponibile degli altri Stati membri, aprendo la strada a richieste di riforma che avrebbero condotto progressivamente a un allineamento agli standard europei.

Il processo di modernizzazione ha avuto una tappa fondamentale nel 1967 con l'entrata in vigore della *Loi sur l'impôt sur le revenu* (LIR). La legge ha introdotto l'imposta sul reddito delle collettività (IRC), che rappresenta ancora oggi la colonna portante della fiscalità societaria lussemburghese. La base imponibile e le aliquote sono state oggetto di successive modifiche, ma la struttura di fondo delineata nel 1967 ha costituito l'ossatura attorno alla quale si è sviluppato l'intero sistema. Con la LIR si è compiuto il passaggio da un regime puramente esentativo per le holding a un'impostazione più equilibrata, in cui la tassazione ordinaria conviveva con meccanismi agevolativi mirati.

A partire dagli anni Settanta, il legislatore ha affiancato all'IRC altre imposte che completano il quadro della *corporate tax*. Nel 1973⁴ è stata introdotta l'imposta commerciale comunale (ICC o **MBT**), che si caratterizza per la natura locale e per la funzione di garantire una fonte stabile di entrate ai comuni, calcolata come una percentuale degli utili con la possibilità di modulare l'imposizione attraverso un coefficiente fissato da ciascuna amministrazione.

Precedente è invece l'imposta sulla fortuna (*Net Wealth Tax*, **NWT**), creata nel 1946⁵ come tributo patrimoniale generale e successivamente limitata alle sole persone giuridiche. Con aliquota dello 0,5% sul patrimonio netto, la NWT ha rappresentato e rappresenta tuttora uno strumento di gettito stabile, pur avendo perso la componente relativa alle persone fisiche, abolita nel 2006⁶.

Gli anni Novanta e Duemila hanno segnato una svolta sotto la spinta dell'integrazione europea e del progressivo consolidamento delle regole di fiscalità internazionale. In particolare, il recepimento della direttiva madre-figlia⁷, della direttiva sugli interessi e royalties e, più tardi, delle direttive **ATAD**.

Il Granducato del Lussemburgo ha dovuto adottare clausole antiabuso, limitazioni alla deducibilità degli interessi e regole specifiche sulle società controllate estere. Si è trattato di un'evoluzione significativa, che ha progressivamente ridotto i margini di discrezionalità nazionale ed inserito la fiscalità lussemburghese in un quadro sempre più armonizzato.

⁴ Legge lussemburghese 22 novembre 1973, imposta commerciale comunale (Mémorial A, 1973).

⁵ Legge lussemburghese 8 luglio 1946, imposta sulla fortuna (Mémorial A, 1946)

⁶ Legge del Granducato di Lussemburgo 23 dicembre 2005, riforma della Net Wealth Tax

⁷ Direttiva 2011/96/UE (madre-figlia); Direttiva 2003/49/CE (interessi e royalties); Direttiva (UE) 2016/1164 (ATAD I).

Un passaggio cruciale in questa traiettoria è stato lo scandalo *LuxLeaks* del 2014, che ha messo in luce l'uso sistematico di **tax rulings** per accordare a multinazionali condizioni di favore difficilmente compatibili con i principi di concorrenza leale. La reazione delle istituzioni europee e dell'opinione pubblica ha costretto il Lussemburgo a rivedere profondamente le proprie prassi, rafforzando la trasparenza dei ruling e adottando meccanismi più rigorosi di scambio automatico di informazioni. A ciò si sono aggiunte le riforme sollecitate dall'OCSE nell'ambito del progetto **BEPS**, articolato in quindici azioni volte a contrastare l'erosione della base imponibile e lo spostamento artificioso degli utili. Il recepimento delle direttive *ATAD I*⁸ e *II* nel 2016 e nel 2017 e della direttiva *DAC6* nel 2018, che impone l'obbligo di segnalazione degli schemi transfrontalieri potenzialmente elusivi, ha completato il quadro, collocando il Lussemburgo tra gli ordinamenti pienamente conformi agli standard internazionali di cooperazione.

Nonostante tali trasformazioni, il sistema ha mantenuto la propria vocazione competitiva. Le misure antiabuso introdotte hanno indubbiamente irrigidito alcuni meccanismi, ma non hanno intaccato la struttura di fondo, che continua a basarsi su aliquote relativamente moderate, su una rete estesa di convenzioni contro le doppie imposizioni e su regimi specifici di esenzione, primo fra tutti la **participation exemption**⁹. In tal senso, l'evoluzione storica della fiscalità lussemburghese mostra un percorso di progressiva integrazione negli standard europei e OCSE, senza rinunciare alla propria funzione di leva strategica per l'economia nazionale.

1.1.2 Residenza fiscale e stabile organizzazione

Il concetto di **residenza fiscale** rappresenta uno dei pilastri fondamentali del diritto tributario internazionale e costituisce il punto di partenza imprescindibile per determinare la potestà impositiva di uno Stato nei confronti delle società che operano, direttamente o indirettamente, nel suo territorio. In termini generali la residenza fiscale stabilisce il legame giuridico tra un ente e l'ordinamento in cui esso è localizzato, permettendo così di definire il principio della tassazione mondiale dei redditi per i soggetti residenti ed, al tempo stesso, delimitando l'ambito della tassazione limitata alla fonte per i soggetti non residenti. Il dibattito intorno a questa nozione è stato oggetto di costante evoluzione, poiché il legislatore nazionale e gli organismi internazionali hanno progressivamente affinato i criteri¹⁰ da applicare, con l'intento di rendere la disciplina più coerente e meno suscettibile a pratiche elusive.

⁸[¹⁶] Direttiva (UE) 2016/1164; Direttiva (UE) 2017/952; Direttiva (UE) 2018/822.

⁹ Loi du 21 juin 1994, participation exemption regime, Granducato di Lussemburgo

¹⁰ G. Maisto, Diritto tributario internazionale, Milano, 2020.

La definizione di residenza fiscale delle persone giuridiche può seguire due approcci distinti, uno di carattere formale e uno di natura sostanziale. Il primo fa riferimento alla sede legale¹¹, vale a dire al luogo in cui la società è costituita secondo le regole del diritto societario nazionale. Il secondo criterio, invece, si basa sulla sede di direzione effettiva, intesa come il centro in cui vengono prese le decisioni strategiche, amministrative e di gestione ordinaria, cioè il luogo dove si concretizza l'effettiva conduzione dell'attività d'impresa. Questa distinzione, che potrebbe apparire meramente tecnica, riflette in realtà una precisa esigenza di politica fiscale: evitare che un'impresa possa scegliere arbitrariamente la propria residenza sulla base di criteri meramente formali, collocando la sede legale in giurisdizioni fiscalmente più vantaggiose, ma mantenendo la sostanza operativa in un altro Stato. Per questo motivo, la maggior parte dei trattati contro le doppie imposizioni, modellati sullo schema OCSE, attribuisce rilievo prevalente al criterio sostanziale della direzione effettiva¹², ritenuto più idoneo a rispecchiare la realtà economica delle imprese.

La questione si fa ancora più complessa quando due Stati rivendicano contemporaneamente la potestà impositiva sulla stessa società, configurando una situazione di doppia residenza. In tali casi, il Modello di Convenzione OCSE prevede come regola di collegamento principale il criterio della sede di direzione effettiva¹³, pur lasciando spazio a eventuali accordi bilaterali tra le amministrazioni fiscali coinvolte, che possono ricorrere a procedure amichevoli per risolvere i conflitti. La logica sottesa a questo meccanismo è quella di evitare che la società sia sottoposta a un regime di doppia imposizione giuridica, che finirebbe per penalizzare la libera circolazione dei capitali e ostacolare il corretto funzionamento del mercato internazionale.

Accanto al concetto di residenza fiscale, un ruolo centrale è svolto dalla nozione di **stabile organizzazione**. Quest'ultima rappresenta il criterio attraverso il quale lo Stato della fonte può esercitare la propria potestà impositiva sui redditi realizzati da soggetti non residenti. In altre parole, mentre la residenza consente allo Stato di tassare il reddito mondiale di un soggetto, la stabile organizzazione delimita il diritto dello Stato della fonte di prelevare imposte sui redditi prodotti nel proprio territorio da una società estera. Secondo la definizione accolta dalla Convenzione OCSE, la stabile organizzazione è una sede fissa di affari attraverso la quale l'impresa non residente esercita, in tutto o in parte, la propria attività. Rientrano in questa nozione uffici, succursali, officine, cantieri, miniere e persino la presenza di un rappresentante che abbia il potere di concludere contratti in nome e per conto della società estera.

¹¹ Legge del Granducato di Lussemburgo 10 agosto 1915, relativa alle società commerciali (Mémorial 1915)

¹² OCSE, Commentary on Article 4, Tie-Breaker Rules, 2017.

¹³ OCSE, Model Tax Convention, art. 4(3), Parigi, 2017.

L'importanza di questo concetto è emersa con particolare evidenza negli ultimi decenni, a seguito della crescita esponenziale delle attività economiche transnazionali e delle strategie di pianificazione fiscale delle multinazionali. In più occasioni, infatti, le imprese hanno tentato di strutturare le proprie operazioni in modo da evitare la configurazione di una stabile organizzazione, ad esempio frazionando le attività in diverse unità formalmente indipendenti ma sostanzialmente coordinate, oppure ricorrendo a rappresentanti formalmente privi di poteri contrattuali ma di fatto determinanti nella conclusione degli affari. Proprio per contrastare queste pratiche elusive, l'OCSE ha introdotto con il progetto BEPS una revisione profonda della nozione di stabile organizzazione¹⁴, volta a includere anche le situazioni in cui l'attività economica, pur priva di un radicamento fisico tradizionale, si realizza in maniera stabile e significativa nel territorio di uno Stato. Ciò è particolarmente rilevante nell'economia digitale, in cui la presenza economica di una società può concretizzarsi attraverso piattaforme online e reti di distribuzione senza che vi sia necessariamente una sede fisica.

Il Lussemburgo si colloca pienamente in questo quadro internazionale, avendo adottato una definizione di residenza fiscale e di stabile organizzazione coerente con i principi OCSE e con gli orientamenti dell'Unione europea. Sono considerate residenti le società che hanno la sede legale o la sede di direzione effettiva nel territorio nazionale, e tali entità sono assoggettate al principio della tassazione mondiale, ossia devono dichiarare e assolvere le imposte su tutti i redditi ovunque prodotti. Le società non residenti, al contrario, sono tassate solo per i redditi di fonte lussemburghese, e in particolare per quelli attribuibili a una stabile organizzazione situata nel Paese. I profitti della stabile organizzazione sono calcolati come se essa fosse un'entità separata dalla casa madre, applicando il cosiddetto principio della *separate entity*, che garantisce coerenza e neutralità nella determinazione della base imponibile.

Un aspetto di particolare rilievo nel sistema lussemburghese riguarda la vasta rete di convenzioni contro le doppie imposizioni, che copre oltre ottanta Stati e che rappresenta un elemento essenziale di certezza giuridica per gli operatori economici. Attraverso tali accordi il Lussemburgo si impegna a evitare che i redditi prodotti all'estero dalle società residenti siano tassati due volte, riconoscendo l'esenzione o il credito d'imposta per le imposte già pagate all'estero. Allo stesso tempo, le convenzioni stabiliscono che i redditi d'impresa siano tassati nello Stato della residenza, salvo che l'impresa disponga di una stabile organizzazione nello Stato della fonte, nel qual caso quest'ultimo ha diritto a prelevare l'imposta limitatamente ai redditi attribuibili a tale presenza.

¹⁴ OCSE, Model Tax Convention, art. 5, Parigi, 2017.

Per quanto riguarda i redditi da capitale, le convenzioni prevedono generalmente una ripartizione della potestà impositiva, con aliquote ridotte nello Stato della fonte e meccanismi di esenzione o credito nello Stato di residenza.

Questo assetto normativo, improntato a una forte coerenza con gli standard internazionali, consente al Lussemburgo di bilanciare due esigenze apparentemente contrapposte: da un lato quella di garantire un ambiente fiscale competitivo e attrattivo per le imprese multinazionali, dall'altro quella di assicurare trasparenza e conformità alle regole della cooperazione internazionale, contrastando pratiche elusive¹⁵ e garantendo un'equa ripartizione della potestà impositiva. In questo senso, la disciplina della residenza fiscale e della stabile organizzazione non si limita a rappresentare un insieme di regole tecniche, ma costituisce un tassello fondamentale della competitività del sistema fiscale lussemburghese nel contesto globale.

1.1.3 Imposta sul Reddito delle Società (IRC)

L'imposta sul reddito delle collettività, comunemente indicata con l'acronimo **IRC** o *Corporate Income Tax* (CIT), rappresenta l'architrave del sistema fiscale lussemburghese e il principale strumento attraverso cui viene esercitata la potestà impositiva nei confronti delle società. La disciplina è contenuta nella Loi sur l'impôt sur le revenu del 1967¹⁶, un testo che, pur avendo ormai oltre mezzo secolo di vita, è stato oggetto di continui adattamenti in parte per seguire l'evoluzione dell'economia nazionale, in parte per rispondere agli obblighi derivanti dall'appartenenza all'Unione europea e al progressivo rafforzamento della cooperazione fiscale internazionale.

La storia della CIT lussemburghese è quindi il riflesso di una duplice tensione: da un lato quella verso la competitività e l'attrattività per le imprese, dall'altro quella verso l'allineamento agli standard globali di trasparenza ed equità tributaria.

Il meccanismo di funzionamento dell'imposta si fonda sul principio secondo cui il reddito imponibile viene determinato sulla base del risultato civilistico, così come emerge dal bilancio redatto secondo i principi contabili nazionali o, per le società soggette, secondo gli standard internazionali, rettificato dalle variazioni previste dal legislatore fiscale. Tale impostazione riflette la centralità della contabilità come punto di partenza per la determinazione della base imponibile, ma al tempo stesso evidenzia la

¹⁵ OCSE, Preventing the Artificial Avoidance of Permanent Establishment Status – BEPS Action 7 Final Report, Parigi, 2015.

¹⁶ Legge del Granducato di Lussemburgo 4 dicembre 1967, istitutiva dell'imposta sul reddito (LIR), Mémorial 1967.

necessità di correzioni che adeguino il risultato contabile a quello fiscale. In tal senso, le regole sulla deducibilità delle spese, sulle esenzioni e sui regimi speciali assumono un ruolo decisivo, poiché influenzano in modo sostanziale il livello effettivo della tassazione.

Sul piano delle aliquote, la CIT lussemburghese ha conosciuto negli anni una progressiva evoluzione. Storicamente il sistema prevedeva un'impostazione progressiva, con scaglioni differenziati a seconda della dimensione dell'utile per garantire un trattamento più favorevole alle imprese di minori dimensioni.

Negli ultimi anni, tuttavia la struttura è stata semplificata, convergendo verso un'aliquota tendenzialmente proporzionale che riflette la volontà di garantire certezza e stabilità agli investitori. Fino al 2024 il sistema ha previsto un'aliquota del 15% per utili fino a 175.000 euro, con aliquote leggermente superiori per scaglioni intermedi e fino al 17% per gli utili più elevati, a cui si aggiungeva una sovrattassa pari al 7% destinata al finanziamento del fondo per l'occupazione. Dal 2025, a seguito di un intervento di riforma volto a rafforzare la competitività del Paese e a prevenire fenomeni di delocalizzazione, l'aliquota è stata stabilizzata su un livello effettivo del 23,87% per i redditi più alti, mentre la combinazione con l'imposta comunale sugli affari comporta un carico complessivo pari al 24,94% nella città di Lussemburgo. Questo livello, se confrontato con le medie europee, non si colloca tra i più bassi in termini nominali, ma risulta particolarmente attrattivo per la prevedibilità del sistema, per la presenza di regimi specifici e per la certezza garantita agli investitori.

Accanto all'aliquota principale, il sistema prevede una serie di regole che ne arricchiscono il funzionamento. Alcune categorie di società, come i veicoli finanziari o gli organismi di investimento collettivo, sono soggetti a prelievi alternativi, come la *taxe d'abonnement*, che rappresenta una fonte di gettito mirata a comparti ritenuti strategici per l'economia nazionale. Altre forme societarie, come le *partnership*, sono invece considerate fiscalmente trasparenti: ciò significa che i redditi prodotti non sono tassati in capo alla società, ma imputati direttamente ai soci, i quali li dichiarano proporzionalmente alla propria quota di partecipazione. Questo regime, che evita fenomeni di doppia imposizione economica, ha rappresentato una leva importante sia per le piccole e medie imprese, che hanno potuto beneficiare di una struttura più flessibile e neutrale, sia per gli operatori internazionali, che hanno utilizzato veicoli trasparenti per facilitare investimenti *cross-border*. Tuttavia, la trasparenza fiscale non è priva di rischi, poiché potrebbe prestarsi ad abusi; per questo motivo il legislatore lussemburghese ha rafforzato negli ultimi anni gli strumenti di controllo, recependo le direttive europee in materia di *mismatch* e di soggetti ibridi, così da evitare che tali veicoli possano essere utilizzati per erodere la base imponibile.

Un'altra innovazione significativa è stata introdotta nel 2016¹⁷, con la creazione di un'imposizione minima sostitutiva del precedente regime di Net Wealth Tax minima. L'intento del legislatore era quello di garantire che anche le entità prive di sostanza economica, come talune holding puramente passive, contribuissero in misura proporzionata al mantenimento del sistema fiscale. Sebbene di entità limitata, questo prelievo ha un valore soprattutto simbolico, poiché manifesta la volontà delle istituzioni lussemburghesi di scoraggiare l'uso di società meramente strumentali, prive di reale operatività. In questo quadro si inserisce anche, seppure solo come richiamo, la recente riforma internazionale nota come *Pillar Two*¹⁸, che introduce un livello minimo globale di imposizione per i gruppi multinazionali. Si tratta di una novità di portata storica, che interesserà inevitabilmente anche il modello lussemburghese, ma la sua analisi sarà sviluppata in una sezione successiva.

Particolare attenzione merita la disciplina della deducibilità delle spese¹⁹, che costituisce uno dei punti più delicati della CIT. In linea con le raccomandazioni OCSE e con gli orientamenti europei, il legislatore ha stabilito che le spese direttamente collegate a redditi esenti non possano essere dedotte, al fine di evitare che si generino doppi vantaggi fiscali. È il caso, ad esempio, delle spese finanziarie relative a partecipazioni che beneficiano del regime di esenzione dei dividendi e delle plusvalenze, nonché delle spese sostenute in operazioni considerate non genuine ai sensi della clausola generale antiabuso. Questa scelta normativa non è neutra: da un lato riduce il rischio che l'esenzione di alcuni redditi venga sfruttata in modo eccessivo, dall'altro rafforza la coerenza interna del sistema, garantendo che i benefici fiscali non si traducano in vuoti di imposizione.

Il rafforzamento delle misure antiabuso²⁰ si è intensificato con l'adozione delle direttive europee ATAD, che hanno imposto agli Stati membri l'introduzione di strumenti armonizzati per contrastare l'elusione fiscale. Tra le innovazioni più significative vi sono le regole di limitazione degli interessi in funzione dell'EBITDA²¹, le disposizioni sulle società controllate estere e le misure volte a neutralizzare gli effetti derivanti da strumenti e soggetti ibridi.

In particolare, le norme sulle *Controlled Foreign Companies*²² prevedono che i redditi prodotti da entità controllate localizzate in giurisdizioni a bassa fiscalità siano imputati e tassati direttamente in capo alla società madre residente, qualora tali entità non dispongano di un'adeguata sostanza

¹⁷ Loi du 23 décembre 2016 portant introduction d'une imposition minimale des sociétés de capitaux, Mémorial 2016.

¹⁸ CSE, Pillar Two – Global Anti-Base Erosion Model Rules (GloBE), Parigi, 2021

¹⁹ OCSE, Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, Parigi, 2017.

²⁰ Direttiva (UE) 2016/1164 del Consiglio del 12 luglio 2016 (ATAD I), art. 6

²¹ Direttiva (UE) 2016/1164 (ATAD I), art. 4

²² Direttiva (UE) 2016/1164 (ATAD I), artt. 7–8.

economica. L'introduzione delle regole **CFC** ha rappresentato un cambiamento significativo per il Lussemburgo, che in passato aveva mostrato maggiore flessibilità, ma che oggi si colloca pienamente nel solco delle *best practices* internazionali.

Nel loro complesso, queste misure hanno reso più articolato e complesso il sistema della CIT, ma hanno contribuito a rafforzarne la credibilità, sottraendo il Lussemburgo alla percezione di giurisdizione eccessivamente permissiva. L'adozione delle direttive ATAD e l'introduzione di regole sostanziali hanno consentito al Paese di mantenere la propria attrattività, ma in un quadro di piena conformità agli standard internazionali. La CIT non appare dunque come un'imposta isolata, ma come parte integrante di un sistema coerente ed in evoluzione, che combina competitività e trasparenza, rafforzando il posizionamento del Lussemburgo come hub finanziario e fiscale in Europa.

1.1.4 Imposta Commerciale Comunale (MBT o ICC)

Accanto all'imposta sul reddito delle collettività, che costituisce il cuore del sistema di imposizione diretta sulle società, il Lussemburgo ha mantenuto e sviluppato una forma di prelievo locale che affonda le proprie radici nella tradizione della fiscalità comunale europea: l'**imposta commerciale comunale**, conosciuta con l'acronimo **MBT** o **ICC**. Essa rappresenta uno strumento di finanziamento degli enti locali e riflette un'impostazione che mira a garantire non solo entrate per le casse dello Stato centrale, ma anche risorse dirette per i comuni in cui si sviluppano le attività economiche. Si tratta di una caratteristica che conferisce al modello lussemburghese un'impronta peculiare, capace di avvicinarlo a sistemi di federalismo fiscale, pur rimanendo inserito in un ordinamento statale unitario.

La base imponibile della MBT si calcola in modo ampiamente analogo a quella della CIT, prendendo a riferimento il reddito d'impresa determinato secondo le regole generali della legislazione fiscale, ma applicando a tale risultato un'aliquota di base pari al 3²³%. Questo importo, tuttavia, non è definitivo, poiché la normativa prevede che esso venga moltiplicato per un coefficiente fissato da ciascun comune in piena autonomia, il cosiddetto *taux de base*²⁴. È proprio questo meccanismo a conferire all'imposta una dimensione territoriale, poiché consente alle autorità locali di modulare la

²³ Legge del Granducato di Lussemburgo 1 dicembre 1936, introduzione dell'imposta commerciale comunale (Mémorial 1936).

²⁴ Loi du 22 novembre 1973 portant introduction de l'impôt commercial communal, Mémorial 1973

pressione fiscale a seconda delle esigenze del bilancio comunale e delle politiche di sviluppo economico del territorio.

La città di Lussemburgo, che rappresenta il principale centro finanziario e imprenditoriale del Paese, applica un coefficiente del 22,5%, con la conseguenza che l'imposizione effettiva corrisponde a circa il 6,75%²⁵ dell'utile imponibile. Questo livello, già significativo, può variare in misura più o meno marcata a seconda del comune, dando vita a un quadro in cui la fiscalità locale, pur armonizzata nella sua struttura di base, presenta margini di differenziazione che possono incidere sulle scelte di localizzazione delle imprese. In questo modo, la MBT introduce un elemento di concorrenza fiscale interna, che sebbene limitata, contribuisce a legare in maniera più diretta la presenza delle imprese sul territorio con i benefici per le comunità locali.

Alle società soggette all'IRC è riconosciuta una deduzione forfettaria di 17.500²⁶ euro, pensata per alleggerire l'onere sulle imprese di dimensioni più contenute e per garantire una maggiore equità distributiva del prelievo. Per alcune categorie specifiche, come gli enti non profit, la deduzione può raggiungere i 40.000²⁷ euro, riflettendo la volontà di non appesantire eccessivamente l'attività di soggetti che perseguono finalità sociali o di interesse collettivo. È interessante notare come, attraverso queste misure, l'imposta comunale non sia concepita soltanto come uno strumento neutro di prelievo, ma anche come un mezzo per sostenere la diversità delle realtà economiche che compongono il tessuto produttivo del Paese.

Dal punto di vista amministrativo, la MBT condivide con l'IRC la dichiarazione annuale, che deve essere presentata congiuntamente, anche se la gestione e la ripartizione delle entrate seguono procedure autonome. Una volta determinata la base imponibile, è infatti l'amministrazione finanziaria centrale a occuparsi della riscossione e della distribuzione del gettito, attribuendo a ciascun comune la quota spettante in base alla localizzazione delle attività economiche delle società contribuenti. In questo modo si garantisce un criterio oggettivo e uniforme di ripartizione, evitando che i comuni siano costretti a organizzare proprie strutture di riscossione e assicurando al tempo stesso che il gettito sia direttamente proporzionato al peso delle imprese presenti sul territorio.

La funzione della MBT va dunque oltre il mero aspetto contabile. Essa rappresenta un canale attraverso cui i comuni possono beneficiare in maniera tangibile della presenza delle imprese,

²⁵ Ministero delle Finanze del Lussemburgo, Guide de l'impôt commercial communal, 2023

²⁶ Legge del Granducato di Lussemburgo 19 dicembre 2008, riforma dell'imposta commerciale comunale (Mémorial 2008)

²⁷ Ministero delle Finanze del Lussemburgo, Fiscalité des organismes sans but lucratif, 2022.

rafforzando il legame tra fiscalità e territorio. Questo legame assume un significato politico ed economico rilevante, poiché contribuisce a legittimare la fiscalità agli occhi delle comunità locali, che percepiscono in maniera più diretta i ritorni della presenza di attività imprenditoriali sul proprio territorio. L'imposta comunale svolge quindi una funzione redistributiva, garantendo che i vantaggi economici derivanti dall'insediamento di imprese nei comuni non si traducano unicamente in benefici occupazionali o infrastrutturali, ma trovino anche una corrispondenza finanziaria in termini di entrate locali.

In sintesi, la MBT costituisce un elemento originale e caratterizzante del sistema fiscale lussemburghese. Pur non avendo un peso paragonabile a quello dell'IRC in termini di gettito, essa contribuisce a rendere il modello più articolato e complesso, conferendo ai comuni un ruolo diretto nella fiscalità e inserendo un principio di autonomia locale che bilancia la centralizzazione dell'imposta statale. Questo equilibrio tra livello centrale e livello locale, se da un lato comporta un maggiore grado di complessità per le imprese, dall'altro rappresenta un fattore di stabilità e di coesione territoriale, rafforzando la percezione che la fiscalità non sia un mero strumento tecnico, ma una componente viva delle dinamiche economiche e sociali del Paese.

1.1.5 Imposta sulla Fortuna (Net Wealth Tax, NWT)

Tra i tributi che compongono il sistema lussemburghese, l'**imposta sulla fortuna** occupa un posto particolare, poiché rappresenta una forma di imposizione patrimoniale che si affianca all'imposta sugli utili d'impresa e che, a differenza di quest'ultima, non colpisce il reddito prodotto in un determinato esercizio, bensì la consistenza patrimoniale della società.

Nota come *Net Wealth Tax* (NWT), essa è disciplinata dall'articolo 174²⁸ della LIR e si applica alle società residenti in Lussemburgo, nonché alle società non residenti limitatamente ai beni patrimoniali che si trovano sul territorio nazionale. In questo senso, la NWT costituisce un'imposta che rafforza il legame tra la presenza economica di una società e il territorio in cui essa opera, andando a gravare sulla ricchezza posseduta e non soltanto sul reddito generato.

La base imponibile è costituita dal patrimonio netto contabile al primo gennaio di ciascun anno fiscale, determinato come differenza tra attività e passività iscritte in bilancio. L'aliquota ordinaria è pari allo 0,5%²⁹, percentuale che, pur appearing contenuta, può tradursi in un onere significativo per le società con patrimoni elevati. Alcuni soggetti, in particolare gli organismi di investimento collettivo

²⁸ Legge del Granducato di Lussemburgo 4 dicembre 1967, impôt sur le revenu (LIR), art. 174, Mémorial 1967.

²⁹ Administration des contributions directes, Net Wealth Tax – Guide pratique, Lussemburgo, 2023.

o le società di investimento a capitale variabile³⁰, sono esclusi dall'applicazione di questa imposta in ragione della funzione peculiare che svolgono nel sistema finanziario nazionale e internazionale, funzione che giustifica un regime di favore coerente con la necessità di preservare la competitività di un comparto strategico per l'economia del Paese.

Un aspetto peculiare della NWT è rappresentato dal meccanismo di **attenuazione** che consente alle società di ridurre progressivamente il peso dell'imposta attraverso la costituzione di riserve obbligatorie. La normativa prevede infatti la possibilità di accantonare annualmente un quinto dell'imposta dovuta, fino ad arrivare nell'arco di cinque anni all'azzeramento dell'onere. Questo strumento, oltre a mitigare l'effetto patrimoniale del tributo, svolge una funzione di rafforzamento della patrimonializzazione delle imprese, inducendole a destinare parte delle proprie risorse a riserve indisponibili. Si tratta di un meccanismo che unisce finalità fiscali e finalità di politica economica, poiché da un lato garantisce un gettito minimo allo Stato, dall'altro rafforza la solidità finanziaria delle società, contribuendo alla stabilità del sistema economico complessivo.

La legislazione prevede inoltre una base imponibile minima, differenziata a seconda della forma giuridica della società. Per le società anonime e per le società in accomandita per azioni la soglia minima è fissata a 12.500³¹ euro, mentre per le società a responsabilità limitata è stabilita a 5.000 euro. L'imposta minima corrispondente, rispettivamente pari a 62,50 euro e a 25 euro, appare modesta, ma il suo significato va ben oltre il dato numerico. Essa rappresenta infatti un principio di equità fiscale, in virtù del quale anche le società prive di rilevante attività operativa o caratterizzate da un patrimonio ridotto contribuiscono in misura proporzionata al finanziamento del sistema. Questo principio è stato ulteriormente rafforzato dal 2016, anno in cui, come già ricordato, l'abolizione del *minimum CIT*³² ha comportato il consolidamento del ruolo della NWT quale principale strumento di garanzia di un gettito minimo da parte di tutte le società.

La presenza della NWT nel sistema fiscale lussemburghese non è priva di significato politico. In un contesto internazionale in cui molte giurisdizioni hanno abolito le imposte patrimoniali³³ per timore che esse scoraggiassero gli investimenti, il Lussemburgo ha scelto di mantenerla, seppure in forma moderata, come segnale di responsabilità fiscale e come strumento di bilanciamento rispetto ai regimi di favore previsti per altri redditi. L'imposta sulla fortuna si configura così come un elemento di

³⁰ Legge del Granducato di Lussemburgo 20 dicembre 2002, relativa agli organismi di investimento collettivo, art. 174.

³¹ Loi du 23 décembre 2016 portant introduction d'une imposition minimale, Mémorial 2016.

³² Ministero delle Finanze del Lussemburgo, Budget 2016 – Réforme de la fiscalité des entreprises, 2016.

³³ OCSE, The Role and Design of Net Wealth Taxes, Parigi, 2018.

stabilità e di credibilità del sistema, che consente di dimostrare alle istituzioni internazionali e agli altri partner europei la volontà di mantenere un livello minimo di contribuzione da parte di tutte le società, comprese quelle che non generano utili imponibili nell'immediato.

In conclusione, la Net Wealth Tax si pone come un tassello essenziale della fiscalità lussemburghese, che va oltre il mero calcolo contabile per assumere una funzione di *policy*. Essa contribuisce a rafforzare la solidità patrimoniale delle imprese, garantisce un gettito costante allo Stato e rappresenta un segnale politico di serietà e di impegno verso una fiscalità equilibrata. Pur avendo un'incidenza contenuta rispetto all'imposta sugli utili, la NWT rafforza l'impianto complessivo del sistema e lo rende più articolato, confermando la volontà del Lussemburgo di coniugare competitività fiscale e responsabilità internazionale.

1.1.6 Consolidato fiscale (tax unity)

Un ulteriore elemento che caratterizza il sistema della corporate tax in Lussemburgo è il regime del **consolidato fiscale**, comunemente indicato con l'espressione francese *intégration fiscale* o, in inglese, *tax unity*³⁴. Questo istituto consente a più società appartenenti a un medesimo gruppo di essere trattate, ai fini fiscali, come un'unica entità, con la conseguenza che i risultati economici delle diverse società vengono aggregati e compensati, permettendo un calcolo unitario della base imponibile complessiva. L'introduzione di questo meccanismo risponde a una logica di neutralità fiscale, poiché evita che la struttura giuridica del gruppo – articolata in più società formalmente autonome – si traduca in un aggravio impositivo rispetto a un'impresa organizzata in forma unitaria.

La disciplina è contenuta nell'articolo 164bis³⁵ della LIR, che prevede condizioni precise per accedere al regime. In primo luogo, la società capogruppo deve detenere almeno il 95% del capitale delle controllate e mantenere tale partecipazione per un periodo minimo di cinque anni. Questo vincolo temporale è essenziale per garantire la stabilità del consolidato e per evitare che il regime venga utilizzato in maniera opportunistica, con l'unico scopo di compensare perdite e utili in un arco temporale limitato. La normativa prevede due forme di consolidamento: quello verticale, che riguarda la capogruppo residente e le sue controllate lussemburghesi, e quello orizzontale, introdotto nel 2016³⁶ per consentire l'integrazione di società sorelle controllate da un'unica holding situata in un altro Stato membro dell'Unione europea. Quest'ultima innovazione riflette l'esigenza di adeguare

³⁴ oi du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu (LIR), art. 164bis, Mémorial 1967.

³⁵ Administration des contributions directes, Circulaire L.I.R. n. 164/1 – Régime d'intégration fiscale, Lussemburgo, 2016.

³⁶ oi du 23 juillet 2016, transposition de la directive 2014/86/UE, Mémorial 2016.

l'ordinamento lussemburghese al diritto dell'Unione e alle decisioni della Corte di Giustizia³⁷, che hanno sottolineato la necessità di garantire parità di trattamento ai gruppi transfrontalieri.

Il funzionamento pratico del consolidato fiscale comporta che ogni società del gruppo continui a redigere e presentare autonomamente la propria dichiarazione dei redditi, ma i risultati positivi e negativi vengono aggregati a livello di gruppo, così che le perdite di una società possano compensare gli utili realizzati da un'altra. Le perdite anteriori alla costituzione del consolidato rimangono utilizzabili esclusivamente dalla società che le ha generate, mentre quelle maturate nel corso della *tax unity* possono essere liberamente compensate all'interno del perimetro consolidato. In questo modo si realizza un effetto di neutralità interna che rispecchia la realtà economica del gruppo, rafforzando l'efficienza del sistema e riducendo la frammentazione degli oneri fiscali.

Il regime vincola le società per un periodo minimo di cinque anni, e lo scioglimento anticipato comporta la riemersione della tassazione infragruppo relativa al periodo precedente all'integrazione, salvo eccezioni espressamente previste. Una novità significativa è stata introdotta con il bilancio 2021³⁸, che ha reso possibile la trasformazione di un consolidato verticale in uno orizzontale senza effetti retroattivi. Questa possibilità, subordinata al mantenimento del ruolo di capogruppo da parte della società madre originaria e al rispetto di precise condizioni formali, è stata riconosciuta per allineare l'ordinamento interno alla pronuncia della Corte di Giustizia dell'Unione europea nella causa C-749/18³⁹.

La sentenza ha chiarito che l'impossibilità di trasformare il consolidato in caso di riorganizzazioni transfrontaliere costituiva una restrizione indebita alla libertà di stabilimento, imponendo al Lussemburgo di adeguare la propria normativa.

Le condizioni di accesso al consolidato richiedono che le società siano pienamente soggette a imposizione in Lussemburgo o vi operino attraverso una stabile organizzazione tassata in modo equivalente, che adottino lo stesso esercizio contabile e che vi sia l'adesione unanime di tutte le entità interessate. Una volta rispettati questi requisiti, i benefici del consolidato si concretizzano nella tassazione congiunta dei risultati e nella possibilità di compensare immediatamente utili e perdite. In un contesto economico in cui le imprese tendono sempre più a organizzarsi in forma di gruppo, il

³⁷ Corte di Giustizia dell'Unione Europea, causa C-386/14, Groupe Steria, sentenza 2 settembre 2015.

³⁸ Loi du 19 décembre 2020 relative au budget de l'État pour l'exercice 2021, Mémorial 2020

³⁹ Corte di Giustizia dell'Unione Europea, causa C-749/18, X BV c. Administration des contributions directes, sentenza 14 maggio 2020

consolidato fiscale rappresenta uno strumento di rilievo strategico, che consente di evitare distorsioni e di sostenere la competitività del sistema.

L'importanza di questo regime si coglie soprattutto osservando gli effetti per le multinazionali, che possono strutturare le proprie attività in modo più flessibile senza temere penalizzazioni fiscali derivanti dalla moltiplicazione delle entità giuridiche. Al tempo stesso, l'introduzione della forma orizzontale ha ampliato le possibilità di utilizzo del consolidato anche per gruppi con una capogruppo situata in un altro Stato membro dell'Unione⁴⁰, confermando la volontà del Lussemburgo di allinearsi al principio della libertà di stabilimento e di mantenere il proprio ordinamento competitivo e conforme al diritto europeo.

In conclusione, il regime della *tax unity* si configura come un tassello essenziale del sistema lussemburghese, capace di coniugare esigenze di neutralità fiscale, attrattività internazionale e coerenza con i principi comunitari. Esso testimonia la capacità del legislatore di adattarsi alle evoluzioni del diritto europeo e di mantenere alta la competitività del Paese, senza sacrificare i principi di equità e di corretta imposizione.

1.1.7 Regime di participation exemption (dividendi e plusvalenze)

Uno degli strumenti più caratterizzanti e al tempo stesso più discussi della fiscalità lussemburghese è il regime di **participation exemption**, che riguarda i dividendi distribuiti e le plusvalenze realizzate in relazione a partecipazioni qualificate. La sua centralità non dipende soltanto dall'importanza tecnica che esso riveste nella determinazione della base imponibile delle società, ma anche dalla funzione strategica che svolge nell'architettura complessiva del sistema tributario. Esso rappresenta infatti il cardine attraverso il quale il Lussemburgo si è affermato come una giurisdizione attrattiva per le holding internazionali e, più in generale, come centro finanziario di rilevanza globale, capace di coniugare competitività fiscale e conformità agli standard comunitari e internazionali.

Il fondamento normativo del regime si trova nell'articolo 166⁴¹ della Loi sur l'impôt sur le revenu, che ha recepito i principi sanciti dalla direttiva 2011/96/UE, comunemente nota come direttiva madre-

⁴⁰ Direttiva del Consiglio 2011/96/UE del 30 novembre 2011, regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie.

⁴¹ Loi du 4 décembre 1967 relative à l'impôt sur le revenu (LIR), art. 166, Mémorial 1967.

figlia, la quale a sua volta ha rifiuto e aggiornato la disciplina introdotta nel 1990 con la direttiva 90/435/CEE⁴².

L'obiettivo principale perseguito dal legislatore europeo era ed è quello di eliminare la doppia imposizione economica sui dividendi distribuiti tra società appartenenti a Stati membri diversi, favorendo così la libera circolazione dei capitali e la libertà di stabilimento, pilastri fondamentali del mercato interno. Il Lussemburgo ha fatto proprio questo principio e lo ha ampliato, estendendolo anche a partecipazioni detenute in società residenti in Paesi terzi, purché soggette a un'imposizione ritenuta comparabile. In questo senso, il regime di participation exemption non costituisce soltanto un adempimento agli obblighi europei, ma un vero e proprio strumento di politica fiscale, utilizzato per attrarre investimenti e consolidare la posizione del Paese nello scenario internazionale.

La logica sottesa al regime è semplice ma fondamentale: evitare che i medesimi utili vengano tassati più volte lungo la catena societaria. Senza un meccanismo di esenzione, i dividendi sarebbero colpiti una prima volta in capo alla società che li distribuisce e una seconda volta in capo alla società che li riceve, producendo un effetto di sovrain imposizione che penalizzerebbe gli investimenti societari e disincentiverebbe la creazione di strutture multinazionali. La participation exemption interviene dunque per garantire neutralità, assicurando che gli utili siano tassati una sola volta e che le scelte di organizzazione societaria non siano condizionate da logiche fiscali distorsive.

Le condizioni per accedere al regime sono articolate e riflettono la volontà del legislatore di bilanciare l'incentivo fiscale con l'esigenza di evitare abusi. Sul piano soggettivo, la società partecipata deve essere pienamente soggetta a un'imposta sul reddito delle società in Lussemburgo o in un altro Stato membro dell'Unione europea, in conformità con la direttiva madre-figlia, oppure deve essere residente in un Paese terzo ma assoggettata a un livello di imposizione considerato comparabile.

La riforma del 2025 ha introdotto a tal proposito un criterio oggettivo, richiedendo che la società estera sia soggetta a un'aliquota nominale almeno pari all'8%⁴³ nello Stato di residenza. Questa novità risponde all'esigenza di rafforzare la coerenza del sistema ed evitare che entità localizzate in giurisdizioni a fiscalità privilegiata possano beneficiare indebitamente dell'esenzione, compromettendo così la credibilità internazionale del Lussemburgo.

⁴² Direttiva del Consiglio 90/435/CEE del 23 luglio 1990, regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie; Direttiva del Consiglio 2011/96/UE del 30 novembre 2011 (rifusione).

⁴³ loi du 21 mars 2025 portant réforme de la participation exemption, Mémorial 2025

Sul piano quantitativo, la società lussemburghese deve detenere almeno il 10% del capitale della partecipata oppure, in alternativa, deve aver sostenuto un costo di acquisto della partecipazione non inferiore a 1,2 milioni di euro⁴⁴. È inoltre necessario che la partecipazione sia mantenuta ininterrottamente per almeno dodici mesi. La previsione di un doppio criterio, percentuale e monetario, riflette la volontà di garantire flessibilità, consentendo l'accesso al regime sia a chi detiene una quota significativa in termini di capitale sia a chi sostiene un investimento di rilevante entità economica. La possibilità di soddisfare il requisito in base al costo di acquisto si accompagna, tuttavia, a una clausola particolare: il contribuente può rinunciare anno per anno all'applicazione dell'esenzione, qualora questa risulti non conveniente. In tal modo, il regime si presenta non come un beneficio rigido, ma come uno strumento che le imprese possono modulare a seconda delle proprie esigenze, rafforzando l'efficienza complessiva del sistema.

Il campo di applicazione della participation exemption non si limita ai dividendi, ma comprende anche le plusvalenze realizzate in caso di cessione delle partecipazioni qualificate. Anche in questo caso le condizioni sono simili, ma la soglia alternativa al 10% del capitale è fissata a sei milioni di euro di costo di acquisto. Il requisito di detenzione minima di dodici mesi rimane fermo, così da assicurare che l'esenzione si applichi solo a partecipazioni stabili e non a operazioni di carattere speculativo di breve periodo. Il legislatore ha introdotto inoltre un meccanismo di salvaguardia, noto come *recapture*, che prevede la tassazione delle plusvalenze esenti fino a concorrenza delle svalutazioni e delle spese dedotte in passato con riferimento a quelle stesse partecipazioni. In questo modo si evita che il contribuente possa beneficiare due volte della deduzione di costi relativi a un asset che, al momento della cessione, genera un provento esente.

Dal 2025 è stata introdotta anche per le plusvalenze la possibilità di rinunciare annualmente all'esenzione qualora l'accesso sia basato esclusivamente sul criterio del costo di acquisto. Si tratta di una misura che rafforza ulteriormente la simmetria tra la disciplina dei dividendi e quella delle plusvalenze e che consente alle imprese di gestire in modo più flessibile la propria posizione fiscale. Questa scelta dimostra come il legislatore lussemburghese persegua una linea di pragmatismo, mirando a conciliare le esigenze di competitività con quelle di coerenza sistematica.

Un elemento fondamentale per comprendere la participation exemption è rappresentato dal ruolo delle clausole antiabuso. La direttiva madre-figlia ha introdotto una **GAAR**, cioè una clausola

⁴⁴ Administration des contributions directes, Circulaire L.I.R. n. 166/1 Participation exemption, Lussemburgo, 2023

generale antiabuso⁴⁵, che esclude l'esenzione in caso di strutture prive di sostanza economica, create al solo scopo di ottenere un vantaggio fiscale. Il Lussemburgo ha recepito tale clausola e l'ha integrata con altre misure volte a prevenire utilizzi distorti del regime. In particolare, la normativa anti-ibridi, introdotta in seguito alle direttive ATAD⁴⁶, mira a neutralizzare le situazioni in cui un dividendo possa essere dedotto nello Stato della fonte e al contempo esente nello Stato di residenza. In questo modo si impedisce che l'esenzione si traduca in un fenomeno di doppia non imposizione, che sarebbe contrario agli obiettivi di equità e trasparenza perseguiti a livello internazionale.

La giurisprudenza della Corte di Giustizia dell'Unione europea⁴⁷ ha avuto un ruolo decisivo nell'interpretazione e nella legittimazione del regime di participation exemption. In diverse sentenze, la Corte ha ribadito che l'esenzione dei dividendi transfrontalieri è coerente con i principi della libertà di stabilimento e della libera circolazione dei capitali, ma ha al tempo stesso riconosciuto la legittimità delle misure antiabuso volte a prevenire montaggi societari artificiali. Si pensi ai casi in cui la Corte ha sottolineato la necessità di bilanciare i diritti di libertà garantiti dal Trattato con l'esigenza degli Stati di contrastare pratiche elusive: questo orientamento ha fornito al Lussemburgo una base solida per mantenere il proprio regime, rafforzandolo con strumenti di controllo senza dover rinunciare alla sua funzione attrattiva.

Dal punto di vista pratico, l'impatto della participation exemption è enorme. Una holding residente in Lussemburgo che detenga partecipazioni in società stabilite in diversi Stati membri o in Paesi terzi beneficia di un sistema che garantisce neutralità fiscale nella distribuzione degli utili e nella successiva dismissione delle partecipazioni. In assenza di tale regime, ogni distribuzione lungo la catena societaria verrebbe tassata più volte, riducendo in maniera significativa la redditività degli investimenti. L'esenzione garantisce invece che gli utili siano tassati una sola volta, generalmente nello Stato in cui essi sono prodotti, e che possano essere trasferiti lungo la catena societaria fino alla holding finale senza ulteriori aggravii. È evidente come questa caratteristica rappresenti un fattore determinante nella scelta del Lussemburgo quale sede di holding internazionali e di veicoli di investimento collettivo.

L'importanza del regime non deve però essere fraintesa come un mero strumento di pianificazione fiscale. Esso si colloca all'interno di una più ampia strategia di politica economica, che mira a

⁴⁵ Direttiva (UE) 2015/121 del Consiglio del 27 gennaio 2015, che modifica la direttiva madre-figlia introducendo la clausola antiabuso generale

⁴⁶ Direttiva (UE) 2016/1164 (ATAD I); Direttiva (UE) 2017/952 (ATAD II)

⁴⁷ Corte di Giustizia dell'Unione Europea, causa C-303/07, Aberdeen Property Fininvest Alpha, sentenza 18 giugno 2009

rafforzare la posizione del Lussemburgo come centro finanziario internazionale, ma in un quadro di conformità e trasparenza. Il Paese, infatti, ha compiuto negli ultimi decenni uno sforzo significativo per allontanarsi dall'immagine di giurisdizione eccessivamente permissiva e per presentarsi come un ordinamento moderno, competitivo e rispettoso delle regole internazionali. La participation exemption è uno degli strumenti che meglio incarnano questo equilibrio, poiché da un lato offre un incentivo fiscale rilevante, dall'altro è incardinata in un sistema di regole e controlli che ne impediscono l'utilizzo abusivo.

In prospettiva futura, il regime dovrà confrontarsi con le sfide poste dalla riforma internazionale nota come *Pillar Two*⁴⁸, che mira a introdurre una tassazione minima globale per i grandi gruppi multinazionali. Sebbene la participation exemption non sia in sé incompatibile con questo nuovo quadro, sarà necessario valutare attentamente gli effetti combinati delle due discipline, in particolare per quanto riguarda la determinazione dell'aliquota effettiva e il rischio di fenomeni di doppia non imposizione. Ciò non toglie che la participation exemption continuerà a rappresentare uno strumento essenziale per la fiscalità lussemburghese, poiché garantisce un livello di neutralità che difficilmente potrebbe essere sostituito da altri meccanismi.

In conclusione, il regime di participation exemption costituisce un pilastro della corporate tax in Lussemburgo. Esso non è soltanto un beneficio fiscale, ma una componente strutturale del sistema, che riflette la capacità del Paese di conciliare competitività e responsabilità, attrattività e conformità internazionale. La sua importanza va oltre il piano tecnico, perché contribuisce a definire l'identità stessa del Lussemburgo come giurisdizione moderna e integrata, capace di offrire alle imprese un ambiente stabile, prevedibile e competitivo, ma al tempo stesso conforme agli standard di cooperazione e di equità fiscale richiesti a livello europeo e globale.

1.1.8 Regime dei ruling fiscali e trasparenza post–“LuxLeaks”

Il sistema fiscale lussemburghese, nel corso della sua evoluzione, si è caratterizzato anche per la presenza di un meccanismo di **ruling** preventivi, attraverso il quale le imprese possono ottenere dall'Amministrazione delle Contribuzioni (*Administration des Contributions Directes*, ACD) un parere vincolante sulla qualificazione fiscale⁴⁹ di determinate operazioni. Si tratta di uno strumento ampiamente diffuso nelle giurisdizioni europee, concepito per garantire certezza del diritto in situazioni particolarmente complesse, in cui l'applicazione delle norme fiscali generali potrebbe dare

⁴⁸ OCSE, Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two), Parigi, 2021

⁴⁹ Administration des Contributions Directes (ACD), Circulaire sur les rulings fiscaux, Lussemburgo, 2010.

adito a interpretazioni contrastanti. Attraverso il ruling, l'impresa sottopone all'amministrazione una descrizione dettagliata della propria operazione e ottiene in cambio un chiarimento preventivo sulla sua qualificazione fiscale, che la vincola nel tempo e che le assicura stabilità nella pianificazione.

In sé, quindi, il ruling fiscale non è uno strumento anomalo, ma rientra tra gli strumenti di dialogo e cooperazione tra fisco e contribuente. Ciò che ha reso peculiare l'esperienza lussemburghese è stata la combinazione tra un uso particolarmente esteso di questo istituto e l'opacità che lo ha caratterizzato per lungo tempo.

Lo scandalo dei *LuxLeaks* del 2014⁵⁰ ha costituito un punto di svolta in questa materia. L'inchiesta giornalistica ha portato alla luce centinaia di ruling riservati concessi a multinazionali, rivelando come attraverso tali strumenti fosse stato possibile trasferire ingenti utili verso società lussemburghesi che, in virtù dei regimi di favore riconosciuti, li sottoponevano a un'imposizione marginale o nulla. L'impatto mediatico è stato enorme e ha posto il Lussemburgo al centro del dibattito internazionale sulla concorrenza fiscale dannosa. Per la prima volta, l'opinione pubblica e le istituzioni comunitarie hanno potuto osservare concretamente l'utilizzo di meccanismi formalmente legittimi per ottenere risultati in contrasto con lo spirito delle norme, alimentando la percezione di un regime fiscale iniquo e opaco.

La reazione non si è fatta attendere. Sotto la pressione delle istituzioni europee e dell'OCSE, il Lussemburgo ha intrapreso una profonda revisione del proprio sistema di ruling, orientata a incrementare la trasparenza e ad allineare le prassi interne agli standard internazionali. Già nel 2015 è stato introdotto l'obbligo di comunicazione reciproca degli accordi fiscali⁵¹ tra le autorità degli Stati membri, così da impedire che i ruling restassero confinati nella sfera riservata tra contribuente e amministrazione nazionale. Questo passo è stato ulteriormente rafforzato con l'attuazione della direttiva DAC6, in vigore dal 2020⁵², che ha imposto l'obbligo di segnalazione degli schemi transfrontalieri potenzialmente elusivi. Tali misure hanno reso impossibile mantenere la segretezza che aveva contraddistinto le prassi precedenti e hanno contribuito a ristabilire un clima di maggiore fiducia.

Parallelamente, il Lussemburgo ha recepito regole più stringenti in materia di deducibilità degli interessi, norme sulle società controllate estere, disposizioni di *exit tax* e soprattutto una clausola generale antiabuso che si applica a tutte le operazioni prive di genuina sostanza economica. In tal

⁵⁰ International Consortium of Investigative Journalists (ICIJ), *LuxLeaks Investigation*, 2014.

⁵¹ [6] Direttiva (UE) 2015/2376 del Consiglio del 8 dicembre 2015 (DAC3)

⁵² Direttiva (UE) 2018/822 del Consiglio del 25 maggio 2018 (DAC6).

modo, i ruling non possono più essere utilizzati per legittimare schemi meramente artificiali, ma devono basarsi su operazioni giustificate da valide ragioni commerciali. Le stesse condizioni di applicazione della direttiva madre-figlia sono state integrate da clausole che escludono l'esenzione dei dividendi quando il meccanismo adottato si rivela artificioso.

Il nuovo contesto normativo ha trovato conferma anche nella giurisprudenza europea. Il caso **Engie** (causa T-516/17)⁵³ ha rappresentato un momento cruciale, poiché il Tribunale dell'Unione europea ha stabilito che alcuni ruling concessi dal Lussemburgo costituivano aiuti di Stato incompatibili con il mercato interno, in quanto avevano permesso alla quasi totalità degli utili di sfuggire all'imposizione. Questa pronuncia ha rafforzato l'idea che i ruling, se utilizzati in modo selettivo e opaco, possano violare i principi fondamentali dell'ordinamento europeo, costringendo il Lussemburgo a rivedere ulteriormente i criteri di concessione e a conformarli a una logica di neutralità e generalità

Il periodo successivo allo scandalo LuxLeaks si caratterizza dunque per un'evoluzione significativa del regime dei ruling fiscali. Da strumenti percepiti come leve di attrattività riservate a pochi grandi gruppi, essi sono diventati procedure formalizzate, soggette a controlli e scambi di informazioni, che pur continuando a garantire certezza giuridica al contribuente, lo fanno entro un quadro di trasparenza e conformità. Ciò non significa che il Lussemburgo abbia rinunciato alla propria competitività fiscale: il sistema continua a presentare elementi attrattivi, ma questi strumenti si collocano ora in un contesto più rigido, dove l'attenzione alla sostanza economica delle operazioni e alla genuinità delle strutture societarie è divenuta imprescindibile.

Le strutture tipiche dell'ordinamento lussemburghese, come le **Soparfi**, non sono state abolite, ma il loro utilizzo è sottoposto a verifiche molto più attente. Gli accordi di **transfer pricing**⁵⁴, in passato approvati con criteri talvolta discutibili, sono ora oggetto di analisi sistematiche e devono rispettare i principi di libera concorrenza sanciti dalle linee guida OCSE. Inoltre, lo scambio automatico di informazioni con le altre amministrazioni fiscali europee e internazionali rende difficilmente replicabili gli schemi che avevano caratterizzato la fase precedente al 2014⁵⁵.

In questo senso, la riforma del regime dei ruling si inserisce pienamente nell'evoluzione storica della corporate tax lussemburghese, che negli ultimi decenni ha visto un progressivo passaggio da modelli

⁵³ Tribunale dell'Unione Europea, causa T-516/17, Luxembourg v Commission (Engie), sentenza 12 maggio 2021.

⁵⁴ OCSE, Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, Parigi, 2017.

⁵⁵ Direttiva (UE) 2011/16 del Consiglio del 15 febbraio 2011, relativa alla cooperazione amministrativa nel settore fiscale.

di favore selettivo a un sistema sempre più armonizzato e integrato con le regole europee e internazionali.

1.1.9 Implicazioni economiche per le imprese e per il gettito fiscale

Il sistema fiscale lussemburghese, come emerge dall'analisi delle sue componenti, presenta un duplice volto: da un lato costituisce un fattore di forte attrattività per le imprese, in particolare per i gruppi multinazionali che intendono localizzare nel Granducato le proprie holding o i propri veicoli di coordinamento, dall'altro produce un impatto relativamente contenuto sul gettito complessivo, il che conferma come la politica tributaria sia stata concepita più come leva di competitività economica che come strumento primario di finanziamento pubblico .

Per quanto riguarda la prima dimensione, la competitività, va osservato come l'aliquota combinata ordinaria applicabile a Lussemburgo-Città – che somma l'imposta sul reddito delle collettività (IRC) e l'imposta commerciale comunale (MBT) – si collochi intorno al 25%, includendo anche il contributo al fondo per l'occupazione. Si tratta di un livello che, pur non apparendo particolarmente basso in termini assoluti, risulta comunque inferiore a quello vigente in altri Paesi europei di riferimento, come la Germania, dove il prelievo complessivo supera il 30%, o la Francia, che nel 2022 si attestava attorno al 26,5%. Questo differenziale, anche se di pochi punti percentuali, può determinare scelte localizzative significative, poiché nel contesto della pianificazione fiscale delle multinazionali ogni variazione di aliquota effettiva può tradursi in risparmi rilevanti su volumi di utile molto elevati.

A ciò si aggiunge il regime della participation exemption, che assicura la neutralità nella tassazione dei dividendi e delle plusvalenze⁵⁶ su partecipazioni qualificate, evitando la doppia imposizione economica e garantendo che i profitti possano fluire lungo le catene societarie senza ulteriori aggravii. Tale regime, rafforzato dall'ampia rete di convenzioni contro la doppia imposizione, ha reso il Lussemburgo una sede privilegiata per la costituzione di holding (*Soparfi*) e di veicoli finanziari specializzati, capaci di coordinare investimenti internazionali beneficiando di un sistema stabile, prevedibile e coerente con gli standard europei. La competitività fiscale lussemburghese, dunque, non si misura soltanto nel livello delle aliquote, ma anche e soprattutto nella struttura normativa che consente un'efficiente pianificazione internazionale.

⁵⁶ Direttiva 2011/96/UE del Consiglio, del 30 novembre 2011, relativa al regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi.

Dal lato delle finanze pubbliche, il peso dell'imposizione sulle società è relativamente contenuto. Secondo i dati dell'OCSE⁵⁷, nel 2022 le imposte sui redditi e sulle plusvalenze delle società ammontavano a circa 3,4 miliardi di euro, pari all'11% delle entrate tributarie complessive del Paese. Si tratta di una percentuale inferiore alla media OCSE, che si attesta attorno al 12%, e significativamente più bassa rispetto a quella di Paesi dove la fiscalità societaria ha un'incidenza maggiore sul bilancio pubblico. Tale dato riflette in parte la struttura economica del Lussemburgo, caratterizzata da un settore manifatturiero relativamente ridotto e da una forte prevalenza di attività finanziarie e di servizi, che tendono a generare utili fiscalmente esenti grazie al regime di participation exemption. Al tempo stesso, evidenzia come l'imposta sulle società non rappresenti, per il Granducato, la principale fonte di entrata, essendo superata dall'imposta sul reddito delle persone fisiche, che garantisce circa il 27% del gettito complessivo, e dai contributi sociali, che ne coprono circa il 28%⁵⁸.

Questa struttura redistributiva conferma che la fiscalità societaria in Lussemburgo è stata concepita soprattutto come fattore di attrazione per gli investimenti, piuttosto che come strumento di prelievo massiccio. La scelta di mantenere aliquote contenute ed esenzioni ampie ha comportato un gettito meno rilevante, ma ha contribuito a consolidare un ecosistema economico vivace, capace di generare ricchezza indiretta sotto forma di occupazione qualificata, investimenti esteri e sviluppo di servizi connessi. In altri termini, l'effetto positivo per le finanze pubbliche non deriva tanto dall'imposizione diretta sugli utili societari, quanto dall'indotto economico e fiscale che accompagna la localizzazione di grandi gruppi multinazionali nel Paese.

Un ruolo particolare merita la Net Wealth Tax, che continua a garantire un prelievo minimo anche in presenza di profitti nulli o ridotti. Questo tributo patrimoniale, per quanto contenuto nelle aliquote, assicura che tutte le società contribuiscano in misura proporzionata alla loro consistenza patrimoniale, evitando che la combinazione di esenzioni e pianificazione fiscale azzeri del tutto il carico tributario. La NWT ha quindi una funzione di equilibrio, poiché preserva un livello minimo di imposizione e al tempo stesso consolida la reputazione del Lussemburgo come giurisdizione impegnata a garantire responsabilità fiscale, nonostante la sua vocazione competitiva.

Non si può infine trascurare il fatto che la crescente attenzione internazionale verso la lotta all'elusione e all'erosione della base imponibile ha imposto al Lussemburgo di rafforzare il proprio sistema con regole più stringenti, recependo integralmente le direttive ATAD, la direttiva DAC6⁵⁹ e

⁵⁷ OCSE, Corporate Tax Statistics – Fourth Edition, Parigi, 2023.

⁵⁸ STATEC Luxembourg, Comptes Nationaux et Finances Publiques 2023, Lussemburgo, 2023.

⁵⁹ OCSE/G20, BEPS Project – Final Reports 2015, Parigi, 2015

le raccomandazioni OCSE nell'ambito del progetto BEPS. Questi interventi hanno aumentato la complessità del quadro normativo, ma hanno al tempo stesso contribuito a consolidare la credibilità del Paese, che oggi non può più essere considerato un semplice “paradiso fiscale”, bensì una giurisdizione competitiva, integrata e conforme agli standard di trasparenza internazionale.

In conclusione, le implicazioni economiche del sistema fiscale lussemburghese mostrano chiaramente come il Paese abbia scelto di utilizzare la fiscalità come leva di competitività piuttosto che come principale fonte di entrata. Le imprese multinazionali beneficiano di un quadro stabile e favorevole, in cui l'aliquota effettiva contenuta e il regime di participation exemption favoriscono l'efficienza fiscale delle strutture societarie. Dall'altro lato, il gettito derivante dall'imposta sulle società rimane limitato, compensato tuttavia dal peso crescente delle imposte personali e dei contributi sociali. Questo equilibrio, che si regge sulla combinazione di attrattività e responsabilità, costituisce il tratto distintivo della corporate tax in Lussemburgo e spiega perché il Paese continui a essere percepito come un modello di fiscalità competitiva ma integrata, capace di coniugare interesse nazionale e conformità internazionale

1.2 Posizionamento Internazionale e Adattamento del Sistema Fiscale Lussemburghese

1.2.1 Evoluzione del posizionamento internazionale del Lussemburgo

L'evoluzione del sistema economico e fiscale lussemburghese non può essere compresa senza considerare la traiettoria storica che ha portato il Granducato da una realtà prevalentemente industriale, fondata sull'acciaio e sulle attività manifatturiere, a uno dei principali *hub* finanziari internazionali. Dopo la Seconda guerra mondiale, il Paese era ancora fortemente dipendente dal settore siderurgico, che rappresentava la gran parte delle esportazioni e occupava un ruolo centrale nel tessuto produttivo. Tuttavia, la crisi che colpì l'industria dell'acciaio negli anni Settanta rese evidente la necessità di diversificare l'economia e di individuare nuovi settori strategici capaci di garantire crescita sostenibile.

La risposta del Lussemburgo a questa sfida strutturale fu duplice. Da un lato, il governo avviò un processo di modernizzazione e innovazione dell'apparato produttivo, dall'altro intraprese una politica di apertura finanziaria, costruendo un sistema normativo e fiscale che favorisse l'insediamento di istituzioni bancarie e società internazionali. La scelta non fu casuale: la posizione geografica del Paese, nel cuore dell'Europa occidentale e al crocevia tra Francia, Germania e Benelux, offriva un

vantaggio naturale in termini di accessibilità e connessioni con i principali mercati europei. A ciò si aggiungevano la stabilità politica, garantita dalla forma istituzionale di monarchia parlamentare, e la tradizione di neutralità, che rafforzavano l'immagine del Lussemburgo come piazza affidabile e sicura per gli investitori.

L'ingresso del Lussemburgo nella Comunità Economica Europea e la successiva adesione ai trattati che hanno dato vita all'Unione europea hanno costituito un altro elemento decisivo. Essere parte integrante del progetto comunitario significava beneficiare delle quattro libertà fondamentali, in particolare della libera circolazione dei capitali, e al tempo stesso legittimare la propria autonomia fiscale all'interno di un contesto regolamentato e cooperativo. Proprio grazie a questa appartenenza, il Granducato ha potuto conciliare la sovranità in materia fiscale con il rispetto delle regole europee, sfruttando le opportunità del mercato unico senza rinunciare alla possibilità di modellare il proprio sistema tributario secondo strategie nazionali.

A partire dagli anni Ottanta, il settore finanziario lussemburghese ha conosciuto un'espansione straordinaria. La liberalizzazione dei mercati e la crescente internazionalizzazione dei flussi di capitale hanno reso il Paese una destinazione privilegiata per banche, fondi di investimento e società multinazionali. Il contesto normativo e fiscale favorevole, caratterizzato da certezza giuridica e da un'amministrazione finanziaria capace di fornire interpretazioni stabili e prevedibili, ha consolidato la reputazione del Lussemburgo come centro sicuro per la gestione e la canalizzazione degli investimenti internazionali. Già negli anni Novanta, il Paese era divenuto una delle principali piazze per i fondi comuni di investimento in Europa, posizione che mantiene ancora oggi, con un primato assoluto nella domiciliazione di fondi *cross-border* ⁶⁰.

La dimensione ridotta del Paese ha giocato un ruolo non secondario in questa evoluzione. In quanto micro-Stato, il Lussemburgo ha sempre dovuto individuare nicchie strategiche in cui eccellere per compensare i limiti derivanti dalla scarsità di risorse naturali e dalla piccola base demografica. La fiscalità, intesa come leva per attrarre imprese e capitali, si è rivelata lo strumento più efficace per perseguire tale obiettivo. La combinazione di aliquote competitive, regimi di esenzione mirati e un quadro normativo conforme alle regole europee ha consentito di attrarre investimenti senza incorrere, almeno fino a un certo punto, in accuse formali di concorrenza fiscale sleale.

Non mancarono, tuttavia, tensioni con gli altri Stati membri e con le istituzioni comunitarie, soprattutto a partire dagli anni Duemila, quando il dibattito internazionale sulla lotta all'elusione

⁶⁰ Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), Rapport Annuel 2023, Lussemburgo, 2023

fiscale e sulla trasparenza si fece più intenso. Il Lussemburgo si trovò così al centro di un equilibrio delicato: da un lato, preservare la propria competitività come hub finanziario e fiscale; dall'altro, adattarsi progressivamente agli standard imposti dall'OCSE e dall'Unione europea. L'esperienza dello scandalo LuxLeaks del 2014⁶¹, che mise in luce la portata dei tax rulings concessi alle multinazionali, ha rappresentato un punto di svolta, spingendo il Paese ad adottare misure di maggiore trasparenza e a rafforzare il proprio impegno nella cooperazione internazionale.

In sintesi, l'evoluzione del posizionamento internazionale del Lussemburgo mostra come un Paese di piccole dimensioni abbia saputo trasformare i propri limiti strutturali in punti di forza, utilizzando la fiscalità e la regolamentazione finanziaria come strumenti strategici per costruire un'economia aperta e integrata nei flussi globali. La traiettoria che va dalla crisi dell'acciaio alla leadership nei servizi finanziari internazionali illustra chiaramente il ruolo che la corporate tax e i regimi di favore hanno avuto nel definire il modello lussemburghese, oggi percepito non più come un semplice rifugio fiscale, ma come un hub regolamentato e competitivo all'interno del contesto europeo e internazionale.

All'evoluzione storica e normativa interna del sistema fiscale lussemburghese corrisponde una parallela trasformazione del posizionamento del Paese nello scenario tributario globale. Il Lussemburgo ha infatti saputo sfruttare la propria fiscalità non solo per modellare il contesto domestico, ma anche per costruire un ruolo di primo piano nei flussi internazionali di investimenti e capitali, adeguandosi progressivamente agli standard multilaterali in materia di trasparenza e cooperazione. Si esamina di seguito come il sistema fiscale lussemburghese si sia configurato come piattaforma internazionale per gli investimenti esteri e quali adattamenti abbia dovuto affrontare di fronte alle recenti iniziative di armonizzazione, come il progetto *Pillar Two*⁶².

1.2.2 Lussemburgo come piattaforma per gli investimenti diretti esteri (IDE)

Uno degli aspetti che meglio descrive il ruolo del Lussemburgo come *hub* fiscale internazionale è la sua straordinaria capacità di attrarre e canalizzare **investimenti diretti esteri**. Secondo i dati UNCTAD e OCSE, il Granducato figura stabilmente tra i primissimi Paesi al mondo sia per stock di IDE in entrata (*inward FDI*) sia per stock di IDE in uscita (*outward FDI*)⁶³. Una tale posizione, che potrebbe apparire sorprendente per uno Stato di dimensioni ridotte, trova spiegazione proprio nel

⁶¹ International Consortium of Investigative Journalists (ICIJ), LuxLeaks Investigation, Washington D.C., 2014

⁶² OCSE/G20, Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges of the Digitalisation of the Economy, Parigi, 2021

⁶³ UNCTAD, World Investment Report 2023, Ginevra, 2023

modello fiscale e giuridico che il Lussemburgo ha sviluppato negli ultimi decenni, rendendolo un punto di transito privilegiato dei capitali globali.

La centralità del Lussemburgo nei flussi di investimento è resa evidente da un dato: il valore complessivo degli IDE *inbound* supera di molte volte il prodotto interno lordo del Paese. Ciò significa che enormi volumi di capitali, che non trovano giustificazione nella sola economia reale nazionale, transitano attraverso strutture societarie domiciliate in Lussemburgo. Tali veicoli, spesso costituiti come società di partecipazione finanziaria (*Soparfi*), fungono da nodi di coordinamento per gruppi multinazionali, permettendo di centralizzare la gestione delle partecipazioni estere e di beneficiare di un regime fiscale che assicura neutralità nella distribuzione dei dividendi e nell'alienazione delle partecipazioni.

Il meccanismo è reso possibile dall'applicazione del regime di participation exemption, che evita la doppia imposizione dei dividendi e delle plusvalenze, e dalla rete estesa di convenzioni contro la doppia imposizione, che garantisce ai flussi transfrontalieri un trattamento fiscale favorevole e prevedibile. Grazie a questi strumenti, le società multinazionali possono organizzare catene di partecipazioni in modo efficiente, utilizzando entità lussemburghesi come piattaforme di smistamento dei profitti generati in varie giurisdizioni. La conseguenza è che il Granducato è divenuto una delle principali porte d'ingresso degli investimenti diretti verso l'Europa e, allo stesso tempo, un punto di partenza per investimenti *outbound* verso mercati extraeuropei.

Il ruolo delle **Soparfi** in questo contesto è centrale. Queste società, regolate dal diritto comune lussemburghese, godono di grande flessibilità organizzativa e, soprattutto, possono beneficiare pienamente della participation exemption. Esse sono spesso utilizzate come *intermediate holding companies* all'interno di strutture multinazionali, fungendo da cerniera tra la capogruppo e le filiali operative. La loro funzione non è solo fiscale: esse permettono una gestione centralizzata delle partecipazioni, una più agevole amministrazione finanziaria e una protezione giuridica più robusta, grazie alla stabilità dell'ordinamento lussemburghese.

Non meno importante è il ruolo del Lussemburgo come piattaforma di investimento collettivo. Il Paese ospita una delle più ampie industrie di fondi comuni di investimento del mondo e detiene una posizione di leadership nella domiciliazione di fondi *cross-border*⁶⁴. Gli organismi di investimento collettivo lussemburghesi attraggono capitali da tutto il mondo e li reindirizzano verso una vasta gamma di mercati, rafforzando così la funzione del Granducato come snodo finanziario globale.

⁶⁴ CSSF, Rapport Annuel 2022, Commission de Surveillance du Secteur Financier, Lussemburgo, 2023.

Anche in questo caso, il successo è il risultato di un quadro normativo e fiscale che combina esenzioni selettive, certezza giuridica e un solido apparato regolatorio.

Va sottolineato che la straordinaria capacità del Lussemburgo di attrarre investimenti non può essere ridotta a un mero effetto della fiscalità agevolata. Se fosse così, il Paese non avrebbe potuto mantenere nel tempo la propria posizione, soprattutto alla luce delle crescenti pressioni internazionali contro la concorrenza fiscale dannosa. La realtà è che l'attrattività lussemburghese deriva da un insieme di fattori: oltre al regime di esenzione, la stabilità politica, la rapidità delle procedure amministrative, l'elevato livello di specializzazione professionale e la presenza di un ecosistema finanziario sofisticato hanno reso il Granducato una piazza credibile e affidabile. Le multinazionali e i fondi non cercano soltanto benefici fiscali, ma anche un contesto giuridico e regolatorio che assicuri prevedibilità e sicurezza, caratteristiche che il Lussemburgo è riuscito a garantire con costanza.

La funzione del Lussemburgo come piattaforma di IDE comporta implicazioni rilevanti anche sul piano internazionale. Da un lato, consente alle imprese di ridurre i costi legati alla doppia imposizione e di canalizzare più facilmente risorse verso investimenti produttivi; dall'altro, solleva interrogativi circa l'effettivo radicamento economico di tali investimenti. Una parte consistente degli IDE contabilizzati in Lussemburgo non corrisponde infatti a investimenti "greenfield" o a reali attività produttive, ma a flussi finanziari intermediati da società veicolo. Questo fenomeno, noto come "*phantom FDI*"⁶⁵, non è esclusivo del Lussemburgo, ma nel suo caso assume proporzioni particolarmente rilevanti, proprio per il ruolo centrale del Paese come giurisdizione di transito.

Negli ultimi anni, le istituzioni internazionali hanno sottolineato la necessità di distinguere tra investimenti produttivi e investimenti puramente finanziari, spingendo anche il Lussemburgo ad adottare misure di maggiore trasparenza e a rafforzare la sostanza economica delle strutture domiciliate nel Paese. L'implementazione delle direttive europee anti-abuso e delle raccomandazioni OCSE nell'ambito del progetto BEPS ha comportato l'introduzione di requisiti più stringenti in termini di attività reale, personale e governance locale, così da evitare che le holding possano essere considerate meri gusci privi di effettiva operatività⁶⁶.

In definitiva, il ruolo del Lussemburgo come piattaforma per gli investimenti diretti esteri conferma la sua capacità di porsi al centro dei flussi finanziari globali, fungendo da snodo in cui i capitali vengono raccolti, amministrati e reindirizzati verso i mercati internazionali. Tale ruolo è stato reso

⁶⁵ IMF, Damgaard – Elkjaer – Johannesen, *The Rise of Phantom Investments*, IMF Working Paper WP/19/12, Washington, 2019

⁶⁶ OCSE, *Base Erosion and Profit Shifting (BEPS) – Action Plan*, Parigi, 2015.

possibile da un sistema fiscale competitivo, ma anche da un contesto giuridico e istituzionale stabile, che ha consolidato la reputazione del Paese come hub affidabile e moderno. La sfida per il futuro sarà mantenere questa posizione privilegiata, conciliando attrattività e conformità alle regole internazionali, in un contesto in cui la pressione sulla trasparenza e sulla sostanza economica è destinata a crescere.

1.2.3 Infrastrutture e strumenti finanziari

Il successo del Lussemburgo come hub fiscale internazionale non può essere spiegato unicamente con riferimento alla fiscalità agevolata o alla sua posizione geografica nel cuore dell'Europa. Un ruolo determinante è stato svolto dalle **infrastrutture finanziarie** e dagli **strumenti regolatori** che il Paese ha progressivamente sviluppato, trasformandosi in un ecosistema sofisticato e altamente specializzato, capace di attrarre capitali e di offrirsi come piattaforma stabile e innovativa per gli operatori globali.

Uno dei simboli più evidenti di questa evoluzione è la Borsa del Lussemburgo (*Luxembourg Stock Exchange*), che ha saputo ritagliarsi un ruolo distintivo a livello europeo e internazionale. Nonostante le dimensioni ridotte del Paese, il listino lussemburghese è divenuto il principale mercato mondiale per l'emissione di obbligazioni internazionali⁶⁷, con un'attenzione particolare ai titoli destinati a investitori istituzionali. Tale primato non deriva soltanto da condizioni fiscali favorevoli, ma anche da un'impostazione regolamentare che privilegia la flessibilità, la rapidità delle procedure e la chiarezza dei requisiti di ammissione. La Borsa del Lussemburgo ha inoltre conquistato un ruolo di leadership nell'ambito della finanza sostenibile, grazie alla creazione del *Luxembourg Green Exchange*⁶⁸, la prima piattaforma al mondo interamente dedicata alla quotazione di strumenti finanziari *green* e sostenibili. Questo posizionamento testimonia la capacità del Paese non solo di attrarre capitali, ma anche di anticipare le tendenze globali, offrendo un contesto che unisce competitività e innovazione.

Accanto al mercato obbligazionario, il Lussemburgo ha costruito un solido settore bancario e assicurativo, che conta la presenza di numerose istituzioni internazionali. Le banche lussemburghesi non svolgono soltanto attività tradizionali di raccolta e credito, ma sono specializzate nella gestione patrimoniale, nei servizi di *private banking* e nell'amministrazione di fondi comuni di investimento. La concentrazione di operatori finanziari ha dato vita a un ecosistema in cui l'offerta di servizi è

⁶⁷ Luxembourg Stock Exchange, Facts & Figures 2023, Lussemburgo, 2023.

⁶⁸ Luxembourg Green Exchange, Annual Report 2022, Luxembourg Stock Exchange, 2023.

estremamente variegata e integrata, capace di soddisfare le esigenze delle multinazionali, degli investitori istituzionali e delle grandi famiglie imprenditoriali.

Il settore dei fondi di investimento merita un'attenzione particolare, poiché rappresenta una delle colonne portanti dell'economia lussemburghese. Il Granducato ospita il più ampio mercato europeo di fondi *cross-border* e il secondo al mondo dopo gli Stati Uniti⁶⁹. Questo primato si spiega con l'efficienza del quadro normativo, che ha saputo coniugare rigore regolamentare e flessibilità operativa, creando strumenti come le **SICAV**⁷⁰ e gli altri organismi di investimento collettivo che hanno incontrato un vasto favore presso gli operatori internazionali. La combinazione di trasparenza, certezza giuridica e fiscalità neutrale ha reso il Lussemburgo il luogo ideale per domiciliare fondi destinati a investitori globali, rafforzando ulteriormente il suo ruolo di piattaforma finanziaria internazionale.

Un altro elemento che contribuisce al successo del modello lussemburghese è rappresentato dalla qualità del suo capitale umano e dall'organizzazione istituzionale che sovrintende al settore finanziario. Il Paese ha sviluppato un sistema di competenze altamente specializzate, con una manodopera multilingue e qualificata che costituisce un punto di forza essenziale per gli operatori globali. Inoltre, le autorità di vigilanza, come la *Commission de Surveillance du Secteur Financier* (CSSF)⁷¹, hanno saputo bilanciare in maniera efficace la necessità di controlli rigorosi con l'esigenza di mantenere attrattivo e competitivo il mercato. Questa capacità di regolazione proporzionata, che non sacrifica l'efficienza sull'altare della burocrazia, ha contribuito a costruire la reputazione del Lussemburgo come giurisdizione affidabile e orientata al business.

In parallelo, il Paese ha investito nello sviluppo di infrastrutture tecnologiche e logistiche in grado di supportare un settore finanziario sempre più digitalizzato e interconnesso. La diffusione di *data center*, le politiche di promozione della digitalizzazione e l'impegno verso l'innovazione nel campo della finanza tecnologica (*fintech*) rappresentano ulteriori tasselli che rafforzano la posizione del Lussemburgo come hub internazionale. L'attenzione per la sostenibilità e per le nuove tecnologie dimostra che l'attrattività del Granducato non si fonda più soltanto su regimi fiscali favorevoli, ma su una combinazione di fattori strutturali che garantiscono competitività nel lungo periodo.

⁶⁹ CSSF, Rapport Annuel 2022, Commission de Surveillance du Secteur Financier, Lussemburgo, 2023

⁷⁰ Directive 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, relativa agli organismi di investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM).

⁷¹ Legge del 23 dicembre 1998 istitutiva della Commission de Surveillance du Secteur Financier (CSSF), Mémorial, Lussemburgo

In definitiva, le infrastrutture e gli strumenti finanziari sviluppati dal Lussemburgo hanno permesso al Paese di andare oltre la dimensione strettamente fiscale, trasformandolo in un vero e proprio ecosistema internazionale. La Borsa, il settore bancario e assicurativo, i fondi di investimento, la vigilanza regolatoria e le innovazioni tecnologiche concorrono a rafforzare un modello che poggia sulla complementarità tra fiscalità competitiva e infrastrutture di qualità. Questo approccio integrato ha reso il Lussemburgo non solo un centro di pianificazione fiscale, ma una piattaforma finanziaria globale in grado di attrarre e trattenere capitali in un contesto di crescente concorrenza internazionale

1.2.4 Adattamento agli standard internazionali: il ruolo del Pillar Two e le implicazioni per la competitività fiscale

Negli ultimi decenni il Lussemburgo ha costruito gran parte della propria attrattività economica sulla capacità di offrire un regime fiscale competitivo, caratterizzato da aliquote effettive ridotte, da una vasta rete di convenzioni internazionali e da strumenti come la participation exemption, che assicurano neutralità nella tassazione dei dividendi e delle plusvalenze. Questo assetto ha reso il Paese un punto di riferimento per multinazionali e investitori istituzionali, trasformandolo in un hub di rilevanza globale nonostante le dimensioni territoriali e demografiche estremamente contenute. Tuttavia, il contesto internazionale è oggi radicalmente mutato: dopo gli scandali legati a pratiche di pianificazione aggressiva, l'OCSE e l'Unione europea hanno promosso un nuovo paradigma di fiscalità internazionale, che trova la sua espressione più compiuta nel progetto *Pillar Two*⁷², volto a introdurre una tassazione minima globale del 15% sui profitti delle grandi multinazionali.

Per comprendere l'impatto di questa riforma sulla competitività lussemburghese, occorre ricordare che la forza del modello del Granducato non risiedeva tanto nelle aliquote nominali – che, come visto, si attestano attorno al 25% a Lussemburgo-Città – quanto nella possibilità di abbattere l'imposizione effettiva attraverso regimi agevolativi, ruling preventivi e strutture societarie flessibili. L'aliquota effettiva pagata dalle multinazionali che facevano uso intensivo delle esenzioni poteva scendere ben al di sotto dei livelli nominali, rendendo il Lussemburgo competitivo rispetto a giurisdizioni con aliquote legali simili o persino inferiori. Con l'entrata in vigore del *Pillar Two*, questa strategia rischia di perdere gran parte della sua efficacia: laddove l'aliquota effettiva scenda sotto il 15%, gli Stati

⁷² OCSE, Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy, Parigi, 2021

della casa madre o altri Stati coinvolti avranno il diritto di applicare una *top-up tax*⁷³, annullando così il vantaggio fiscale.

La competitività fiscale del Lussemburgo si trova quindi a un bivio. Da un lato, il Paese non potrà più fare leva sull'abbattimento artificioso dell'imposizione effettiva come strumento di attrazione, almeno per i gruppi multinazionali di grandi dimensioni. Dall'altro, ha l'opportunità di riposizionarsi come giurisdizione *compliant*, in grado di offrire non solo vantaggi fiscali, ma soprattutto stabilità, certezza del diritto, efficienza amministrativa e un ecosistema finanziario avanzato. In questo senso, la sfida non consiste semplicemente nel preservare aliquote basse, ma nel ridefinire la competitività in chiave qualitativa, valorizzando fattori che non possono essere neutralizzati da una *global minimum tax*.

Il dibattito internazionale sottolinea infatti che il Pillar Two non elimina la concorrenza fiscale, ma ne cambia profondamente i termini. Se in passato la competizione si giocava prevalentemente sul terreno delle aliquote effettive, oggi si sposta verso la qualità dei regimi, la prevedibilità delle norme, l'efficienza delle procedure e la capacità di attrarre attività economiche reali. Per il Lussemburgo questo passaggio è cruciale: il Paese deve dimostrare che la propria attrattività non si esaurisce nella possibilità di ridurre la tassazione sui profitti, ma si fonda su un insieme di elementi strutturali che garantiscono alle imprese un ambiente favorevole e sicuro in cui operare.

In questo quadro, il concetto di **competitive compliance** assume una rilevanza particolare. Il Lussemburgo ha già dato prova di sapersi adattare, recependo integralmente le direttive europee anti-elusione e rafforzando la trasparenza dei propri regimi. Con il Pillar Two, questa strategia dovrà essere ulteriormente consolidata: l'obiettivo non sarà più quello di offrire alle multinazionali un'imposizione più bassa di quella vigente altrove, ma di garantire che tale imposizione sia stabile, certa e accompagnata da servizi di alto livello. Le holding e i veicoli finanziari continueranno a trovare nel Granducato un contesto favorevole, non tanto perché potranno beneficiare di aliquote effettive sotto la soglia minima, quanto perché potranno contare su un ordinamento che assicura la piena applicazione delle regole internazionali senza sacrificare la competitività.

L'impatto del Pillar Two sarà quindi duplice. Da un lato, ridurrà l'appel per quelle imprese che sceglievano il Lussemburgo esclusivamente per ragioni di arbitraggio fiscale, vale a dire per abbattere il carico impositivo a livelli prossimi allo zero. Dall'altro, rafforzerà l'immagine del Paese come hub

⁷³ OCSE, Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion (GloBE) Rules (Pillar Two), OECD Publishing, Parigi, 2021

affidabile e sostenibile, capace di coniugare attrattività e conformità. Per gli investitori internazionali, la certezza di operare in una giurisdizione che non rischia di essere sanzionata o stigmatizzata a livello internazionale costituisce di per sé un vantaggio competitivo.

Non bisogna inoltre trascurare che il Lussemburgo conserva strumenti che mantengono un ruolo centrale nella pianificazione internazionale, anche nel nuovo contesto. La **participation exemption**, ad esempio, continuerà a garantire la neutralità nella tassazione dei dividendi e delle plusvalenze, assicurando che i profitti possano fluire lungo le catene societarie senza duplicazioni di imposta. Questo meccanismo non viene intaccato dal Pillar Two, poiché non si tratta di un'esenzione artificiosa⁷⁴ ma di un principio di neutralità riconosciuto a livello europeo. In tal senso, il Lussemburgo può ancora presentarsi come una giurisdizione altamente competitiva, capace di offrire un trattamento fiscale favorevole entro i limiti consentiti dagli standard internazionali.

Sul piano politico, l'adesione del Lussemburgo alla direttiva europea che recepisce il Pillar Two dimostra la volontà del Paese di collocarsi tra gli ordinamenti cooperativi e di non rischiare l'isolamento. Questa scelta rafforza la sua legittimità⁷⁵ e gli consente di mantenere un ruolo centrale nei flussi di investimento, evitando la percezione di giurisdizione opaca. È evidente che la competitività lussemburghese non potrà più essere misurata unicamente sulla base delle aliquote, ma dovrà tener conto della capacità del Paese di attrarre imprese attraverso la qualità complessiva del suo sistema economico, finanziario e istituzionale.

In definitiva, il Pillar Two segna un momento di discontinuità per il modello lussemburghese, ma non ne decreta il tramonto. Al contrario, rappresenta un'opportunità per consolidare la transizione verso un modello di competitività fiscale basata sulla conformità e sulla qualità. Il Lussemburgo non sarà più attrattivo per le imprese in cerca di regimi estremamente permissivi, ma continuerà a esserlo per quelle che valorizzano stabilità, certezza e un ecosistema finanziario sofisticato. La sfida sarà quindi mantenere la propria centralità nei flussi di capitale internazionali nonostante la riduzione degli spazi di arbitraggio fiscale, dimostrando che la competitività non si misura soltanto in termini di aliquote, ma anche in termini di affidabilità e sostenibilità.

⁷⁴ Direttiva 2011/96/UE del Consiglio, del 30 novembre 2011, relativa al regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi (rifusione)

⁷⁵ Consiglio dell'Unione Europea, Direttiva (UE) 2022/2523 del Consiglio del 14 dicembre 2022 per garantire un livello minimo globale di imposizione per i gruppi multinazionali nell'Unione.

1.3 Corporate Tax e competitività fiscale

Il dibattito sulla **competitività fiscale** è diventato negli ultimi decenni uno dei nodi centrali nella riflessione economica e giuridica sul ruolo della tassazione in un contesto di economia globalizzata. Se in passato l'imposta sulle società era concepita principalmente come uno strumento di prelievo, volto a garantire entrate allo Stato in modo proporzionato alla capacità contributiva delle imprese, oggi essa è considerata anche – e in taluni casi soprattutto – una leva di politica economica, capace di influenzare le decisioni di localizzazione, di investimento e di organizzazione delle attività produttive e finanziarie a livello internazionale. La corporate tax non è dunque soltanto un istituto tecnico, ma un vero e proprio strumento di competitività, che gli Stati utilizzano per posizionarsi nello scenario globale.

Con il termine *competitività fiscale* si fa riferimento alla capacità di un sistema tributario di attrarre capitali e imprese, di stimolare l'insediamento di nuove attività e di favorire la permanenza di quelle già esistenti, creando un ambiente che risulti più conveniente, o comunque più efficiente, rispetto ad altre giurisdizioni. In questa prospettiva, la tassazione si inserisce tra i fattori che influenzano la competitività di un Paese al pari della qualità delle infrastrutture, della stabilità politica, della certezza giuridica e della disponibilità di manodopera qualificata. Il livello della corporate tax, infatti, incide in modo diretto sulla redditività degli investimenti, condizionando le scelte delle multinazionali circa la collocazione delle proprie sedi legali, operative o finanziarie.

È importante sottolineare che la competitività fiscale non si riduce alla sola dimensione quantitativa, ossia al confronto tra le aliquote nominali applicate nei diversi ordinamenti. Due Paesi possono presentare la stessa aliquota formale, ma offrire condizioni molto diverse in termini di base imponibile, deduzioni, esenzioni e meccanismi di ruling preventivo. In altri termini, ciò che conta per le imprese non è soltanto “quanto” si paga, ma anche “come” si paga: la prevedibilità del prelievo, la semplicità delle procedure, la rapidità delle decisioni amministrative, la certezza dell'interpretazione normativa. È proprio su questo terreno che il concetto di competitività fiscale si differenzia da quello, più ristretto, di fiscalità agevolata.

La letteratura economica ha evidenziato da tempo che la concorrenza fiscale tra Stati genera dinamiche ambivalenti. Da un lato, essa può stimolare gli ordinamenti a mantenere una pressione fiscale contenuta e a rendere più efficienti le proprie amministrazioni, evitando sprechi di spesa pubblica. Dall'altro, rischia di innescare una vera e propria *race to the bottom*, una corsa al ribasso delle aliquote che, se non accompagnata da una base imponibile sufficientemente ampia, può minare

la sostenibilità delle finanze pubbliche e compromettere la capacità degli Stati di garantire servizi essenziali. È in questo contesto che la competitività fiscale deve essere intesa non come sinonimo di “tasse basse”, ma come la ricerca di un equilibrio tra attrattività e sostenibilità, tra vantaggi per gli investitori e tutela dell’interesse pubblico.

Il caso lussemburghese rappresenta un esempio paradigmatico di come la corporate tax possa essere trasformata in uno strumento di competitività nazionale. Privo di risorse naturali e caratterizzato da un territorio ridotto e da una popolazione limitata, il Lussemburgo ha saputo fare della fiscalità il fulcro della propria politica di sviluppo, utilizzandola per attrarre imprese multinazionali, fondi di investimento e istituzioni finanziarie. Il modello lussemburghese mostra con chiarezza come un Paese di piccole dimensioni possa utilizzare la leva fiscale per compensare i propri limiti strutturali e inserirsi con successo nei flussi globali di capitale.

Tuttavia, la competitività fiscale non è mai un dato acquisito una volta per tutte. Essa dipende dal contesto internazionale, dalle regole comuni che si affermano e dalla percezione che gli operatori economici hanno della giurisdizione. In un mondo in cui la trasparenza è diventata un requisito imprescindibile e in cui l’OCSE e l’Unione europea hanno imposto standard sempre più rigidi per contrastare l’elusione e l’erosione della base imponibile, la nozione stessa di competitività fiscale si è evoluta. Se negli anni Settanta e Ottanta essa coincideva con la possibilità di offrire aliquote effettive molto basse, oggi si lega alla capacità di garantire un ambiente conforme agli standard internazionali e al tempo stesso attrattivo per gli investitori.

In questa prospettiva, il Lussemburgo ha dovuto ridefinire la propria strategia, passando da un modello basato prevalentemente su regimi selettivi e opachi a un approccio di **competitive compliance**. Questo concetto, sempre più utilizzato nella letteratura recente, descrive l’atteggiamento di quegli Stati che, pur continuando a mantenere regimi fiscali vantaggiosi, scelgono di farlo in modo pienamente compatibile con gli standard internazionali, adottando clausole antiabuso, regole sulla sostanza economica e obblighi di trasparenza. La competitività fiscale, in questo nuovo contesto, non si misura più soltanto in termini di “vantaggio fiscale immediato”, ma anche in termini di credibilità, affidabilità e sostenibilità di lungo periodo.

Da questo punto di vista, la corporate tax in Lussemburgo assume una duplice funzione. Da un lato, resta uno strumento di attrazione, grazie ad aliquote complessive inferiori a quelle di grandi economie vicine e alla possibilità di pianificare con certezza i flussi di dividendi e plusvalenze. Dall’altro, funge da cartina di tornasole della capacità del Paese di mantenere la propria reputazione internazionale, mostrando di essere non una giurisdizione a fiscalità privilegiata, ma un centro competitivo e al tempo

stesso conforme alle regole della cooperazione internazionale. La sfida della competitività fiscale non è quindi soltanto quantitativa, ma soprattutto qualitativa: non riguarda solo il livello delle imposte, ma la qualità complessiva del sistema.

1.3.1 Concetto di competitività fiscale nella teoria economica e giuridica

Il concetto di competitività fiscale si colloca oggi al centro del dibattito scientifico e politico sulla fiscalità internazionale. Non si tratta di una nozione univoca, ma di un concetto polisemico che assume significati diversi a seconda della prospettiva da cui lo si osserva: economica, giuridica, politica o istituzionale. Ciò che accomuna le varie definizioni è l'idea di fondo che un sistema tributario non sia soltanto uno strumento di prelievo, ma una leva di politica economica capace di influenzare in maniera determinante le scelte di localizzazione delle imprese, gli investimenti transnazionali e, più in generale, la capacità di un Paese di inserirsi nei flussi globali di capitale e di attività produttive.

Dal punto di vista economico, la competitività fiscale viene generalmente ricondotta al fenomeno della **tax competition**, ossia della concorrenza tra Stati per attrarre capitali mobili. Già a partire dagli anni Settanta e Ottanta la letteratura economica ha osservato come, con la progressiva liberalizzazione dei movimenti di capitale e con la crescente internazionalizzazione delle attività economiche, gli Stati abbiano iniziato a utilizzare la fiscalità come strumento di attrazione, riducendo le aliquote dell'imposta sulle società o introducendo regimi di favore per particolari categorie di reddito. Questo processo, salutato inizialmente come un fattore di efficienza, è stato successivamente oggetto di critiche, poiché ha dato luogo a una vera e propria *race to the bottom*⁷⁶: una corsa al ribasso delle aliquote che rischiava di compromettere la capacità degli Stati di finanziare i propri bilanci pubblici.

Nella teoria economica più recente si distinguono due approcci. Da un lato, quello “classico”, che vede nella concorrenza fiscale un meccanismo virtuoso, capace di limitare l'espansione della spesa pubblica e di disciplinare i governi, costringendoli a mantenere una pressione fiscale contenuta e a evitare inefficienze. Dall'altro lato, l'approccio “critico”, che sottolinea gli effetti negativi di una competizione eccessiva, in particolare sul piano della redistribuzione e della sostenibilità dei sistemi di welfare. Quest'ultimo approccio insiste sul fatto che la fiscalità non può essere vista solo come costo per le imprese, ma anche come risorsa per finanziare beni pubblici essenziali: infrastrutture, istruzione, sanità, giustizia. Una riduzione indiscriminata delle imposte sulle società, se non

⁷⁶ Zodrow, G. R., Mieszkowski, P., Pigou, Tiebout, Property Taxation, and the Underprovision of Local Public Goods, *Journal of Urban Economics*, 1986.

accompagnata da un ampliamento della base imponibile o da altre forme di prelievo, rischia di ridurre le risorse a disposizione dello Stato, aumentando le disuguaglianze e indebolendo il tessuto sociale.

Dal punto di vista giuridico, la nozione di competitività fiscale è ancora più complessa. Il diritto tributario internazionale, infatti, non riconosce un principio di “concorrenza fiscale leale” paragonabile a quello che disciplina la concorrenza tra imprese nei mercati. Gli Stati conservano, almeno formalmente, la sovranità in materia fiscale, il che significa che ciascuno è libero di fissare le proprie aliquote e di disegnare i propri regimi. Tuttavia, questa sovranità incontra limiti crescenti, sia a livello convenzionale, attraverso i trattati contro la doppia imposizione, sia a livello sovranazionale, per effetto delle direttive e delle decisioni della Commissione europea e della Corte di Giustizia. In questo senso, la competitività fiscale deve misurarsi non solo sulla base delle scelte autonome degli Stati, ma anche sulla loro capacità di muoversi entro i vincoli posti dalla cooperazione internazionale

La distinzione introdotta dall'OCSE tra concorrenza fiscale “legittima” e concorrenza fiscale “dannosa” ha segnato una tappa fondamentale di questo dibattito. Nel 1998 l'OCSE pubblicò un rapporto che identificava come “*harmful tax competition*” quei regimi che offrivano benefici fiscali selettivi a soggetti non residenti, senza richiedere una reale attività economica sul territorio. Da allora il concetto di dannosità è stato progressivamente affinato, fino a diventare un criterio utilizzato per valutare i regimi nazionali e per inserire o meno un Paese nelle cosiddette “black list” o “grey list”. Ciò significa che la competitività fiscale non può più essere intesa solo come capacità di ridurre le imposte, ma deve essere compatibile con requisiti di sostanza economica e di trasparenza.

Un ulteriore sviluppo concettuale è rappresentato dalla tripartizione tra competitività **quantitativa**, **qualitativa** e **reputazionale**. La competitività quantitativa riguarda il livello delle aliquote e l'ampiezza della base imponibile: quanto si paga e su quali redditi. È l'aspetto più immediato e tradizionalmente più rilevante per le imprese, che valutano il carico fiscale effettivo in rapporto alla redditività attesa degli investimenti. La competitività qualitativa si riferisce invece alla qualità del sistema: la semplicità e chiarezza delle regole, la certezza del diritto, la rapidità delle procedure, la possibilità di ottenere interpretazioni vincolanti tramite ruling trasparenti. Infine, la competitività reputazionale riguarda l'immagine internazionale del Paese: una giurisdizione percepita come opaca o come “paradiso fiscale” può risultare meno attrattiva, anche se offre aliquote molto basse, perché le imprese temono danni reputazionali o contenziosi con altri Stati.

È proprio su quest'ultimo aspetto che si gioca oggi gran parte della competitività fiscale. Dopo gli scandali internazionali e l'adozione del piano BEPS, le imprese multinazionali sono sempre più attente non solo al vantaggio fiscale immediato, ma anche al rischio reputazionale e al rispetto delle

regole di compliance. In questo senso, la competitività fiscale non è più sinonimo di bassa imposizione, ma di equilibrio tra convenienza e conformità. Gli investitori cercano giurisdizioni che offrano un quadro prevedibile, sicuro e rispettoso degli standard internazionali, anche a costo di rinunciare a una parte dei benefici fiscali.

In definitiva, il concetto di competitività fiscale si è evoluto da indicatore puramente quantitativo a nozione multidimensionale, che integra elementi economici, giuridici e reputazionali. Per i Paesi, questo significa che non basta più ridurre le imposte per essere competitivi, ma occorre costruire un sistema coerente, trasparente e affidabile. Per il Lussemburgo, come vedremo nelle sezioni successive, questa evoluzione ha rappresentato una sfida ma anche un'opportunità: da giurisdizione criticata per i suoi regimi opachi, ha saputo trasformarsi in hub competitivo ma *compliant*, capace di attrarre investimenti nonostante l'introduzione di regole sempre più stringenti a livello internazionale.

1.3.2 Il modello competitivo del Lussemburgo

Il caso lussemburghese offre un'occasione preziosa per riflettere in chiave teorica su come la fiscalità possa diventare uno strumento di competitività nazionale e, più in generale, un elemento strategico di politica economica. Se per i grandi Stati la competitività si fonda su fattori strutturali come la vastità del mercato interno, la disponibilità di risorse naturali, la dimensione della popolazione e il peso geopolitico, per i piccoli Stati le leve sono necessariamente diverse. La ridotta dimensione territoriale e demografica limita le economie di scala, ma al tempo stesso impone di cercare nicchie di specializzazione attraverso le quali inserirsi nei flussi globali. È in questo contesto che la corporate tax assume un ruolo centrale, trasformandosi in uno strumento di posizionamento strategico capace di generare attrattività e di compensare l'assenza di vantaggi comparati tradizionali.

La letteratura sulla teoria degli *small states* evidenzia due caratteristiche tipiche delle economie di ridotte dimensioni. La prima è una forte esposizione ai vincoli esterni: i piccoli Stati sono particolarmente vulnerabili ai mutamenti del contesto internazionale, non disponendo di un mercato interno in grado di assorbire gli shock economici globali. La seconda è una maggiore flessibilità politica e istituzionale: proprio in virtù della loro scala ridotta, questi Paesi possono reagire con maggiore rapidità ai cambiamenti, adattando le proprie politiche e riformando le proprie strutture con tempi molto più brevi rispetto alle grandi economie. Il Lussemburgo incarna in maniera esemplare questa dinamica: la sua capacità di rimodellare costantemente il sistema fiscale in risposta a pressioni esterne – dalle riforme europee agli standard OCSE – mostra come la flessibilità sia uno degli asset principali dei micro-Stati.

La fiscalità competitiva lussemburghese si inserisce dunque nel quadro di quella che la teoria economica definisce *niche strategy*. In assenza di risorse naturali o di una base manifatturiera estesa, il Paese ha scelto di specializzarsi in una nicchia ad alto valore aggiunto: la funzione di hub finanziario e fiscale internazionale. Attraverso regimi mirati e un'amministrazione fiscale capace di offrire certezza e prevedibilità, il Lussemburgo si è trasformato in un punto di riferimento per le multinazionali e per i grandi investitori. La corporate tax, in questo scenario, non rappresenta soltanto un costo da minimizzare, ma un *policy tool* con cui il Paese ha costruito il proprio vantaggio comparato, sfruttando la leva fiscale per attrarre funzioni strategiche di gruppi globali e inserirsi nelle catene del valore internazionali ⁷⁷.

Questo modello si collega alla più ampia letteratura sulla *state competitiveness*, che interpreta la fiscalità come parte di un ecosistema competitivo composto da molteplici elementi: stabilità politica, certezza giuridica, qualità amministrativa, apertura ai mercati, reputazione internazionale. In tale prospettiva, la corporate tax non va letta isolatamente, ma come tassello di un pacchetto complesso. Il Lussemburgo ha compreso che, per attrarre investimenti in modo duraturo, non bastava abbassare le imposte: era necessario combinare vantaggi fiscali con un contesto normativo solido, un sistema giudiziario affidabile, una manodopera multilingue e qualificata, e infrastrutture tecnologiche e finanziarie all'avanguardia.

Un aspetto teorico di particolare rilievo riguarda il rapporto tra fiscalità e sovranità. Formalmente, la tassazione rientra ancora tra le competenze esclusive degli Stati. Tuttavia, nel mondo globalizzato la sovranità fiscale è sempre più condizionata da vincoli sovranazionali e da pressioni politiche esterne. Nel contesto europeo, ad esempio, la Commissione e la Corte di Giustizia hanno più volte limitato la discrezionalità degli Stati membri in materia fiscale, specie quando i regimi nazionali rischiavano di configurarsi come aiuti di Stato o come ostacoli alla concorrenza. Anche l'OCSE, con il progetto BEPS e con l'introduzione del Pillar Two, ha contribuito a ridurre gli spazi di manovra. Il Lussemburgo ha saputo trasformare questi vincoli in opportunità: invece di opporsi frontalmente ai processi di coordinamento fiscale, ha adottato una strategia di competitive compliance, accettando gli standard internazionali e presentandosi come giurisdizione al tempo stesso attrattiva e conforme. Questa scelta ha consentito al Paese di mantenere la propria centralità, evitando di essere relegato a "paradiso fiscale" e rafforzando la propria reputazione come hub regolamentato.

⁷⁷ Becker, J., Riedel, N., Cross-border Tax Effects on Affiliate Investment – Evidence from European Multinationals, European Economic Review, 2012.

La competitività fiscale lussemburghese non va dunque intesa solo come capacità di ridurre l'imposizione, ma come abilità di posizionarsi all'interno di un equilibrio complesso tra attrattività e conformità. È qui che entra in gioco la teoria della **reputational competition**, secondo cui gli Stati competono non soltanto sulle regole sostanziali – aliquote, esenzioni, deduzioni – ma anche sull'immagine che riescono a proiettare a livello internazionale. Essere percepiti come un hub stabile, trasparente e rispettoso delle regole globali diventa un vantaggio competitivo in sé, capace di attrarre investimenti anche quando le condizioni fiscali non sono più così generose. In un'epoca in cui le imprese multinazionali sono sempre più attente al rischio reputazionale e alla compliance, la dimensione immateriale della competitività – la credibilità e l'affidabilità di una giurisdizione – assume un valore centrale.

Il modello lussemburghese dimostra quindi che la corporate tax, in un micro-Stato, può assolvere funzioni che vanno ben oltre il prelievo: essa diventa uno strumento di politica industriale, un mezzo di posizionamento internazionale e persino un fattore reputazionale. Il Lussemburgo non ha mai avuto le caratteristiche di un grande mercato interno o di una potenza industriale; eppure, attraverso una fiscalità competitiva, ha saputo collocarsi come nodo strategico della finanza europea e globale. Ciò conferma che la competitività fiscale, intesa in senso teorico, non si misura solo nei numeri, ma nella capacità di uno Stato di trasformare la fiscalità in una componente strutturale della propria identità economica e politica.

1.3.3 La dimensione reputazionale e la sostenibilità della competitività fiscale

Un ulteriore elemento che merita attenzione nel dibattito sulla competitività fiscale è la sua dimensione **reputazionale**. In un contesto internazionale in cui la trasparenza e la cooperazione sono diventati principi imprescindibili, la reputazione di una giurisdizione gioca un ruolo decisivo nella capacità di attrarre investimenti e di mantenere nel tempo la propria attrattività fiscale. Le imprese multinazionali, sempre più esposte alla pressione dell'opinione pubblica e degli organi regolatori, valutano non soltanto il vantaggio immediato derivante da un regime fiscale favorevole, ma anche il rischio reputazionale che potrebbe derivare dall'operare in un Paese percepito come poco trasparente o come “paradiso fiscale”⁷⁸.

Il concetto di *reputational competition* si affianca così a quello tradizionale di concorrenza fiscale. Mentre quest'ultima si basa sul confronto tra aliquote, esenzioni e incentivi, la competizione reputazionale riguarda l'immagine complessiva che uno Stato riesce a costruire agli occhi della

⁷⁸ OCSE, Harmful Tax Competition: An Emerging Global Issue, Paris, OECD Publishing, 1998.

comunità internazionale e degli operatori economici. Un Paese con aliquote basse ma percepito come opaco può risultare meno attrattivo di uno Stato con aliquote più alte ma con una reputazione di stabilità, conformità agli standard internazionali e affidabilità.

Il Lussemburgo offre un caso particolarmente interessante. Dopo gli scandali legati ai ruling fiscali resi noti con i LuxLeaks, il Paese ha compreso che la sua competitività non poteva più basarsi esclusivamente sulla leva quantitativa del risparmio fiscale, ma doveva poggiare su una reputazione solida di giurisdizione trasparente e regolamentata. Da qui la scelta di aderire pienamente agli standard OCSE e UE, recependo direttive come le ATAD e la DAC6 e accettando l'attuazione del Pillar Two. Questo percorso ha consentito al Lussemburgo di trasformarsi da Paese percepito come opaco a hub finanziario e fiscale legittimato, rafforzando la propria attrattività presso gli investitori più sensibili alla conformità⁷⁹.

La dimensione reputazionale si lega strettamente al tema della sostenibilità della competitività fiscale. Un modello basato esclusivamente su aliquote ridotte può garantire un vantaggio temporaneo, ma difficilmente è sostenibile nel lungo periodo, poiché espone il Paese a pressioni politiche esterne, a sanzioni internazionali e al rischio di erosione del gettito. Al contrario, un modello che coniuga attrattività e trasparenza, pur rinunciando a margini di vantaggio immediato, costruisce una base più solida e duratura di competitività. In questa prospettiva, la corporate tax non deve essere intesa soltanto come una leva per attrarre investimenti, ma come parte integrante di una strategia più ampia di posizionamento internazionale, in cui la reputazione gioca un ruolo pari, se non superiore, al vantaggio fiscale diretto.

La sostenibilità della competitività fiscale si misura dunque nella capacità di uno Stato di mantenere nel tempo un equilibrio tra convenienza economica e legittimità politica. Il Lussemburgo, accettando regole più stringenti e rafforzando i meccanismi di compliance, ha scelto di preservare la propria attrattività nel lungo periodo, anche a costo di sacrificare alcuni vantaggi immediati. Questo approccio riflette la consapevolezza che la vera competizione, oggi, non si gioca più solo sul piano delle aliquote, ma sulla credibilità del modello complessivo.

⁷⁹ Direttiva (UE) 2016/1164 del Consiglio del 12 luglio 2016 (ATAD I), relativa alle norme contro le pratiche di elusione fiscale che incidono direttamente sul funzionamento del mercato interno

1.3.4 Le sfide future e il nuovo paradigma della competitività fiscale

Guardare in avanti significa misurarsi con un cambio di paradigma che non riguarda soltanto il Lussemburgo, ma l'intera architettura della fiscalità internazionale. La competitività fiscale non è più, e non potrà più essere, l'esito di una somma di agevolazioni, di differenziali di aliquota o di ingegnerie selettive; è invece il risultato di un equilibrio più sofisticato tra sostenibilità del prelievo, certezza del diritto, qualità amministrativa, reputazione regolatoria e capacità di trattenere attività reali in un mondo in cui la mobilità dei profitti è stata compressa dalla cooperazione multilaterale. In questo contesto, il Lussemburgo rinegozia le basi del proprio vantaggio comparato, consapevole che lo spostamento del terreno di gioco impone strategie nuove: meno corsa al ribasso, più capacità di offrire standard elevati e stabili.

La prima linea di frizione è l'introduzione di un livello minimo globale d'imposizione per i gruppi multinazionali, con una soglia effettiva misurata su base consolidata e meccanismi di recupero del differenziale in capo alla capogruppo o ad altre giurisdizioni. Se il beneficio ottenuto in una singola sede viene neutralizzato altrove, l'attrattiva non può più consistere nella compressione del carico finale: la variabile competitiva diventa la qualità della tassazione e, soprattutto, la qualità dell'ambiente in cui quella tassazione si applica. Un'imposta certa, prevedibile, amministrata con coerenza e allineata agli standard globali conta più di un'aliquota nominale contenuta ma esposta a rettifiche *ex post*. Da qui discende il senso sostanziale della competitive compliance: non un'etichetta, ma un'infrastruttura di sistema fatta di prevedibilità interpretativa, stabilità delle regole, dialogo preventivo in forme trasparenti e verificabili, adozione tempestiva di standard e *safe harbour*⁸⁰ internazionali. Anche gli strumenti di certezza, come i ruling, cambiano funzione: non luoghi di privilegio, bensì dispositivi di gestione del rischio, efficaci solo se ancorati a pubblicità, coerenza e controllabilità.

A questa evoluzione si affianca la spinta verso la **sostanza economica**. I modelli contemporanei di coordinamento fiscale, e la stessa logica della tassazione minima effettiva, chiedono che i benefici siano giustificati da attività, funzioni e rischi realmente localizzati. Per una giurisdizione storicamente specializzata in funzioni di holding e veicoli finanziari, il passaggio implica rafforzare presenze reali: personale qualificato, direzione e controllo effettivi, asset tangibili e intangibili gestiti in loco, governance sostanziale. L'aspetto decisivo è che la sostanza non rappresenta più un mero costo di

⁸⁰ Direttiva (UE) 2022/2523 del Consiglio del 14 dicembre 2022, che stabilisce un livello minimo di imposizione globale per i gruppi multinazionali nell'Unione.

conformità: diventa componente della competitività, perché l'ancoraggio a salari e asset incide anche sulla misurazione dell'effettività del prelievo.

In parallelo, la concorrenza si sposta dalla misura dell'imposta al disegno della sua applicazione. Se non c'è più spazio per "correre" sul differenziale di aliquota, resta aperta la micro-ingegneria del sistema: qualità delle regole contabili di riferimento, tempestività degli aggiustamenti tra contabilità e base imponibile, neutralità rispetto a perdite e differenze temporanee, trattamento delle imposte differite in un quadro attento all'effettività complessiva, configurazione di incentivi che non siano sterilizzati nelle metriche internazionali. In un mondo a base armonizzata, misure rimborsabili e neutre rispetto al calcolo dell'aliquota effettiva contano più delle deduzioni che riducono la base ma vengono recuperate altrove: la nuova concorrenza passa spesso per questi dettagli tecnici.

Un'ulteriore dimensione riguarda il rapporto tra fiscalità e ciclo degli investimenti. La corporate tax incide su decisioni intertemporali: costo del capitale, profili di ammortamento, simmetria nel trattamento di utili e perdite, certezza dei crediti e dei rimborsi, velocità delle procedure amministrative. Se la leva dell'aliquota finale è attenuata, la riduzione del rischio amministrativo e temporale – tempi certi per i pareri, meccanismi efficienti di prevenzione delle doppie imposizioni economiche, canali affidabili di risoluzione delle controversie – diventa parametro competitivo in sé. Un ordinamento che assicura linearità procedurale e prevedibilità sostanziale riduce il premio per il rischio, abbassa il costo medio ponderato del capitale e rende più conveniente investire a parità di prelievo atteso.

Sul piano europeo, il nodo è l'integrazione crescente: proposte di base imponibile comune e schemi standardizzati di calcolo suggeriscono un campo da gioco più uniforme sul lato dell'imponibile. In tale scenario, il margine competitivo tende a migrare verso ciò che resta nazionale: qualità dell'amministrazione finanziaria, efficienza delle corti, trasparenza dei processi decisionali, competenza nella gestione preventiva e contenziosa, coordinamento tra fiscalità diretta e indiretta e diritto societario e finanziario. La concorrenza non scompare: cambia oggetto, e premia la capacità di erogare servizi pubblici ad alta intensità di conoscenza e fiducia.

La trasformazione istituzionale corre di pari passo con la transizione economica: finanza sostenibile, tecnologia applicata ai servizi finanziari, mercati dei dati e infrastrutture digitali ridisegnano i flussi di capitale. In tutti questi ambiti il Lussemburgo dispone di un posizionamento che non dipende dalla fiscalità in senso stretto, ma che con la fiscalità dialoga. Se gli investitori privilegiano asset con metriche ESG robuste, il sistema tributario può orientare tali scelte con strumenti compatibili con la misurazione internazionale dell'imposta effettiva; se l'innovazione riduce i costi di domiciliazione e

amministrazione, la competitività si gioca sull'integrazione tra regole chiare e infrastrutture tecniche e regolamentari affidabili; se i mercati dei dati richiedono governance e sicurezza, la giurisdizione che meglio combina protezione, certezza e neutralità fiscale diventa approdo naturale. La coerenza sistemica è la chiave: la fiscalità non crea da sola l'ecosistema, ma può amplificarne le forze e attenuarne le frizioni.

Tutto ciò ha un riflesso interno che non può essere eluso. Un modello orientato ad attrarre funzioni societarie e finanziarie deve essere compatibile con il patto fiscale domestico: consenso sociale, qualità della spesa pubblica, percezione di equità. Se il peso delle imposte sulle società resta contenuto rispetto al totale delle entrate, la legittimità dipende dalla capacità di trasformare l'attrattività internazionale in benefici diffusi – occupazione qualificata, investimenti in servizi, infrastrutture – e dalla trasparenza delle scelte. La competitività esterna, senza questa traduzione interna, rischia di apparire asimmetrica.

Da qui discendono le prospettive. Per il Lussemburgo, consolidare la *competitive compliance*⁸¹ è la direttrice naturale: non la ricerca di interstizi normativi residui, ormai compressi, ma l'offerta di una fiscalità attrattiva perché trasparente, prevedibile e coerente con gli standard. L'equilibrio è sottile: allinearsi a regole comuni senza appiattire l'identità competitiva. A questo fine, la fiscalità deve integrarsi con altri fattori: infrastrutture finanziarie e tecnologiche di qualità, reputazione di hub regolamentato, capacità di attrarre talenti, orientamento a settori emergenti come finanza sostenibile e innovazione digitale. La corporate tax muta funzione: da leva primaria di attrazione a parte di un ecosistema in cui elementi fiscali e non fiscali si rafforzano a vicenda.

Nel perimetro dell'Unione, maggiore coordinamento significa minor discrezionalità ma anche più credibilità. Partecipare attivamente alla definizione delle regole, influenzarne l'attuazione con competenza tecnica, mantenere un ruolo di *rule shaper*⁸² nonostante la scala ridotta: è questa la condizione per preservare un margine di competitività in un mercato che tende all'armonizzazione dell'imponibile e alla convergenza delle metriche.

Infine, la concorrenza globale si fa più densa. Il Lussemburgo non si confronta soltanto con altri micro-Stati europei, ma con grandi economie che ricalibrano le proprie strategie. In questo scenario, la differenziazione non passa per regimi aggressivi – oggi difficilmente sostenibili – ma per la qualità complessiva dell'ambiente economico: giurisdizione stabile, trasparente, conforme, capace di

⁸¹ OCSE, Tax Policy Reforms 2023: OECD and Selected Partner Economies, Paris, OECD Publishing, 2023

⁸² Proposta di Direttiva del Consiglio COM(2016) 683 final, relativa a una base imponibile comune consolidata per l'imposta sulle società (CCCTB).

garantire regole affidabili e sostenibili nel lungo periodo. La sfida non è più offrire l'imposta più bassa, bensì essere percepiti come la sede più sicura, moderna ed efficiente per localizzare attività globali.

Ne risulta un'agenda della competitività che privilegia il *quomodo* rispetto al *quantum*: tasse che non sorprendono, procedure che non intralciano, interpretazioni coerenti, incentivi disegnati per non essere sterilizzati nella misurazione internazionale, sostanza economica come motore di valore e non come orpello formale, amministrazioni capaci di prevenire e comporre il conflitto. Per il Lussemburgo, che ha costruito la propria vocazione sulla fiscalità come leva di posizionamento, si tratta non di abbandonarla, ma di tradurla nel linguaggio del tempo presente: meno arbitraggio e più coerenza, meno corsa al ribasso e più capacità di alzare lo standard, meno vantaggi episodici e più capitale reputazionale. Solo così la competitività fiscale potrà rimanere, nel lungo periodo, un tratto distintivo e non un ricordo di stagione.

Capitolo 2 – La fiscalità lussemburghese in prospettiva comparata

2.1 Introduzione al confronto internazionale

Il tema della **competitività fiscale**, già analizzato nel primo capitolo in termini generali e con specifico riferimento al caso lussemburghese, acquisisce piena significatività solo se collocato in una dimensione comparata. Nel **Capitolo 1** si è evidenziato, in particolare, come la competitività fiscale di un sistema non si riduca al semplice confronto di aliquote nominali, ma comprenda una molteplicità di fattori strutturali e qualitativi: il livello effettivo di imposizione, la stabilità e la chiarezza delle norme, la capacità di assicurare **compliance fiscale**⁸³ (trasparenza, certezza del diritto, collaborazione tra fisco e contribuenti) sono emersi come elementi chiave accanto al dato quantitativo delle aliquote. La fiscalità, infatti, non è mai un concetto assoluto, ma si definisce sempre in relazione agli altri sistemi con cui un Paese si trova a competere o a cooperare. È proprio nella comparazione che emergono i tratti distintivi di un ordinamento: i suoi punti di forza, le sue fragilità, le strategie di posizionamento adottate, nonché le differenze culturali e istituzionali che spiegano perché un sistema fiscale si riveli più competitivo di un altro. In questa prospettiva, il caso lussemburghese si presta particolarmente bene all'analisi comparativa, poiché rappresenta un laboratorio in miniatura in cui la fiscalità è stata elevata a principale strumento di politica economica, mentre in altre giurisdizioni essa rimane principalmente un mezzo di finanziamento della spesa pubblica o di attuazione di politiche redistributive.

Collocare il **Lussemburgo** nel panorama internazionale significa riconoscere che la sua fiscalità non può essere valutata in isolamento. Le scelte compiute dal legislatore lussemburghese – ad esempio in materia di regime holding, tassazione dei dividendi e incentivi agli investimenti – e le modalità con cui il Paese ha saputo attrarre capitali e multinazionali trovano senso solo se rapportate alle strategie adottate da altre giurisdizioni concorrenti. L'Europa, per la sua particolare configurazione istituzionale, rende questo confronto ancora più stringente: l'appartenenza al mercato unico, la presenza di regole comuni, le spinte verso l'armonizzazione e i vincoli posti dalle direttive comunitarie fanno sì che gli Stati membri siano costantemente sotto osservazione reciproca. La competitività fiscale di ciascun Paese si gioca quindi non solo nella capacità di offrire vantaggi interni, ma anche nella sua abilità di mantenere credibilità verso l'esterno e di rispettare i limiti derivanti dalla cooperazione internazionale. In un contesto globale che vede iniziative come il

⁸³ OCSE, *Improving Tax Compliance in the 21st Century*, OECD Publishing, Paris, 2019

progetto **OCSE Pillar Two**⁸⁴ mirare a fissare un livello minimo di tassazione per le multinazionali, il confronto tra sistemi fiscali diventa ancora più rilevante per capire come ogni Stato possa preservare la propria attrattività nel rispetto di regole del gioco sempre più condivise.

È proprio per questo che il confronto con le grandi economie continentali come **Italia**, Germania e Francia risulta essenziale. Questi Paesi, pur non basando la loro attrattività su forti agevolazioni fiscali, esercitano un'influenza determinante sui processi decisionali europei, spingendo verso una maggiore armonizzazione e spesso criticando i modelli dei piccoli Stati orientati alla concorrenza fiscale. In particolare, l'Italia costituisce un termine di paragone privilegiato, non solo perché rappresenta un grande mercato interno e un ordinamento giuridico complesso, ma anche perché, a livello storico e culturale, ha affrontato sfide simili a quelle lussemburghesi pur giungendo a soluzioni profondamente diverse. Laddove il Granducato ha visto nella leva fiscale uno strumento di competitività e sviluppo economico, l'Italia l'ha utilizzata soprattutto come strumento di prelievo per finanziare la spesa pubblica, con risultati divergenti in termini di attrattività per gli investimenti esteri e di percezione internazionale. Questo confronto iniziale con l'Italia permette di comprendere come, all'interno dell'Unione, possano coesistere approcci quasi antitetici alla politica fiscale: da un lato un Paese che considera la tassazione principalmente un costo inevitabile da sopportare, dall'altro uno Stato che la impiega come fattore di marketing istituzionale per attirare risorse esterne.

Oltre al confronto con le grandi economie, risulta utile analizzare le giurisdizioni che, come il Lussemburgo, hanno fatto della fiscalità il cuore della propria strategia competitiva. **Irlanda, Paesi Bassi, Malta e Cipro** rappresentano modelli che condividono alcune caratteristiche con il Granducato, ma che differiscono per dimensioni, struttura economica, reputazione e capacità di adattamento alle pressioni internazionali. L'Irlanda, con la sua aliquota nominale estremamente bassa⁸⁵, ha saputo attrarre colossi tecnologici e farmaceutici; i Paesi Bassi hanno costruito una solida tradizione di hub commerciale e finanziario; Malta e Cipro hanno puntato su regimi molto aggressivi, soffrendo però di un deficit di credibilità sul piano internazionale. Il Lussemburgo si colloca in questo gruppo di Paesi fiscalmente competitivi ma con un profilo distinto: meno aggressivo dell'Irlanda in termini di aliquote, più solido di Malta e Cipro in termini reputazionali, più flessibile dei Paesi Bassi nell'adattarsi rapidamente alle regole internazionali. Va notato che Cipro, pur condividendo con Malta una strategia fiscale estremamente spinta (aliquote basse e ampia rete di trattati), ha pagato

⁸⁴ OCSE, Global Anti-Base Erosion (GloBE) Rules – Pillar Two Model Rules, OECD Publishing, Paris, 2021.

⁸⁵ Data for the EU Member States, Iceland and Norway, Publications Office of the EU, Luxembourg, 2023.

anch'esso in termini di reputazione e affidabilità, motivo per cui l'analisi si concentrerà principalmente sui casi di Irlanda, Olanda e Malta, ritenuti più emblematici.

A livello extraeuropeo, il raffronto con la **Svizzera**⁸⁶ e con il **Regno Unito**⁸⁷ post-Brexit arricchisce ulteriormente l'analisi. La Svizzera vanta una lunga tradizione di attrattività fondata su regimi cantonali competitivi e sul settore bancario, ma ha dovuto progressivamente adeguarsi alle pressioni dell'OCSE e dell'UE, ridefinendo il proprio modello. Il Regno Unito, uscito dall'Unione, si trova in una posizione particolare: da un lato può modulare la propria politica fiscale con maggiore autonomia; dall'altro deve mantenere credibilità e accesso ai mercati internazionali, evitando di allontanarsi dagli standard cooperativi europei. Entrambi i casi offrono spunti interessanti per comprendere come la fiscalità possa configurarsi non solo come leva economica, ma anche come strumento di politica estera e di **soft power**: la Svizzera e il Regno Unito, pur diversissimi, mostrano come il fisco possa essere usato per posizionarsi geopoliticamente e negoziare vantaggi con i partner commerciali.

Un aspetto centrale che emerge da questo ampio confronto è che la competitività fiscale non si gioca soltanto sulla dimensione quantitativa delle aliquote, ma sempre più su fattori qualitativi e **reputazionali**. Il Lussemburgo ha compreso che, nell'era post-LuxLeaks e post-BEPS, il vantaggio fiscale immediato non è più sufficiente: gli investitori internazionali guardano anche alla trasparenza del sistema, alla stabilità normativa, alla prevedibilità delle decisioni e alla conformità agli standard. Questa consapevolezza ha spinto il Paese ad evolvere verso un modello di **competitive compliance**⁸⁸ – ovvero di adempimento fiscale competitivo e allineato alle regole – che lo differenzia nettamente da giurisdizioni percepite come più aggressive e meno affidabili. In un mondo in cui la **reputazione** pesa quanto le aliquote, questo cambio di prospettiva rappresenta ormai una componente essenziale dell'attrattività di una giurisdizione: offrire incentivi fiscali, ma farlo in modo conforme e credibile, è diventata la nuova frontiera della concorrenza fiscale sostenibile.

L'approccio comparativo, quindi, non è un semplice esercizio di giustapposizione di dati, ma uno strumento per comprendere come i diversi Paesi **interpretino** la fiscalità e come queste diverse interpretazioni influenzino la loro posizione nei flussi globali di capitali. Confrontare il Lussemburgo con l'Italia significa mettere a fuoco il divario tra un sistema fiscale concepito come leva di sviluppo e uno percepito invece come ostacolo alla crescita. Confrontarlo con Irlanda e Paesi Bassi significa

⁸⁶ OCSE, Harmful Tax Practices – Peer Review Results on Preferential Regimes: Inclusive Framework on BEPS Action 5, OECD Publishing, Paris, 2022

⁸⁷ House of Commons, UK Tax after Brexit: Opportunities and Challenges, London, 2022.

⁸⁸ R. Avi-Yonah, Globalization, Tax Competition, and the Fiscal Crisis of the Welfare State, Harvard Law Review, 2000.

esaminare i diversi modi in cui piccoli Stati hanno utilizzato la leva fiscale per attirare investimenti, adottando strategie che hanno prodotto risultati differenti in termini di attrattività e sostenibilità nel tempo. Confrontarlo con Svizzera e Regno Unito significa misurare la portata geopolitica della variabile fiscale, che diventa strumento di posizionamento internazionale ed elemento di **competizione regolamentare** verso l'esterno. Inoltre, come si approfondirà nelle sezioni seguenti, aspetti specifici quali la participation exemption transnazionali, e la presenza di regimi speciali per investimenti o asset intangibili possono alterare sensibilmente i flussi societari: mettere in luce tali elementi comparativi aiuterà a delineare una “mappa” della concorrenza fiscale e a spiegare le diverse traiettorie dei Paesi considerati.

In conclusione, in questa sezione si condurrà un percorso comparativo intrapreso: valutare la competitività fiscale del Lussemburgo non in astratto, ma nella sua capacità di distinguersi e di adattarsi in un panorama internazionale in continua trasformazione. L'analisi che segue si concentrerà dapprima sul confronto con l'Italia – il riferimento più significativo per comprendere le differenze culturali e istituzionali tra due modelli europei opposti – e successivamente si allargherà ad altre giurisdizioni, sia europee sia extraeuropee.

Lo scopo è quello di delineare una mappa completa della concorrenza fiscale e di collocare il Lussemburgo nel posto che gli compete: non più paradiso fiscale, ma **hub** regolamentato e competitivo, capace di mantenere attrattività pur in un contesto di regole sovranazionali sempre più stringenti (dalle direttive UE ai nuovi standard OCSE del **Pillar Two**).

2.2 Confronto con l'Italia

Quanto emerso nel capitolo precedente sul dualismo tra fiscalità come strumento di sviluppo e fiscalità come strumento di entrata trova immediata conferma nel confronto tra Lussemburgo e **Italia**. Si tratta di due Paesi dell'Unione Europea che hanno scelto strade quasi opposte nella gestione della leva tributaria. L'Italia, grande economia con un ampio mercato interno, ha tradizionalmente concepito il prelievo fiscale in funzione del finanziamento della spesa pubblica e della riduzione del debito, relegando in secondo piano la considerazione della competitività tributaria internazionale. Il Lussemburgo, micro-Stato privo di un vasto mercato interno, ha invece adottato la fiscalità come strumento principe di **politica industriale** e attrazione degli investimenti.

In altri termini, mentre in Italia il fisco è stato per lungo tempo percepito come un “male necessario” – un costo inevitabile da sopportare per garantire i servizi pubblici – nel modello lussemburghese il

fisco è diventato un elemento **proattivo** di marketing territoriale, pensato per rendere il Paese più appetibile agli occhi degli operatori economici globali.

Dal punto di vista quantitativo, il **carico fiscale sulle società** in Italia e Lussemburgo presenta analogie solo apparenti. Le aliquote nominali dell'imposta sui redditi societari nei due Paesi risultano simili (intorno al 24-25⁸⁹%), ma il quadro cambia radicalmente quando si considerano la struttura dei tributi e l'effettiva pressione fiscale totale. In Italia, accanto all'IRES (aliquota base 24%), grava sulle imprese anche un'imposta regionale sulle attività produttive (IRAP) intorno al 3,9%, che porta il prelievo combinato vicino al 28⁹⁰%. Inoltre, l'ordinamento italiano – pur avendo introdotto anche esso un meccanismo di **participation exemption**⁹¹ per evitare la doppia imposizione economica sui dividendi e le plusvalenze (esenzione del 95% di tali proventi) – non offre il medesimo ventaglio di regimi speciali e di agevolazioni di cui invece dispone il Lussemburgo.

Quest'ultimo, come visto nel Capitolo 1, affianca alla sua aliquota apparente del 25% una serie di disposizioni che ne riducono il peso effettivo: dalla totale esenzione dei dividendi esteri percepiti e delle plusvalenze su partecipazioni qualificate, ai ruling preventivi che permettono di pianificare in modo **certo** il carico fiscale su determinate operazioni, fino a incentivi settoriali mirati. In Italia, al contrario, l'aliquota nominale tende a corrispondere più fedelmente all'aliquota effettiva pagata dalle imprese, poiché il sistema offre meno possibilità di ridurre la base imponibile attraverso strumenti di pianificazione fiscale lecita. Si può dunque affermare che il Lussemburgo ha perseguito una strategia di **riduzione del carico effettivo** (pur mantenendo un'aliquota formale allineata alla media UE), mentre l'Italia ha mantenuto un carico effettivo elevato, mitigato solo parzialmente da crediti d'imposta e agevolazioni mirate di portata più limitata.

Oltre alle differenze nelle aliquote e nei regimi fiscali sostanziali, un elemento critico di divergenza è rappresentato dalla **complessità normativa e amministrativa**. Il sistema tributario italiano è notoriamente complesso, stratificato da continui interventi legislativi e caratterizzato da un elevato grado di dettaglio e di incertezza interpretativa. La frequente modifica delle norme fiscali (spesso attraverso leggi di bilancio annuali e decreti d'urgenza) rende difficile per imprese e investitori avere visibilità di medio-lungo periodo sul quadro impositivo. Inoltre, l'Italia soffre di una **lentezza del contenzioso** e di oneri burocratici significativi: ottenere un'interpretazione chiara delle norme o

⁸⁹ Agenzia delle Entrate, Relazione sull'economia non osservata e sull'evasione fiscale e contributiva – Anni 2016-2022, Roma, 2023.

⁹⁰ Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), Relazione annuale sull'attività di politica tributaria, Roma, 2022

⁹¹ D.P.R. 917/1986 (Testo Unico delle Imposte sui Redditi – TUIR), art. 87, come modificato dalla Legge 24 dicembre 2003, n. 344

risolvere una disputa tributaria può richiedere anni, con costi elevati sia per il contribuente sia per l'Amministrazione finanziaria. Il Lussemburgo, dal canto suo, offre un ambiente normativo molto più snello e stabile. La legislazione fiscale lussemburghese è relativamente essenziale e mirata, e le autorità mostrano un approccio pragmatico orientato alla soluzione anticipata dei problemi: emblematico è l'uso estensivo dei **tax ruling**⁹² individuali (già emerso con il caso LuxLeaks), che consente alle imprese di conoscere in anticipo il trattamento fiscale di operazioni complesse, riducendo drasticamente l'incertezza. Pur avendo anche l'Italia introdotto negli ultimi anni strumenti analoghi – ad esempio il regime di “interpello sui nuovi investimenti”⁹³ e un programma di adempimento collaborativo per i grandi contribuenti – l'accesso a tali meccanismi e la loro efficacia pratica sono ancora limitati rispetto all'esperienza lussemburghese. In sintesi, mentre in Lussemburgo il rapporto tra fisco e contribuente è improntato a **cooperazione preventiva** e rapidità decisionale, in Italia prevale storicamente un approccio **formale e rigido**, in cui l'incertezza interpretativa e i tempi lunghi possono costituire essi stessi un “costo fiscale” aggiuntivo per chi fa impresa.

Le divergenze tra i due modelli si spiegano anche alla luce delle differenti priorità politiche e culturali. L'Italia, in quanto grande economia con una popolazione numerosa e squilibri finanziari da gestire, ha privilegiato nel tempo l'equità redistributiva interna e la tutela del gettito. Ciò ha comportato un'impostazione fiscale **restrittiva** verso possibili erosioni della base imponibile: il legislatore italiano ha introdotto numerose norme anti-elusive e controlli stringenti per contrastare l'evasione e l'elusione, spesso a costo di aggravare la complessità del sistema.

Il Lussemburgo, viceversa, forte di un bilancio pubblico storicamente in equilibrio e di una popolazione ridotta, ha potuto impostare la propria politica tributaria con un obiettivo diverso, ossia risultare **attrattivo** nello scenario internazionale. Anziché preoccuparsi principalmente di massimizzare l'immediato gettito interno, il Granducato ha puntato a far crescere nel proprio territorio attivi finanziari e presenze di multinazionali, nella convinzione che i benefici indiretti (posti di lavoro qualificati, indotto finanziario, status di hub internazionale) compensassero ampiamente un'imposizione moderata su base imponibile allargata. In quest'ottica, strumenti come la già citata participation exemption al 100⁹⁴% per dividendi e plusvalenze, l'assenza di ritenute alla fonte sui flussi in uscita verso molte giurisdizioni e la rete amplissima di trattati contro le doppie imposizioni non sono solo tecnicismi fiscali, ma parte di una precisa **vision competitiva**. L'Italia, al contrario,

⁹² Parlamento Europeo, LuxLeaks and Tax Rulings: Outcome of the Committee of Inquiry on Tax Rulings (TAXE), Bruxelles, 2016

⁹³ Agenzia delle Entrate, Provvedimento n. 101573 del 30/5/2017 – Interpello sui nuovi investimenti, Roma, 2017

⁹⁴ Legge del 21 giugno 2005, n. 12, che modifica la Loi de l'impôt sur le revenu (LIR), art. 166 e seguenti – Regime di esenzione per dividendi e plusvalenze in Lussemburgo.

pur disponendo anch'essa di una vasta rete di trattati internazionali ed essendo vincolata alle direttive UE che azzerano le ritenute intra-gruppo all'interno dell'Unione, non ha mai cercato di proporsi come piattaforma fiscale internazionale: le sue convenzioni tendono a proteggere l'erosione della base imponibile nazionale, e quando applica esenzioni (come quella del 95% sui dividendi esteri) lo fa più in un'ottica di allineamento agli standard per evitare la doppia tassazione che come misura di **competitività attiva**. Indicativo è il fatto che in molte classifiche internazionali sull'**attrattività degli investimenti esteri**⁹⁵, il Lussemburgo figura ai primi posti per stock di IDE (anche sproporzionato rispetto alle dimensioni reali dell'economia domestica, proprio in quanto sede di holding e società-veicolo), mentre l'Italia, nonostante la grandezza della sua economia, risulta spesso meno performante di Paesi molto più piccoli, segno che fattori come clima fiscale e certezza del diritto incidono sulle scelte allocative degli operatori internazionali.

Un ulteriore elemento di confronto riguarda la **reputazione** e il posizionamento politico dei due Paesi all'interno del dibattito sulla concorrenza fiscale. L'Italia, assieme a Francia e Germania, ha spesso assunto una posizione critica verso le strategie fiscali aggressive adottate dai piccoli Stati membri. In sede europea, Roma ha sostenuto iniziative di armonizzazione come la proposta di base imponibile consolidata comune (CCCTB) e ha appoggiato convintamente l'implementazione del **Pillar Two** OCSE⁹⁶, intravedendo in essa uno strumento per arginare la concorrenza al ribasso sui tributi d'impresa. Questo atteggiamento riflette la convinzione che una competizione fiscale sfrenata all'interno dell'UE sia deleteria e che, per proteggere le proprie basi imponibili, i grandi Paesi abbiano interesse a fissare regole comuni più stringenti. Il Lussemburgo, dal canto suo, pur avendo dovuto accettare per ragioni di contesto le recenti riforme internazionali (dalle direttive anti-elusive europee al progetto BEPS e al Pillar Two), ha cercato di mantenere aperto uno spazio di manovra per conservare i propri punti di vantaggio competitivo. La reputazione internazionale di cui godono i due Paesi risente di queste diverse scelte: l'Italia non è mai stata tacciata di essere un "paradiso fiscale" – se mai il contrario, viene talora percepita come un Paese ad alta tassazione e burocrazia – mentre il Lussemburgo ha dovuto lavorare intensamente per scrollarsi di dosso l'immagine di giurisdizione opaca guadagnata in passato. Oggi il Granducato può vantare un riconoscimento come **hub fiscale regolamentato** e conforme agli standard, frutto anche di un cambio di paradigma verso la **fiscal compliance internazionale**; l'Italia, di converso, viene vista come un ordinamento fiscale rigoroso

⁹⁵ UNCTAD, World Investment Report 2023: Investing in Sustainable Energy for All, Ginevra, 2023

⁹⁶ Commissione Europea, Proposal for a Council Directive on a Common Consolidated Corporate Tax Base (CCCTB), Bruxelles, 2016

ma poco agile, in cui il rischio non è l'evasione facilitata bensì la dissuasione degli investimenti per eccesso di oneri.

In definitiva, il confronto diretto tra Lussemburgo e Italia mette in luce due modelli agli antipodi in Europa. Da una parte, un piccolo Stato che ha costruito la propria prosperità economica facendo leva su un sistema fiscale **snello, prevedibile e allettante** per i capitali globali, disposto ad adeguarsi progressivamente alle istanze di trasparenza pur di mantenere intatto il proprio **appeal competitivo**. Dall'altra, un grande Paese che ha privilegiato la **funzione redistributiva e finanziaria** del fisco, accettando in cambio un minore afflusso di capitali esteri e impegnandosi a livello internazionale per alzare l'asticella delle regole comuni. Ciò non significa che uno dei due modelli sia intrinsecamente "migliore" in senso assoluto – ciascuno risponde alle esigenze e ai vincoli del rispettivo contesto – ma nel quadro di questa analisi comparativa è evidente come il **modello lussemburghese** di competitività fiscale risulti unico e innovativo. Esso dimostra infatti che è possibile conciliare un'imposizione formalmente non stravagante con un tessuto di incentivi e certezze amministrative tale da rendere un micro-Stato centrale nei flussi finanziari mondiali. Al contrario, il caso italiano avverte che un sistema fiscale oneroso e complesso, concepito soprattutto per esigenze domestiche, rischia di perdere terreno nella competizione globale per i capitali, soprattutto in un'era in cui investitori e imprese possono scegliere tra numerose alternative la sede più efficiente e prevedibile. Nel prosieguo del capitolo, questa dialettica tra **attrattività fiscale** e **sostenibilità del prelievo** emergerà anche attraverso il confronto con altre giurisdizioni, rafforzando ulteriormente la comprensione del posizionamento lussemburghese.

2.3 Confronto con altre giurisdizioni europee: Irlanda, Paesi Bassi e Malta

Il panorama europeo comprende diversi modelli di fiscalità competitiva, utilizzati in misura variabile per stimolare la crescita economica. Invece di analizzare tutti i casi, si focalizza l'attenzione su tre giurisdizioni emblema – Irlanda, Paesi Bassi e Malta – il cui confronto con il Lussemburgo evidenzia le peculiarità del Granducato rispetto ad approcci più estremi o criticati. Ogni caso rappresenta una strategia specifica: dall'abbassamento radicale delle aliquote fino all'uso di regimi speciali, con benefici e limiti diversi.

Irlanda

L'Irlanda ha una strategia esplicitamente aggressiva: aliquota ordinaria Ires al 12,5%⁹⁷ – tra le più basse al mondo – affiancata da incentivi come il patent box e sgravi per R&S. Questa politica ha trasformato in pochi decenni un'economia periferica in una “tigre celtica”, attraendo grandi multinazionali (in particolare tech e farmaceutiche) desiderose di allocare profitti sul territorio irlandese a tassazione ridotta. Tuttavia, questo modello ha mostrato fragilità: l'economia irlandese dipende molto da poche grandi aziende e risente fortemente dei mutamenti normativi globali. Bruxelles e l'OCSE hanno spesso definito la strategia irlandese di concorrenza fiscale dannosa, costringendo Dublino a difendere il proprio regime ed a eliminare strumenti criticati (il famoso “Double Irish”⁹⁸) che è stato abolito dopo polemiche internazionali.

Il confronto con il Lussemburgo mette in rilievo due approcci diversi. Il Granducato ha mantenuto un'aliquota nominale simile alla media UE, ma ha affiancato al principio del costo minore regimi stabili e prevedibili di esenzione (ad esempio l’“exemption” lussemburghese su dividendi e plusvalenze è strutturale e affidabile) . In pratica, mentre l'Irlanda puntava sul taglio immediato dell'aliquota, il Lussemburgo ha privilegiato la stabilità a lungo termine.

Al contrario, il Lussemburgo – pur con passate accuse di favoreggiamento fiscale – ha saputo riposizionarsi come hub regolamentato e conforme agli standard internazionali, riducendo il rischio reputazionale. L'introduzione di una tassazione minima globale al 15% (Pilastro Due OCSE⁹⁹) riduce il vantaggio relativo di Dublino basato sulle bassissime aliquote, e rafforza modelli come quello lussemburghese, orientati da tempo alla cooperazione e alla sostanza economica.

Paesi Bassi

I Paesi Bassi sono stati a lungo considerati la “capitale europea delle holding”: aliquota ordinaria¹⁰⁰ moderata affiancata da una participation exemption molto ampia (esenzione totale su dividendi e plusvalenze), un'ampia rete di trattati e l'assenza quasi totale di ritenute su interessi e royalties infragruppo. Inoltre, disponevano di un sistema avanzato di rulings fiscali¹⁰¹, che garantiva certezza preventiva alle multinazionali. Questo mix ha reso Amsterdam un hub naturale per società di comodo

⁹⁷ Irish Taxes Consolidation Act 1997, Section 21 – Corporation Tax Rate at 12.5%

⁹⁸ Commissione Europea, State aid SA.38373 (2014/C) – Alleged aid to Apple, Decisione del 30 agosto 2016.

⁹⁹ OECD, Global Anti-Base Erosion Model Rules (Pillar Two), Parigi, 2021.

¹⁰⁰ Dutch Corporate Income Tax Act 1969 (Wet Vpb 1969), art. 13 – Participation Exemption.

¹⁰¹ Dutch Tax and Customs Administration, Ruling policy for international companies, Ministerie van Financiën, L'Aia, 2019.

(“letterbox companies”) usate per dirottare flussi di capitale, spesso con scarsa presenza economica reale nei Paesi Bassi.

Col tempo però questo successo fiscale ha attirato crescenti critiche dall’UE e dall’OCSE: l’Olanda è stata accusata di facilitare l’elusione fiscale e di drenare basi imponibili altrui. In risposta, l’Olanda ha introdotto regole più severe sulla sostanza (per scoraggiare entità fittizie), controlli su schemi abusivi e ha reintrodotto, dal 2021¹⁰², alcune ritenute alla fonte su pagamenti verso giurisdizioni privilegiate. Anche misure internazionali (progetto BEPS, direttive ATAD) hanno limitato opportunità di arbitraggio “spinto”. Questi interventi hanno indebolito parzialmente il ruolo olandese di hub “facilitatore”, aprendo spazi che il Lussemburgo ha saputo cogliere.

Rispetto all’Olanda, il Lussemburgo ha costruito la propria reputazione su un approccio più prudente: meno società “carta”, maggiore attenzione alla presenza economica reale e pronta adesione agli standard europei e OCSE man mano che venivano definiti. Due sistemi simili nella struttura iniziale hanno dunque seguito traiettorie diverse davanti alle pressioni internazionali: quello olandese, molto esposto e criticato come parte del problema della concorrenza fiscale dannosa; quello lussemburghese, più silenzioso e resiliente, capace di riequilibrarsi per tempo.

L’arrivo di regole globali come il Pilastro Due ridurrà ulteriormente i vantaggi delle strutture di puro transito. L’Olanda ha già iniziato ad affrontare questo impatto (ad esempio introducendo ritenute), ma il Lussemburgo – essendo più flessibile e meno spinto agli estremi – potrà adattarsi con stravolgimenti minori al proprio modello.

Malta

Il caso maltese esemplifica il modello di fiscalità “estrema”. Pur avendo un’aliquota nominale formale del 35%¹⁰³ – tra le più elevate in Europa – Malta riconosce ai soci stranieri un rimborso d’imposta fino a 6/7 di quanto versato dalla società, portando l’aliquota effettiva sul reddito distribuito a circa il 5%. Questo regime molto vantaggioso ha generato un massiccio afflusso di capitali e la proliferazione di entità societarie sull’isola. Tuttavia, ha anche compromesso rapidamente la reputazione internazionale di Malta: l’isola è oggi vista come giurisdizione fiscalmente aggressiva. Ha avuto benefici di breve periodo ma a costo di isolamento politico e stigmatizzazione (è stata più

¹⁰² Wet bronbelasting 2021 (Withholding Tax Act 2021), Ministerie van Financiën, Paesi Bassi.

¹⁰³ Income Tax Act (Chapter 123 of the Laws of Malta), art. 48 e 48(4), regime di tax refund per i soci non residenti

volte inserita dall'UE nelle liste di Paesi a rischio per pratiche dannose¹⁰⁴). L'immagine di Malta come centro finanziario si è indebolita: gli investitori guardano all'isola con cautela, temendo possibili sanzioni o l'instabilità normativa in futuro.

Il confronto con il Lussemburgo, un altro micro-Stato UE dipendente dalla fiscalità, è istruttivo. Il Lussemburgo ha scelto un modello competitivo ma conforme, puntando sulla sostenibilità e sulla reputazione di lungo termine. Malta, invece, ha massimizzato il vantaggio immediato con aliquote effettive bassissime tramite meccanismi considerati artificiosi. Ne è derivata una differenza netta: mentre il Lussemburgo è oggi percepito come hub regolamentato e legittimato, Malta si trova in posizione più fragile, costretta a riformare radicalmente il proprio sistema per riacquistare credibilità. L'introduzione del *Pillar Two* sarà un duro colpo per il modello maltese: con un'aliquota minima globale il beneficio delle società a tassazione quasi zero sparirà, riducendo l'incentivo a localizzarsi a Malta.

2.4 Confronto extra-UE: Svizzera e Regno Unito post-Brexit

Per valutare la posizione del Lussemburgo a livello globale è utile uscire dai confini dell'UE e confrontarlo con due giurisdizioni storicamente attrattive: la Svizzera (tradizionale centro finanziario con competizione fiscale cantonale) e il Regno Unito (capitale finanziaria mondiale con dall'autonomia post-Brexit per attrarre capitali).

Svizzera

La Svizzera è da decenni associata a stabilità, segreto bancario e fiscalità competitiva decentralizzata. Fino a pochi anni fa, i Cantoni potevano offrire regimi speciali¹⁰⁵ (p.es. status di società di mera amministrazione o società miste) con aliquote simboliche o nulle su redditi esteri, garantendo un carico fiscale estremamente ridotto. Questo aveva fatto collocare la Svizzera nelle classifiche OCSE dei Paesi con pratiche più aggressive, inserendola anche in varie black list fiscali.

Negli ultimi anni i progetti internazionali (BEPS) e la fine del segreto bancario hanno però profondamente mutato lo scenario. Di fronte a pressioni per maggiore trasparenza e a richieste UE di abolire i regimi distorsivi, la Svizzera ha eliminato molte esenzioni selettive (per holding, imprese ausiliarie, ecc.) e ha rafforzato i requisiti di sostanza economica. Una riforma interna approvata nel

¹⁰⁴ Consiglio dell'Unione Europea, EU list of non-cooperative jurisdictions for tax purposes, Bruxelles, aggiornamento 2022

¹⁰⁵ CSE, Harmful Tax Practices – 2018 Progress Report on Preferential Regimes, Parigi, 2019.

2020 ha riordinato il sistema fiscale, riducendo alcune aliquote cantonali generali (molte ora applicano effective tax del 12-15¹⁰⁶%) per conservare attrattività.

Pur avendo rinunciato a strumenti opachi o privilegiati, la Svizzera mantiene oggi un elevato livello di attrattività grazie a un mix di aliquote relativamente basse, certezza del diritto e alta qualità di servizi e infrastrutture¹⁰⁷. Sia il Granducato che la Svizzera hanno dovuto abbandonare alcuni vantaggi percepiti come eccessivi, puntando invece sulla reputazione e sulla compliance. Oggi sia Berna sia il Lussemburgo mettono in risalto non tanto i vantaggi fiscali immediati, quanto la certezza del diritto, la stabilità del sistema e l'adesione agli standard globali come garanzie di affidabilità nel lungo periodo.

Dal punto di vista strutturale la Svizzera è uno Stato di medie dimensioni, con un'economia più diversificata (manifatturiero avanzato, grandi multinazionali nazionali nei settori farmaceutico e alimentare, piazze finanziarie come Zurigo e Ginevra). Il Lussemburgo invece basa la quasi totalità del suo business sui servizi finanziari e sugli investimenti esteri, con un limitato settore industriale interno. Ciò significa che la Svizzera può permettersi di sostenere restrizioni alla concorrenza fiscale mentre il Lussemburgo è più dipendente dal mantenimento della propria immagine di hub fiscale. Il Lussemburgo ha meno alternative alla fiscalità competitiva, e quindi ha investito molto per renderla sostenibile; la Svizzera ha accettato compromessi (per esempio alzando leggermente le aliquote e scambiando il segreto bancario con accordi commerciali), contando sul fatto che la sua economia sostenga il sistema fiscale.

Regno Unito

Il Regno Unito è un'altra piazza chiave finanziaria con caratteristiche quasi opposte al Lussemburgo. Londra ospita grandi banche, assicurazioni e mercati finanziari di livello mondiale. Già prima della Brexit, la politica fiscale britannica si orientava verso la competitività: a partire dal 2010 la corporate tax è stata progressivamente ridotta (dal 28% al 19¹⁰⁸%), sono stati introdotti regimi favorevoli per la proprietà intellettuale (Patent Box) e l'HMRC ha sviluppato strumenti di dialogo preventivo con le imprese. Con l'uscita dall'UE, il Regno Unito ha guadagnato maggiore autonomia nel disegnare la propria fiscalità.

¹⁰⁶ Swiss Federal Tax Administration, Corporate Tax Reform (TRAF), entrata in vigore 1° gennaio 2020.

¹⁰⁷ PwC, Worldwide Tax Summaries – Switzerland, Corporate income tax, aggiornamento 2023.

¹⁰⁸ HM Treasury, Budget 2010–2017: Corporation Tax rate reductions, Londra

Di fatto però Londra oggi sta agendo con prudenza: un'ipotesi di ulteriore taglio della corporation tax al 17% non si è concretizzata. Anzi, per ragioni di bilancio e credibilità finanziaria nel 2023 la aliquota standard è stata alzata al 25¹⁰⁹% per i profitti più elevati, dimostrando i limiti politici di una concorrenza fiscale senza vincoli. Al momento, il Regno Unito cerca di rendere attraente il proprio sistema con incentivi all'innovazione e zone economiche speciali, ma evita mosse radicali che possano compromettere la fiducia degli investitori nella stabilità fiscale britannica.

Dal punto di vista comparativo, una multinazionale sceglierà spesso tra Lussemburgo e Regno Unito valutando un compromesso tra stabilità e scala. Londra offre il vantaggio di un vasto mercato interno, di un ambiente imprenditoriale diversificato e di un ecosistema finanziario di prim'ordine; ma presenta anche rischi politici maggiori (cambi di governo frequenti) e, dopo la Brexit, relazioni più complesse con l'Europa. Il Lussemburgo non ha la dimensione o il mercato interno del Regno Unito, ma può garantire un alto grado di stabilità politica, certezza del diritto e una reputazione di compliance e cooperazione internazionale unica nel suo genere.

Guardando al futuro, il *Pillar Two*¹¹⁰ ridisegna le regole della concorrenza fiscale anche per queste giurisdizioni extra-UE. La Svizzera dovrà affrontare la riduzione della competizione cantonale e introdurre misure (come un'imposta integrativa per raggiungere il 15% di effective tax) per non dover subire contromisure altrui. Anche il Regno Unito, pur avendo maggiore autonomia esterna, non potrà discostarsi troppo dal consenso internazionale senza rischiare isolamento: ha aderito al framework del Pilastro Due e sta varando la propria versione della minimum tax. Tutti e tre – Svizzera, Regno Unito e Lussemburgo – dovranno quindi spostare l'attenzione dalle sole aliquote alla qualità complessiva del sistema, garantendo certezza e stabilità in un quadro normativo comune. In definitiva, l'epoca delle concorrenze fiscali sregolate sembra avviarsi al tramonto anche per piazze tradizionalmente competitive, imponendo a ogni giurisdizione una revisione degli strumenti di attrazione.

2.5 Sintesi critica

L'analisi comparata di questo capitolo offre alcune conclusioni generali sulla posizione internazionale del Lussemburgo. I sistemi fiscali nazionali non sono mai neutrali: riflettono strategie di crescita, culture istituzionali e vincoli politici diversi. In altri termini, dietro a ogni aliquota o regime si celano scelte di fondo sul modello di sviluppo e sul ruolo dello Stato. Confrontando il Lussemburgo con

¹⁰⁹ UK Finance Act 2021, Section 6 – Main rate of corporation tax increased to 25% from April 2023

¹¹⁰ HM Treasury, OECD/G20 Inclusive Framework on BEPS – UK implementation of Pillar Two, Policy Paper, 2022.

diversi Paesi europei emergono compromessi differenti tra vantaggi immediati e sostenibilità di lungo periodo.

Ad esempio, il confronto con l'Italia ha evidenziato questa diversità di prospettive. In Italia la corporate tax è storicamente un'imposta di gettito¹¹¹, concepita per finanziare un settore pubblico vasto; sebbene l'aliquota sia simile a quella lussemburghese (24-27%), essa grava di più a causa di complessità normativa, incertezza interpretativa e lentezza del contenzioso. Di conseguenza pagare il 24-27% in Italia “pesa” più in termini di oneri e rischi rispetto a una percentuale analoga in Lussemburgo. Il Lussemburgo, al contrario, considera la fiscalità come uno strumento di politica industriale: non tanto per generare gettito quanto per attrarre capitali, funzioni aziendali e investitori esteri. In pratica, pur essendo inseriti nello stesso contesto europeo, l'Italia tratta le imposte come un costo inevitabile, il Lussemburgo come un investimento promozionale. Questo spiega perché, pur essendo un'economia grande, l'Italia attiri relativamente meno multinazionali del piccolo Lussemburgo: chi sceglie il Granducato trova un ambiente fiscale più prevedibile e accessibile.

Dall'insieme dei precedenti confronti emergono tre assi principali di competitività fiscale contemporanea. Il primo asse è quello del **costo fiscale**, legato al livello di aliquote e al carico effettivo sulle imprese. Su questo fronte brillano l'Irlanda e (in parte) Malta, che hanno puntato tutto sull'abbattimento delle aliquote, mentre il Lussemburgo si colloca in posizione intermedia: non ha aliquote formalmente basse, ma le compensa con regimi capaci di ridurre il peso complessivo in modo intelligente. Il secondo asse è la **qualità del sistema**¹¹²: chiarezza delle regole, certezza del diritto, efficienza dell'amministrazione e stabilità normativa. Qui il Lussemburgo risulta più competitivo di Italia e Malta, e più solido – in termini di affidabilità percepita – della stessa Olanda, pur non avendo la scala e la diversificazione extrafiscale del Regno Unito. Il terzo asse è quello della **reputazione internazionale**, sempre più centrale nell'era post-BEPS e LuxLeaks¹¹³. Su questo fronte il Granducato ha costruito una delle sue vere forze: oggi non è percepito come un paradiso fiscale opaco, ma come un hub regolamentato e conforme, capace di offrire attrattività senza compromettere la propria legittimità. Al contrario, Irlanda e Malta scontano ancora un'immagine più controversa e i Paesi Bassi hanno dovuto lavorare molto per migliorarla.

Posizionato su questa “mappa” a tre dimensioni (costo, qualità, reputazione), il Lussemburgo appare come un modello ibrido e bilanciato. Non è estremo come l'Irlanda sul fronte del costo, non fragile

¹¹¹ Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF), Relazione sull'economia non osservata e sull'evasione fiscale e contributiva, Roma, 2022.

¹¹² OCSE, Tax Policy Reforms 2022 – Special Feature: Tax Policy Responses to Energy Price Shocks, Parigi, 2022.

¹¹³ European Parliament, LuxLeaks: Leaks on tax rulings granted by Luxembourg, Bruxelles, 2014

come Malta riguardo alla reputazione, non esposto come i Paesi Bassi alle accuse di abuso, non decentralizzato come la Svizzera né grande o fiscalmente diversificato come il Regno Unito. La sua forza risiede proprio in questo equilibrio: attrattività e compliance, competitività e sostenibilità. Ed è questa capacità di sintesi che gli consente di mantenere un ruolo centrale nei flussi internazionali di capitale nonostante le dimensioni ridotte e le pressioni verso maggiore trasparenza e uniformità delle regole. Il Lussemburgo, infatti, ha mostrato finora di sapersi adattare ai mutamenti (talvolta anticipandoli, ad esempio abolendo precocemente il segreto bancario¹¹⁴ e recependo direttive anti-elusive), preservando allo stesso tempo gli elementi fondamentali del proprio appeal fiscale.

Guardando al futuro, l'implementazione globale del *Pillar Two*¹¹⁵ costringerà tutti i Paesi analizzati a ricalibrare le strategie fiscali. L'Irlanda dovrà accettare di alzare l'aliquota effettiva per i grandi gruppi internazionali (attenuando un pilastro del suo modello); i Paesi Bassi saranno indotti a vincolare ulteriormente alla sostanza le società di comodo; Malta dovrà ripensare radicalmente il proprio sistema, poiché un'aliquota minima al 15% annullerà il vantaggio dei capitali cercanti la tassazione nulla; la Svizzera dovrà bilanciare la tradizionale flessibilità cantonale con la conformità agli standard, probabilmente garantendo che nessuna grande impresa paghi meno del minimo richiesto; anche il Regno Unito dovrà evitare l'isolamento aderendo al nuovo consenso internazionale, poiché un'eccessiva deviazione comprometterebbe gli investimenti futuri. In questo scenario in evoluzione, paradossalmente il Lussemburgo appare meglio posizionato di molti competitor: avendo già intrapreso una via di "competitive compliance" e consolidato la propria reputazione di giurisdizione cooperativa, potrà affrontare l'introduzione della tassa minima globale con meno necessità di rivoluzioni interne.

In definitiva, la sintesi critica conferma che la competitività fiscale odierna non si misura più solo in termini di aliquote nominali o riduzione immediata delle imposte. Ciò che conta è l'equilibrio tra costo, qualità e reputazione complessivi del sistema. Il Lussemburgo ha saputo trovare questo equilibrio meglio di molti altri, trasformando la propria fiscalità in un tratto distintivo sostenibile dell'identità economica e politica nazionale. La sua forza sta nella capacità di mantenere vantaggi fiscali moderati ma certi, bilanciando attrattività e legittimità e innovando quando necessario per garantire certezza nel lungo periodo.

¹¹⁴ European Commission, Ending banking secrecy: Luxembourg and Austria commit to automatic exchange of information, Press release IP/13/530, Bruxelles, 2013.

¹¹⁵ OCSE/G20 Inclusive Framework on BEPS, Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion (GloBE) Rules (Pillar Two), Parigi, 2021

2.6 Il quadro globale del Pillar Two e le implicazioni per il Lussemburgo

La recente implementazione del Pillar Two – il secondo pilastro della riforma OCSE/G20 sulla tassazione globale – rappresenta un elemento di svolta per i regimi fiscali competitivi come quello lussemburghese. Il Pillar Two, recepito nell'UE con la Direttiva 2022/2523/UE¹¹⁶ del 14 dicembre 2022, prevede l'introduzione di un'aliquota minima effettiva del 15% sui profitti delle multinazionali con fatturato annuo consolidato superiore a 750 milioni di euro. Tale livello minimo di imposizione è garantito attraverso meccanismi integrativi di tassazione (come la Income Inclusion Rule e la Undertaxed Profits Rule¹¹⁷) che, in ultima analisi, assicurano la “tassazione di recupero” dei redditi societari sfuggiti a un'imposizione almeno pari al 15%. In altri termini, se una consociata di un gruppo multinazionale ottiene in una certa giurisdizione un'aliquota effettiva inferiore al minimo, un'imposta integrativa colmerà la differenza – preferibilmente ad opera dello Stato dove ha sede la capogruppo (tramite la income inclusion), oppure, in subordine, tramite un prelievo imposto da altri Stati mediante regole sulla tassazione dei profitti sotto-tassati. Questo nuovo quadro globale mira a neutralizzare la competizione fiscale al ribasso, rendendo vano per gli Stati offrire aliquote effettive troppo basse: ciò che non viene tassato nella giurisdizione a bassa fiscalità sarà comunque tassato altrove, tipicamente presso lo Stato di residenza della casa madre. Come sottolineato dall'allora Ministro delle Finanze lussemburghese, Pierre Gramegna¹¹⁸, nessun Paese avrà più “interesse a predisporre un sistema fiscale troppo attraente” basato su aliquote minime, poiché i vantaggi offerti verrebbero compensati da un'imposizione complementare in un'altra giurisdizione. L'obiettivo dichiarato del Pillar Two è infatti porre fine ai fenomeni di profit shifting verso paradisi fiscali e garantire condizioni più eque di concorrenza internazionale.

In questo contesto, il Lussemburgo – la cui attrattività è stata storicamente costruita più sulla riduzione dell'imposta effettiva che non sul mero abbattimento delle aliquote nominali – vede mutare significativamente il proprio spazio di manovra. Sinora il Granducato aveva mantenuto un'aliquota legale in linea con la media UE (intorno al 25%), ma offrendo una serie di regimi esentativi e pianificatori che consentivano, in molti casi, di abbattere l'onere fiscale effettivo ben al di sotto di tale soglia. Basti pensare alla totale esenzione dei dividendi esteri e delle plusvalenze su partecipazioni qualificate (participation exemption al 100%) o alla possibilità di accordi preventivi

¹¹⁶ Direttiva (UE) 2022/2523 del Consiglio del 14 dicembre 2022, relativa all'attuazione a livello dell'Unione della riforma OCSE/G20 sulla tassazione minima globale dei gruppi multinazionali.

¹¹⁷ OCSE, Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy – Global Anti-Base Erosion (GloBE) Rules (Pillar Two), Parigi, 2021.

¹¹⁸ Intervento di Pierre Gramegna, Ministro delle Finanze del Lussemburgo, in occasione del Luxembourg for Finance Annual Forum, Lussemburgo, 2021.

(tax rulings) che garantivano trattamenti agevolati su misura. Questi strumenti hanno reso possibile, per numerose holding e società multinazionali insediate in Lussemburgo, beneficiare di aliquote effettive spesso inferiori al 15%, accrescendo la competitività fiscale del Paese. Con l'entrata in vigore del Pillar Two, però, il vantaggio competitivo fondato sulle basse imposizioni effettive viene significativamente ridimensionato: la presenza di un livello minimo globale attenua infatti l'attrattiva marginale di quei regimi che portavano la tassazione ben al di sotto della soglia del 15%.

L'arbitraggio fiscale basato su aliquote effettive esigue è però destinato a ridursi, facendo emergere modelli come quello lussemburghese, costruiti su un equilibrio più ampio di fattori. In effetti, l'introduzione dell'aliquota minima globale ha già eroso il margine di vantaggio di giurisdizioni che fondavano gran parte della propria competitività sul costo fiscale puro, mentre tende a premiare approcci improntati alla compliance e alla sostanza economica. Il Lussemburgo, avendo da tempo investito in una strategia di "competitive compliance", potrebbe trarre beneficio relativo dal nuovo scenario: la sua reputazione di hub regolamentato e cooperativo – consolidatasi nel periodo post-BEPS e post-LuxLeaks – lo pone in una luce migliore rispetto a quelle piazze percepite come meno trasparenti o eccessivamente aggressive.

Non a caso, le stesse istituzioni lussemburghesi hanno visto nel Pillar Two non solo una sfida ma anche un'opportunità di level playing field: secondo Gramegna, l'adozione di regole comuni più eque farà sì che la scelta della sede da parte delle imprese multinazionali dipenda "da altri fattori" diversi dal mero costo fiscale, fattori quali la stabilità politica, la certezza del diritto, infrastruttura finanziaria avanzata, ecc.

Nell'agosto 2023 il Governo lussemburghese ha presentato in Parlamento un progetto di legge per introdurre la tassazione minima globale (progetto di legge n. 8292¹¹⁹), prevedendo a partire dal 2024 l'applicazione sia della regola di inclusione dei redditi (IIR) sia di un'eventuale imposta complementare domestica qualificata (QDMTT), oltre alla regola sulle entità sottotassate a partire dal 2025. Questa riforma ha richiesto anche un'attenta valutazione delle interazioni con i regimi fiscali lussemburghesi esistenti. In particolare, ci si è interrogati sull'allineamento del tradizionale regime di participation exemption con le metodologie di calcolo dell'aliquota effettiva previste dal Pillar Two. Il regime lussemburghese, com'è noto, esonera integralmente da imposta sui redditi

¹¹⁹ Parlamento del Lussemburgo, Projet de loi n°8292 instituant un impôt complémentaire minimum domestique qualifié, 3 agosto 2023

societari i dividendi e le plusvalenze provenienti da partecipazioni qualificate¹²⁰ (salvo il rispetto di determinate soglie partecipative e temporali) .

Con la minimum tax globale se i redditi della controllata estera risultano tassati sotto il 15%, il gruppo dovrà comunque sopportare un'integrazione d'imposta. Il Lussemburgo ha scelto di adeguarsi a questo scenario introducendo meccanismi che gli consentano di gestire internamente tali compensazioni, preservando al contempo l'attrattività del proprio ordinamento: il citato progetto di legge ha infatti previsto, tra le altre cose, l'introduzione di una Qualified Domestic Top-up Tax (una "imposta minima domestica") per intercettare eventuali differenziali di aliquota sotto il 15% realizzati sul proprio territorio.

Inoltre, per rendere il calcolo dell'aliquota effettiva di gruppo più aderente alla realtà economica, sono state ipotizzate modifiche regolamentari che offrano alle imprese la facoltà di rinunciare a talune esenzioni domestiche ai fini delle determinazioni Pillar Two. In particolare, è stato suggerito di consentire un opt-out dal regime di participation exemption in sede di calcolo dell'effective tax rate qualora ciò sia necessario per allinearsi alle regole OCSE. Questa opzione permetterebbe, ad esempio, di includere nel risultato imponibile lussemburghese (su base volontaria) quei dividendi esteri che, pur esenti a fini IRPEG locale, risulterebbero altrimenti non tassati ai fini GloBE, migliorando così l'ETR di gruppo ed evitando penalizzazioni (o prelievi altrove). Misure di questo tipo mostrano come il Lussemburgo stia proteggendo la propria base imponibile e la propria competitività: piuttosto che lasciare che l'integrazione d'imposta sia prelevata da altre giurisdizioni si predispongono strumenti per imporre in Lussemburgo l'eventuale top-up tax, mantenendo gettito e controllo sul sistema. Al contempo, si salvaguarda la credibilità internazionale aderendo formalmente e sostanzialmente ai nuovi standard (the rules are the rules). Da un punto di vista operativo, l'adeguamento lussemburghese al Pillar Two comprende anche obblighi di scambio di informazioni e rendicontazione: i gruppi multinazionali interessati dovranno determinare e comunicare l'aliquota effettiva e l'eventuale top-up dovuto in ciascuna giurisdizione, con relativa trasmissione automatica dei dati fiscali alle autorità estere competenti. Si tratta di adempimenti che, sebbene onerosi, si inseriscono nel solco di quella trasparenza fiscale internazionale cui il Lussemburgo ha progressivamente aderito.

Se l'effetto complessivo del Pillar Two è dunque quello di ridurre gli spazi per la pianificazione fiscale aggressiva basata su differenziali di aliquote, regimi tradizionalmente utilizzati in chiave di

¹²⁰ Legge sull'imposta sul reddito del Lussemburgo (Loi concernant l'impôt sur le revenu, LIR), art. 166, versione consolidata

vantaggio competitivo – quali gli holding regimes, le Patent Box o le agevolazioni settoriali – perdono parte della loro efficacia se l’utile che essi sottraggono a tassazione viene successivamente tassato altrove. Ad esempio, il Lussemburgo in passato ha concesso generosi incentivi per la localizzazione di beni intangibili (come l’IP Box del 2008, poi abolita nel 2016 sotto le pressioni del Code of Conduct UE e sostituita da un regime conforme al nexus approach¹²¹ OCSE) . Ciò non significa che il Lussemburgo perderà ogni appeal fiscale: piuttosto, dovrà accentuare quella riconversione qualitativa già in atto, puntando su misure che garantiscano un carico fiscale moderato ma sostanziale. In un mondo in cui “la trasparenza è divenuta essenziale¹²²” il Granducato ha mostrato di sapersi adattare, trasformando gradualmente la propria immagine da giurisdizione tax friendly opaca a hub finanziario cooperativo. L’implementazione della minimum tax globale si inserisce in questa traiettoria evolutiva: ormai il Lussemburgo non insegue più una concorrenza fiscale “estrema”, bensì una concorrenza sostenibile, in cui offrire alle imprese un contesto stabile, certo e integrato in ambito UE può contare più di qualche punto percentuale di imposta in meno. In definitiva, il Pillar Two obbliga il Lussemburgo a un’ulteriore fine-tuning del proprio modello, ma lo fa su un terreno che il Paese ha già iniziato a presidiare. La capacità lussemburghese di mantenere attrattività fiscale pur rispettando le regole condivise – abilità affinata dopo gli shock reputazionali del passato – lascia intravedere che il Granducato, paradossalmente, affronta meglio di altri competitor questa nuova era. Mentre Paesi come l’Irlanda o Malta dovranno drasticamente ripensare le proprie politiche (essendo basate quasi esclusivamente sul basso prelievo), il Lussemburgo può vantare un approccio più equilibrato, già orientato da anni a coniugare vantaggi fiscali moderati con una rigorosa compliance internazionale. Non a caso, al momento di adottare la direttiva UE sulla minimum tax, il Lussemburgo – pur con iniziali esitazioni comuni a altri piccoli Stati membri – ha espresso il proprio assenso politico, consapevole che l’adesione al nuovo standard costituisce anche un presidio contro il rischio di isolamento e sanzioni reputazionali. La posta in gioco, per il Lussemburgo, non è soltanto l’adeguamento tecnico alle regole OCSE, ma la credibilità del suo modello nel lungo periodo: una credibilità che il Paese intende difendere mostrando che è possibile rimanere competitivi anche rispettando (e talora anticipando) gli standard internazionali più avanzati.

2.7 Il caso LuxLeaks: pratiche fiscali rivelate e reazioni istituzionali

Uno snodo cruciale nel percorso di trasformazione del modello lussemburghese è rappresentato dallo scandalo “LuxLeaks”, esploso nel novembre 2014. Con tale termine ci si riferisce alla pubblicazione

¹²¹ Consiglio dell’Unione Europea, Report of the Code of Conduct Group (Business Taxation), Bruxelles, 2016

¹²² OCSE, Peer Review of the Automatic Exchange of Information 2022, Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes, Parigi, 202

– ad opera di un consorzio internazionale di giornalisti investigativi (ICIJ¹²³) – di 548 accordi fiscali riservati (tax rulings) stipulati tra il 2002 e il 2010 tra le autorità tributarie del Lussemburgo e oltre 300 imprese multinazionali. I documenti trapelati (principalmente decisioni anticipate rilasciate dall'Amministrazione finanziaria lussemburghese, spesso con l'assistenza di grandi società di consulenza come PwC) hanno rivelato come numerose corporation di dimensioni globali – tra cui colossi quali Ikea, Pepsi, Amazon¹²⁴, Apple, Deutsche Bank, FedEx e molte altre – avessero ottenuto dal Granducato trattamenti fiscali altamente favorevoli e ritagliati su misura. In concreto, le società realizzavano complesse strutture di pianificazione fiscale internazionale, spostando utili dalle giurisdizioni ad alta tassazione verso entità stabilite in Lussemburgo, dove grazie ai rulings segreti venivano applicati regimi di tassazione estremamente ridotti. In molti casi la presenza di queste società in Lussemburgo era puramente formale, limitata a società scatola vuota (letterbox companies) prive di reale attività economica locale. Lo scandalo LuxLeaks ha dunque messo in luce un fenomeno di elusione fiscale sistematica: da un lato, l'esistenza di schemi aggressivi di profit shifting orchestrati dalle multinazionali per erosione della base imponibile; dall'altro, il ruolo attivo giocato da una giurisdizione UE – il Lussemburgo – nell'attirare tali schemi grazie a un'amministrazione fiscale accomodante e poco trasparente. Le rivelazioni hanno evidenziato come, all'ombra di una concorrenza fiscale sempre più spinta tra Stati membri, il Granducato avesse elevato il ruling fiscale a strumento privilegiato di competitività, consentendo a molte imprese di ridurre drasticamente il carico d'imposte su scala globale.

L'effetto politico di LuxLeaks è stato immediato e di ampia portata. Le istituzioni dell'Unione Europea, chiamate a dare risposta all'indignazione dell'opinione pubblica, hanno intrapreso una duplice azione: (i) da un lato, aprire indagini formali sulle pratiche rivelate, utilizzando gli strumenti giuridici esistenti (in particolare la normativa sugli aiuti di Stato); (ii) dall'altro, accelerare l'agenda di riforme per colmare le lacune normative che avevano consentito tali fenomeni. Sul primo fronte, già a fine 2014 la Commissione europea – sotto la guida del neo Commissario alla Concorrenza Margrethe Vestager¹²⁵ – ha avviato un'istruttoria approfondita su alcuni tax rulings sospetti, concentrandosi in particolare su quelli concessi a Fiat Finance and Trade e Amazon in Lussemburgo (nonché su casi analoghi in altri Paesi, come Starbucks nei Paesi Bassi). Secondo la Commissione, quei rulings avrebbero garantito alle imprese vantaggi fiscali selettivi non giustificati da criteri

¹²³ International Consortium of Investigative Journalists (ICIJ), Luxembourg Leaks: Global Companies' Tax Deals in Luxembourg, novembre 2014

¹²⁴ International Consortium of Investigative Journalists (ICIJ), LuxLeaks Database, 2014, elenco delle multinazionali coinvolte.

¹²⁵ Commissione Europea, Press release: Commission investigates transfer pricing arrangements on corporate taxation of Amazon in Luxembourg and Fiat Finance and Trade in Luxembourg, 7 ottobre 2014.

obiettivi, configurando possibili Aiuti di Stato illegali ai sensi dell'art. 107 par.1 TFUE. In altre parole, il Lussemburgo – tramite accordi ad hoc – avrebbe applicato aliquote e basi imponibili di favore solo ad alcuni contribuenti (le multinazionali interlocutrici), falsando la concorrenza nel Mercato Unico e arrecando potenzialmente un pregiudizio alle altre erario di altri Stati membri. Tali accuse, inizialmente contestate dal governo lussemburghese, hanno dato luogo a decisioni senza precedenti: nell'ottobre 2015¹²⁶ la Commissione ha dichiarato che il trattamento fiscale accordato a Fiat in Lussemburgo costituiva un aiuto di Stato incompatibile, ordinando il recupero di circa 20-30 milioni di imposte non versate; analogamente, nell'ottobre 2017, l'esito dell'indagine su Amazon Luxembourg è stato una decisione di incompatibilità con richiesta di recupero per circa 250 milioni. Queste pronunce hanno segnato l'avvio di una nuova fase di enforcement europeo contro il tax ruling abuse, pur scontrandosi poi con la complessità dei casi sul piano legale: entrambe le decisioni, infatti, sono state impugnate di fronte ai giudici dell'UE e in ultima istanza annullate. La Corte di Giustizia, confermando in appello le sentenze del Tribunale, ha ritenuto nel 2023¹²⁷ che la Commissione non avesse provato in modo sufficiente l'esistenza di un vantaggio selettivo nei rulings di Fiat e Amazon, escludendo dunque l'abuso di aiuti di Stato in quei frangenti. Ciò non toglie che l'attivismo di Bruxelles abbia avuto un forte effetto deterrente: il Lussemburgo, nei fatti, è stato costretto a riesaminare criticamente la propria prassi in materia di rulings, consapevole che accordi troppo aggressivi avrebbero potuto essere censurati in sede europea. Parallelamente alle indagini su singoli casi, l'UE si è mossa sul piano normativo. Già nel marzo 2015 – a pochi mesi dallo scandalo – la Commissione ha presentato un articolato Tax Transparency Package, il cui pilastro centrale era una proposta di scambio automatico obbligatorio delle informazioni sui tax rulings tra le autorità fiscali degli Stati membri. L'idea di fondo era porre fine all'opacità che aveva circondato per anni le decisioni anticipate: gli accordi preventivi in materia tributaria, fin lì coperti da riservatezza e noti solo allo Stato concedente e al beneficiario, avrebbero dovuto essere condivisi con tutti i Paesi UE, così che ciascun erario nazionale potesse valutare se un dato ruling impattava la propria base imponibile. La proposta è stata accolta in tempi rapidi: con la Direttiva (UE) 2015/2376¹²⁸ (che modifica la Direttiva sulla cooperazione amministrativa fiscale 2011/16/UE), l'Unione ha introdotto l'obbligo dal 2017¹²⁹ di scambio automatico trimestrale dei ruling fiscali preventivi transfrontalieri tra gli Stati membri. Significativamente, lo scambio è stato previsto con efficacia retroattiva per i

¹²⁶ Commissione Europea, State aid: Commission decides selective tax advantages for Fiat in Luxembourg are illegal under EU state aid rules, IP/15/5880, 21 ottobre 2015.

¹²⁷ Corte di Giustizia dell'Unione Europea, Causa C-885/19 P (Fiat Chrysler Finance Europe) e Causa C-457/21 P (Amazon EU), sentenze del 8 novembre 2023

¹²⁸ Direttiva (UE) 2015/2376 del Consiglio, del 8 dicembre 2015, che modifica la direttiva 2011/16/UE per quanto riguarda lo scambio automatico e obbligatorio di informazioni nel settore fiscale

¹²⁹ Commissione Europea, State aid: Luxembourg gave illegal tax benefits to Amazon worth around €250 million, IP/17/3701, 4 ottobre 2017.

ruling emanati negli ultimi dieci anni (a partire da gennaio 2005, poi limitatamente dal 2012 in sede di adozione finale), a dimostrazione della volontà politica di illuminare anche il pregresso. Contestualmente, il pacchetto trasparenza della Commissione delineava ulteriori misure, tra cui la valutazione di obblighi di trasparenza pubblica per le multinazionali (tema del country-by-country reporting, poi sfociato in una proposta specifica) e il rilancio del progetto di base imponibile consolidata comune (CCCTB) come soluzione strutturale per prevenire il trasferimento degli utili. Anche il Parlamento europeo ha reagito con forza alle rivelazioni di LuxLeaks, svolgendo un ruolo propulsivo. Nel febbraio 2015 l'Europarlamento ha istituito una Commissione speciale TAXE sul tema dei tax rulings, incaricata di indagare sulle pratiche fiscali aggressive e formulare raccomandazioni. La Commissione TAXE – poi rinnovata in TAXE 2 nel 2016 – ha tenuto audizioni e visitato diversi Stati, incluso il Lussemburgo, per raccogliere elementi. Nel rapporto finale approvato nel novembre 2015, il Parlamento ha chiesto misure incisive: dall'introduzione del reporting paese per paese obbligatorio per le multinazionali, all'adozione della CCCTB, al coinvolgimento della Commissione UE come watchdog nell'analisi dei ruling scambiati, fino a una migliore tutela degli informatori che svelano pratiche illegali. Molte di queste raccomandazioni hanno anticipato riforme poi concretizzatesi: ad esempio, l'UE ha emanato nel 2019 la Direttiva (UE) 2019/1937¹³⁰ sulla protezione dei whistleblowers, e nel 2021 ha finalmente adottato una direttiva sul public country-by-country reporting¹³¹ per le multinazionali attive in Europa. Sul fronte specificamente fiscale, inoltre, l'esperienza LuxLeaks ha dato ulteriore slancio al progetto BEPS dell'OCSE – al quale l'UE ha attinto per le proprie direttive anti-elusive (le ATAD del 2016-2017) – e ha rafforzato la cooperazione all'interno del Codice di Condotta sulla tassazione delle imprese per la repressione dei regimi dannosi. In sintesi, LuxLeaks ha agito da catalizzatore per una risposta europea su più livelli: enforcement dei casi più clamorosi, produzione normativa pro-trasparenza e pressione politica verso un'armonizzazione fiscale più spinta.

Per il Lussemburgo, lo shock reputazionale di LuxLeaks ha comportato l'avvio di riforme e aggiustamenti significativi al fine di allinearsi ai nuovi standard e dissipare l'immagine di “paradiso fiscale opaco”. Già sul finire del 2014 le autorità lussemburghesi hanno adottato misure correttive: con un decreto granducale del 19 dicembre 2014 (c.d. Zukunftspak¹³² – “pacchetto futuro”), è stata formalizzata per la prima volta una base legale dei tax rulings, disciplinandone puntualmente le

¹³⁰ Direttiva (UE) 2019/1937 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 23 ottobre 2019, sulla protezione delle persone che segnalano violazioni del diritto dell'Unione

¹³¹ Direttiva (UE) 2021/2101 del Parlamento Europeo e del Consiglio, del 24 novembre 2021, relativa alla comunicazione delle informazioni fiscali da parte di talune imprese e succursali.

¹³² Governo del Lussemburgo, Zukunftspak – Modernisation du pays, consolidation des finances publiques et développement durable, 2014.

condizioni. Mentre in passato i rulings lussemburghesi venivano concessi in via confidenziale e senza limiti temporali certi, dal 2015 vige una procedura strutturata: l'accordo fiscale preventivo non può più comportare alcuna riduzione o esonero d'imposta oltre quanto previsto dalla legge sostanziale ; ogni ruling ha una validità massima di 5 anni, al termine dei quali perde efficacia se non rinnovato ; le richieste devono essere sottoposte a un'apposita Commissione anticipi d'imposta presso l'Amministrazione finanziaria, così da garantire uniformità di prassi ; inoltre, di tutti i rulings rilasciati viene data pubblicità in forma anonima tramite il resoconto annuale dell'Amministrazione, accrescendo la trasparenza del sistema . Si tratta di una vera rivoluzione copernicana rispetto al passato: il Lussemburgo ha trasformato lo strumento del ruling da negoziazione riservata a procedura regolata, soggetta a limiti e alla luce del sole seppur in forma aggregata. Parallelamente, il Paese ha aderito a tutte le iniziative di cooperazione internazionale contro l'elusione: dallo scambio automatico di informazioni sui conti finanziari (Common Reporting Standard, attuato dal 2017 con la fine definitiva del segreto bancario), all'adozione integrale delle direttive ATAD – che hanno introdotto anche in Lussemburgo disposizioni su società controllate estere (CFC), limiti alla deducibilità degli interessi e contrasto alle asimmetrie ibride, materie un tempo estranee a un ordinamento tradizionalmente business-friendly. Degno di nota, nel 2016¹³³ il Lussemburgo ha soppresso alcuni dei regimi più controversi, come il citato Patent Box del 2008 (ritenuto non in linea con i nuovi standard OCSE) , sostituendolo con un regime meno generoso conforme al nexus approach. In sostanza, dopo LuxLeaks il Lussemburgo ha progressivamente riallineato il proprio ordinamento fiscale alle best practice internazionali, cercando al contempo di preservare gli elementi cardine della propria competitività. Questa strategia può essere definita di “competitive compliance”: il Granducato ha scelto di perseguire la concorrenza fiscale nel perimetro della legalità condivisa, rinunciando a talune pratiche opache (che avrebbero ormai comportato rischi superiori ai benefici) e puntando invece su un'offerta fiscale smart ma difendibile sul piano internazionale. I dati odierni confermano che il Paese è riuscito, nonostante tutto, a mantenere un ruolo di primo piano negli investimenti esteri: pur avendo incrementato trasparenza e collaborazione. Allo stesso tempo, il cambio di paradigma ha migliorato la posizione politica di Lussemburgo in Europa: da sorvegliato speciale nelle discussioni sulla concorrenza fiscale dannosa, il Paese si è progressivamente guadagnato la fama di hub fiscale “regolamentato” e cooperativo. In definitiva, lo scandalo LuxLeaks ha rappresentato per il Granducato uno spartiacque paragonabile – per importanza nel determinare cambi di rotta – solo alla fine del segreto bancario: da quel momento la politica fiscale lussemburghese si è incamminata su un sentiero di maggiore rigore formale, bilanciando la ricerca dell'attrattività con l'esigenza di rispettare

¹³³ Parlamento del Lussemburgo, Loi du 18 décembre 2015 relative à la mise en œuvre du régime fiscal des revenus de la propriété intellectuelle conforme à l'approche nexus de l'OCDE, entrata in vigore nel 2016.

(e dimostrare di rispettare) le regole del gioco comuni. Ciò non ha significato abbandonare la vocazione competitiva – il Lussemburgo resta uno dei sistemi più vantaggiosi d'Europa sul piano tributario – ma piuttosto incanalarla entro i confini di una leale concorrenza fiscale.

Oggi il Lussemburgo ambisce a essere visto non più come un rogue player, bensì come un modello peculiare di concorrenza fiscale responsabile, in cui incentivi e agevolazioni vengono offerti nel rispetto degli standard internazionali. Proprio questa capacità di adattamento e di risposta agli scandali del passato spiega perché il Granducato sia riuscito a preservare il proprio “posto al tavolo” nell'economia mondiale: lungi dall'essere isolato dopo LuxLeaks, esso ha contribuito attivamente alle riforme globali (BEPS, Pillar Two) e ne affronta ora le sfide da protagonista e non da imputato.

Capitolo 3 – Casi Amazon e Ferrero nel modello fiscale lussemburghese

3.1 Introduzione al capitolo

Analizzare il caso Amazon nel contesto lussemburghese non equivale a descrivere semplicemente un'operazione di ottimizzazione fiscale di una singola multinazionale digitale. Significa piuttosto mettere alla prova un intero modello nazionale, verificandone l'efficacia e misurandone le tensioni generate nel quadro normativo europeo e internazionale.

Amazon, infatti, rappresenta l'archetipo della multinazionale globale nell'era digitale: nata come libreria online a metà anni '90¹³⁴, si è evoluta in un conglomerato diversificato (e-commerce, logistica, cloud computing, contenuti digitali, AI, domotica). Il denominatore comune di queste attività è la centralità degli **intangibili**¹³⁵ – algoritmi, software, marchi, brevetti, banche dati, piattaforme – che costituiscono il fulcro del valore economico dell'impresa. La natura immateriale di tali asset rende la fiscalità un fattore decisivo nelle strategie aziendali: gli intangibles possono essere registrati e sfruttati in giurisdizioni diverse da quelle in cui si generano i ricavi, aprendo ampi spazi per la pianificazione fiscale aggressiva. Non a caso, l'OCSE¹³⁶ ha identificato nello **spostamento strategico degli intangibili tra entità del gruppo** una delle principali tecniche utilizzate dalle multinazionali per ridurre l'imposizione. Il caso Amazon offre dunque un banco di prova concreto per valutare se e come il *modello lussemburghese* consenta di utilizzare questi strumenti in modo efficace e (almeno formalmente) conforme agli standard internazionali, e al tempo stesso fino a che punto tale modello possa reggere alle crescenti pressioni politico-normative.

3.2 La scelta del Lussemburgo come sede fiscale europea

La decisione di Amazon di collocare in Lussemburgo la sede fiscale delle proprie operazioni europee costituisce un passaggio cruciale per comprendere la trasformazione del Granducato in una piattaforma privilegiata per le multinazionali. Non si trattò di un evento casuale né di un esperimento isolato: fu il frutto di un calcolo strategico che incrociava gli obiettivi aziendali con le caratteristiche del contesto istituzionale e fiscale lussemburghese (come delineate nel Capitolo 1), nonché con il

¹³⁴ Stone, B., *The Everything Store: Jeff Bezos and the Age of Amazon*, Little, Brown and Company, 2013.

¹³⁵ OCSE, *Addressing the Tax Challenges of the Digital Economy, Action 1 – 2015 Final Report*, OECD Publishing, Parigi, 2015

¹³⁶ OCSE, *Aligning Transfer Pricing Outcomes with Value Creation, Actions 8–10 – 2015 Final Reports*, OECD Publishing, Parigi, 2015.

posizionamento competitivo del Paese rispetto ad altre giurisdizioni (emerso nel Capitolo 2). In altri termini, Amazon valutò **dove** insediare il cuore giuridico-amministrativo della propria presenza in UE non solo in base al carico fiscale nominale, ma considerando un insieme di fattori di competitività sostenibile nel lungo periodo.

L'espansione europea di Amazon iniziò in un momento particolare, agli inizi degli anni Duemila. L'Unione stava completando il *mercato unico* e si intensificavano i flussi di capitali transnazionali, mentre la Commissione europea monitorava con crescente attenzione i fenomeni di concorrenza fiscale tra Stati membri. Già dal 1998 era attivo in UE il *Codice di condotta*¹³⁷ *sulla tassazione delle imprese* per individuare e smantellare i regimi fiscali dannosi, segnale di una sensibilità emergente sul tema. Contestualmente, la rivoluzione digitale rendeva centrale la questione dell'allocazione degli utili legati agli intangibili, ossia quegli asset immateriali che generano gran parte del valore nelle tech companies. In questo contesto, la scelta di dove localizzare la **sede fiscale europea** assumeva una rilevanza strategica: significava determinare non solo *dove* pagare le imposte, ma anche *come* strutturare giuridicamente la presenza del gruppo in Europa, beneficiando di un quadro normativo favorevole e minimizzando i rischi di incertezza.

Il Lussemburgo offriva una combinazione unica di fattori attrattivi. Sul piano **geografico**, la posizione nel cuore dell'Europa – con immediata prossimità ai grandi mercati di Francia e Germania – costituiva un vantaggio logistico e simbolico. Sul piano **politico-istituzionale**, il Granducato vantava una lunga tradizione di stabilità, neutralità e affidabilità delle regole: un contesto prevedibile e-business-friendly, in netto contrasto con le incertezze normative e politiche che caratterizzavano altri Paesi. Ma fu soprattutto il piano **fiscale** a risultare decisivo.

Come evidenziato nel Capitolo 1, il Lussemburgo non aveva puntato su un'aliquota nominale minima estrema (come l'Irlanda al 12,5%), bensì aveva costruito un sistema equilibrato: un'aliquota societaria complessiva non molto distante da quella dei Paesi vicini, accompagnata però da regimi e pratiche amministrative che garantivano un'effettiva attrattività e prevedibilità. In altre parole, il Granducato presentava un *profilo di competitività fiscale composita*, fatto di aliquote ragionevoli combinate con esenzioni mirate e certezza del diritto.

Tra gli strumenti chiave vi era la **participation exemption**, regime che esentava al 100¹³⁸% da tassazione i dividendi e le plusvalenze da partecipazioni qualificate. Ciò permetteva ad Amazon di

¹³⁷ Consiglio dell'Unione Europea, Conclusioni del Consiglio Ecofin del 1° dicembre 1997 sul Codice di condotta in materia di tassazione delle imprese, GUCE C 2 del 6 gennaio 1998

¹³⁸ Zöllkau, Y., The Luxembourg Participation Exemption Regime, European Taxation, IBFD, 2010

convogliare in Lussemburgo i profitti generati dalle consociate europee e di ridistribuirli poi alla casa madre senza ulteriori imposte, evitando la doppia tassazione economica. All'epoca l'Italia, ad esempio, tassava parzialmente i dividendi esteri e solo dal 2004 introdusse un'esenzione al 95%, mentre il Lussemburgo offriva da tempo un'esenzione totale, più allettante per un gruppo multinazionale. A ciò si aggiungeva il meccanismo dei **ruling fiscali preventivi** (Advance Tax Agreements), mediante i quali un investitore poteva ottenere dall'Amministrazione finanziaria lussemburghese un parere vincolante sul trattamento fiscale di operazioni complesse. Per una multinazionale globale intenzionata a concentrare nel Granducato una parte rilevante della propria architettura societaria, la possibilità di conoscere *ex ante* il regime tributario applicabile rappresentava un vantaggio determinante in termini di riduzione dell'azzardo fiscale. Vale la pena sottolineare che la pratica dei ruling preventivi non era una peculiarità lussemburghese: era (ed è) diffusa in molte giurisdizioni avanzate e la stessa Commissione UE¹³⁹ ha confermato la conformità generale di tali accordi con il diritto europeo, purché non vengano usati per concedere **vantaggi selettivi** ad hoc. Ciò rassicurava Amazon sul fatto che avvalersi di un ruling nel Granducato non significasse “barare”, ma sfruttare uno strumento legittimo e riconosciuto per ottenere certezza.

Il **confronto con altre giurisdizioni** chiarisce perché Amazon optò per il Lussemburgo. L'Irlanda appariva un'alternativa naturale per una big tech, grazie alla notoria aliquota societaria bassa (12,5%). Tuttavia, presentava due criticità: un profilo reputazionale già compromesso da pratiche di tax ruling aggressivo (le quali avrebbero poi portato al clamoroso caso Apple¹⁴⁰, con 13 miliardi di euro di tasse non versate da recuperare secondo la Commissione) e una dipendenza eccessiva da un unico strumento (l'aliquota ridotta), che rendeva l'intero sistema vulnerabile a pressioni politiche esterne. I Paesi Bassi costituivano un'altra opzione, forti di una tradizione di hub finanziario e di una vastissima rete di trattati bilaterali per evitare le doppie imposizioni. Ma l'Olanda stava già acquisendo la fama poco invidiabile di “patria delle **letterbox companies**¹⁴¹”, società scatola vuota prive di sostanza economica utilizzate per mere triangolazioni fiscali. Una multinazionale attenta anche alla propria immagine pubblica come Amazon difficilmente avrebbe potuto legarsi a un contesto percepito come un mero artificio per *profit shifting*. Infine, vi era l'Italia, uno dei maggiori mercati di consumo per Amazon in Europa: un Paese con aliquote nominali simili a quelle lussemburghesi, ma con un ambiente fiscale nettamente meno competitivo. La complessità normativa italiana, l'instabilità

¹³⁹ Commissione Europea, Tax Rulings: Commission Notice on the application of State aid rules to tax rulings by Member States, Bruxelles, 2016

¹⁴⁰ Commissione Europea, Aiuti di Stato SA.38373 (2014/C) (ex 2014/NN) – Regime fiscale applicato da Irlanda ad Apple, Decisione del 30 agosto 2016

¹⁴¹ European Parliament, Letterbox companies – addressing the misuse of companies for tax purposes, Directorate-General for Internal Policies, 2017.

legislativa e la lentezza del contenzioso tributario costituivano – e costituiscono tuttora – deterrenti pesanti per l’insediamento di headquarter internazionali, indipendentemente dal peso del mercato locale. In sintesi, **nessun’altra giurisdizione** offriva allora quell’equilibrio unico garantito dal Lussemburgo fra tassazione moderata, regimi agevolativi, certezza del diritto e (relativa) rispettabilità internazionale.

Il Lussemburgo, al contrario degli stereotipi sui paradisi fiscali tropicali, offriva un contesto **raro e bilanciato**: non l’aliquota nominale più bassa in assoluto, ma una rete di esenzioni e rulings in grado di abbattere l’imposta effettiva; non la reputazione di un rifugio opaco, ma l’immagine di un hub regolamentato al centro dell’Europa continentale; non una burocrazia ostile, bensì un’amministrazione fiscale pragmatica e collaborativa con le imprese. Questo mix risultò decisivo per Amazon, che valutò attentamente tutte le alternative e alla fine scelse il Granducato come **perno delle proprie attività fiscali in Europa**. In retrospettiva, si può affermare che la **legittimazione politica** offerta dal Lussemburgo pesò quanto il vantaggio fiscale: diversamente da un classico paradiso offshore, il Granducato era (ed è) uno Stato membro UE pienamente conforme agli standard OCSE¹⁴² e dotato di un ordinamento trasparente e codificato, aspetti che conferivano un livello di credibilità e protezione politica non ottenibile altrove.

Va detto, tuttavia, che questa scelta strategica non era priva di rischi potenziali. Sin dall’inizio la concentrazione di così ingenti profitti in Lussemburgo attirò l’attenzione di altri governi dell’UE, preoccupati per la perdita di gettito che ne derivava, e della Commissione europea, vigile sul possibile *dumping* fiscale intraeuropeo. Col passare degli anni, il malumore si sarebbe amplificato. Nel 2014, lo scandalo **LuxLeaks**¹⁴³ – la fuga di centinaia di accordi fiscali riservati concessi dal Lussemburgo a multinazionali – rivelò al pubblico internazionale proprio il ruling segreto su Amazon (oltre a quelli su molte altre società), costringendo la Commissione ad agire sotto la forte pressione dell’opinione pubblica. Ciononostante, dal punto di vista di Amazon i benefici attesi superavano di gran lunga i rischi percepiti. In definitiva, la decisione di insediarsi a Lussemburgo fu **una scelta strategica di ampio respiro**, non una mera operazione fiscale tattica di breve periodo. Essa ha ridefinito l’immagine del Granducato agli occhi del mondo: da un lato confermandone la capacità di attrarre imprese globali di primo piano, dall’altro esponendolo a critiche crescenti e a un duro confronto con le istituzioni UE culminato nell’indagine sugli aiuti di Stato. Proprio questa dialettica fa del caso

¹⁴² OCSE, Peer Review of the Exchange of Information on Request: Luxembourg 2013, OECD Publishing, 2013

¹⁴³ International Consortium of Investigative Journalists (ICIJ), LuxLeaks: Global Companies’ Secrets Exposed, 201

Amazon un osservatorio privilegiato sui limiti e le prospettive della fiscalità competitiva europea, come si avrà modo di approfondire nelle sezioni seguenti.

3.3 Meccanismi fiscali utilizzati e struttura societaria

La struttura societaria costruita da Amazon in Lussemburgo rappresenta una delle applicazioni più emblematiche del modello fiscale competitivo del Paese. Tramite essa è possibile osservare in concreto come strumenti all'apparenza tecnici possano trasformarsi in **leve di attrattività** capaci di orientare le scelte di una delle più grandi multinazionali al mondo. Per comprenderne appieno la portata, occorre analizzare il funzionamento delle entità giuridiche coinvolte, il ruolo dei ruling fiscali accordati e la centralità degli intangibili nelle strategie di pianificazione delle imprese digitali. Inoltre, è utile inquadrare tali meccanismi nel contesto normativo vigente all'epoca dei fatti, ben diverso dall'attuale assetto post-BEPS e post-ATAD, per capire perché alcune strutture fossero allora consentite e come oggi sarebbero invece limitate o impedita.

L'insediamento di Amazon in Lussemburgo prese forma nel 2003, con la costituzione di **Amazon EU S.à r.l.** Questa società, formalmente una S.r.l. di diritto lussemburghese, assunse ben presto un ruolo cruciale: **tutti i contratti di vendita online dei consumatori europei venivano stipulati con Amazon EU S.à r.l.**, anche quando i clienti utilizzavano i siti web nazionali (amazon.fr, amazon.de, amazon.it, ecc.). La conseguenza era evidente: i ricavi generati nei principali mercati – Francia, Germania, Italia, Spagna, Regno Unito – non venivano contabilizzati localmente nelle filiali o branch di Amazon, ma confluivano in un'unica entità con sede a Lussemburgo. Questo meccanismo, perfettamente legittimo sul piano giuridico grazie alla libertà di stabilimento e prestazione di servizi nel mercato unico UE, consentiva al gruppo di **accentrare la tassazione** in una giurisdizione più vantaggiosa rispetto a quelle dei Paesi dove avvenivano le vendite. In sostanza, Amazon sfruttò a proprio favore la possibilità – comune ad altre multinazionali tech – di *allocare contrattualmente* le proprie transazioni in un paese diverso da quello del consumatore finale, evitando così l'emersione di imponibile nei grandi mercati europei. Questa pratica fu a lungo tollerata: basti pensare che Amazon la abbandonò solo nel 2015, quando di fronte all'introduzione nel Regno Unito di una tassa punitiva del 25% sui profitti devianti (“Google Tax¹⁴⁴”) decise di aprire filiali locali e iniziare a registrare le vendite direttamente in UK, Germania, Francia e altri Paesi. Ciò avvenne oltre un decennio dopo l'avvio del modello e testimonia quanto esso fosse stato efficace sino ad allora nell'assicurare al gruppo un carico fiscale minimo nei mercati di sbocco.

¹⁴⁴ Finance Act 2015 (UK), Diverted Profits Tax, Part 3, HM Treasury, Londra

Parallelamente, nel 2004 Amazon costituì in Lussemburgo **Amazon Europe Holding Technologies SCS**¹⁴⁵, una società in accomandita semplice designata a detenere i diritti di proprietà intellettuale (IP) europei del gruppo. In questa entità confluirono gli asset immateriali più preziosi – gli algoritmi proprietari, il software della piattaforma, i marchi e brevetti, le basi dati e l’infrastruttura tecnologica di supporto. Amazon EU S.à r.l., per poter utilizzare tali intangibili nello svolgimento delle attività di vendita, corrispondeva ingenti **royalties deducibili** alla holding IP. Il meccanismo aveva un duplice effetto: da un lato, riduceva drasticamente la base imponibile della società operativa (poiché i pagamenti di royalty erano costi deducibili per Amazon EU); dall’altro, trasferiva i profitti verso la società detentrici degli intangibili, la quale beneficiava di un trattamento fiscale di gran lunga più favorevole. In concreto, **i margini di profitto effettivi non restavano tassabili nella società che realizzava le vendite**, ma venivano spostati verso un’entità che godeva di esenzioni e agevolazioni. Quest’ultima, la SCS, per la legge lussemburghese dell’epoca era **fiscalmente trasparente** e non soggetta a imposta sulle società (a condizione che i soci non fossero residenti fiscali locali). I soci di Amazon Europe Holding Tech SCS erano affiliate estere del gruppo (riconguibili alla casa madre statunitense), che a loro volta non subivano immediata imposizione su quei redditi. Il risultato fu quello di un **“doppiamente non imponibile”**: i profitti venivano tassati in misura minima in Lussemburgo (solo un piccolo utile residuo rimaneva in Amazon EU) e al contempo non venivano tassati negli Stati Uniti fino all’eventuale rimpatrio degli utili. La Commissione UE¹⁴⁶ ha stimato che grazie a questo schema Amazon abbia goduto, nei fatti, di un’aliquota effettiva vicina all’**1%** sui profitti europei, a fronte di aliquote nominali del 25-30% vigenti nei principali Paesi coinvolti. Inoltre, documenti societari mostrano che nel periodo più recente (2018-2020) Amazon EU S.à r.l. ha continuato a dichiarare perdite fiscali nonostante vendite per oltre **104 miliardi di euro** in quei tre anni, accumulando anzi crediti d’imposta per quasi 600 milioni – segno dell’enorme riduzione dell’imponibile ottenuta tramite le royalties alla holding. Si trattava dunque, in origine, di uno schema tanto efficace quanto – col senno di poi – estremo nel comprimere il carico fiscale.

È importante notare che all’epoca tali strutture **non violavano alcuna norma fiscale** domestica o sovranazionale. Negli anni 2000 mancavano in UE strumenti anti-abuso coordinati come quelli introdotti solo successivamente (ad es. la direttiva Anti Tax Avoidance, ATAD¹⁴⁷). In particolare, l’architettura di Amazon sfruttava un *mismatch* di qualificazione fiscale: la SCS lussemburghese era

¹⁴⁵ Legge lussemburghese del 10 agosto 1915 sulle società commerciali, art. 22 e ss., che disciplina la société en commandite simple (SCS)

¹⁴⁶ Commissione Europea, Aiuti di Stato SA.38944 (2014/C) – Regime fiscale applicato da Lussemburgo ad Amazon, Decisione del 4 ottobre 2017.

¹⁴⁷ Direttiva (UE) 2016/1164 del Consiglio del 12 luglio 2016, che stabilisce norme contro le pratiche di elusione fiscale che incidono direttamente sul funzionamento del mercato interno

trattata come entità trasparente in Lussemburgo ma, di fatto, i Paesi dei soci esteri la consideravano una società estera (o comunque non esercitavano imposizione corrente sui suoi redditi). Si realizzava così una **doppia non tassazione**: profitti né tassati in Lussemburgo né negli Stati di residenza dei soci, una situazione perfettamente legale allora. Oggi, dopo l’implementazione di **ATAD 2**, uno schema del genere sarebbe molto più difficile da replicare. Dal 2022, infatti, vige in Lussemburgo una “**reverse hybrid rule**¹⁴⁸” che considera soggetti a tassazione i veicoli come le SCS qualora i partecipanti esteri li trattino come entità opache, causando una non imposizione del reddito. In altri termini, il reddito che in passato poteva “sparire” per arbitraggio fiscale ora verrebbe attratto a tassazione in Lussemburgo (salvo casi particolari), neutralizzando quel vantaggio. Si tratta di un esempio di come il quadro normativo sia mutato sull’onda di iniziative anti-elusive internazionali, rendendo il contesto odierno più stringente rispetto ai tempi in cui Amazon implementò la propria struttura.

La **legittimazione** di questo complesso schema fu sancita ufficialmente dai già menzionati ruling fiscali rilasciati dall’Administration des Contributions Directes lussemburghese. Attraverso tali accordi privati, l’Amministrazione approvò ex ante i criteri di calcolo delle royalties infragruppo, confermando che fossero conformi al **principio di libera concorrenza** (arm’s length principle¹⁴⁹) definito dalle Linee Guida OCSE in materia di transfer pricing. In base a tale principio – cardine della fiscalità internazionale – le transazioni tra società dello stesso gruppo devono avvenire a condizioni equivalenti a quelle che sarebbero praticate tra entità indipendenti. Nel caso di Amazon, il ruling attestava che l’entità della royalty pagata dalla società operativa (Amazon EU) alla holding IP era coerente con parametri di mercato e con le funzioni effettivamente svolte dalle due entità. Più precisamente, sembra che il ruling abbia adottato un metodo di transfer pricing di tipo *cost-plus*: Amazon EU S.à r.l. poteva trattenere come utile imponibile una piccola percentuale sui costi operativi sostenuti (ad esempio i costi di logistica e gestione), versando tutto il sovra-profitto alla holding sotto forma di royalty deducibile. Grazie a questa intesa, Amazon ottenne **certezza giuridica** sul trattamento fiscale della propria architettura: il gruppo poteva operare sapendo che l’ammontare di utile tassabile in Lussemburgo sarebbe stato limitato e stabilizzato dal ruling, senza rischio di rettifiche retroattive o contestazioni sul transfer pricing. Per un’impresa globale che pianifica nel lungo periodo, eliminare l’incertezza fiscale equivale a ottenere un beneficio economico concreto, riducendo accantonamenti per rischi e costi potenziali di contenzioso.

¹⁴⁸ Legge del 20 dicembre 2019 che recepisce la Direttiva (UE) 2017/952 (ATAD 2) in materia di disallineamenti da ibridi.

¹⁴⁹ OCSE, Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations, OECD Publishing, ultima edizione 2022.

Oltre all'aspetto tecnico, il ruling lussemburghese ebbe un valore **reputazionale** non trascurabile. In un contesto in cui le accuse di elusione fiscale potevano danneggiare gravemente l'immagine pubblica di una multinazionale, poter affermare che la propria struttura operava sulla base di un accordo preventivo¹⁵⁰ e conforme alle regole con uno Stato membro dell'UE conferiva ad Amazon un significativo scudo di legittimità. La narrazione passava così dall'idea di un'azienda che "sfugge alle tasse" a quella di un'azienda che *segue le regole concordate con le autorità*. Questo equilibrio – vantaggio fiscale sostanziale da un lato, e piena compliance formale dall'altro – spiega bene perché Amazon scelse il Lussemburgo invece di giurisdizioni magari ancora più vantaggiose sul piano fiscale ma dal profilo legale incerto. A posteriori, tuttavia, proprio la fiducia riposta nel ruling sarebbe stata al centro delle successive controversie: la Commissione europea, come vedremo, ritenne che quel ruling avesse accordato ad Amazon un trattamento preferenziale, sollevando il dubbio che la parvenza di *compliance* nascondesse in realtà un **vantaggio selettivo** incompatibile col diritto UE. Sta di fatto che, all'epoca della sua implementazione, l'architettura fiscale di Amazon era pienamente in linea con gli standard OCSE ed europei vigenti, e il parere preventivo ottenuto rendeva estremamente difficile per chiunque (autorità tributarie di altri Paesi o osservatori esterni) contestarne la legittimità formale.

Il funzionamento di questa struttura rifletteva chiaramente la **centralità degli intangibili** nelle strategie delle multinazionali digitali. A differenza delle imprese manifatturiere tradizionali, le *big tech* generano gran parte del loro valore da beni immateriali, i quali – essendo privi di collocazione fisica obbligata – possono essere spostati con relativa facilità da un Paese all'altro. La gestione degli intangibili costituisce dunque il terreno più critico per la fiscalità internazionale contemporanea. Ed è proprio su questo terreno che il Lussemburgo si dimostrò particolarmente competitivo: consentendo di collocare in una holding lussemburghese gli intangibili europei di Amazon, il Paese offrì al gruppo la possibilità di minimizzare l'imposizione sui profitti più consistenti senza rinunciare alla formale adesione agli standard OCSE e comunitari. In termini di *tax planning*, il Lussemburgo risultò vincente nel mettere a disposizione un'infrastruttura legale dove la **proprietà degli intangibili** poteva risiedere in sicurezza (grazie alla rete di trattati e alla membership UE), beneficiando di esenzioni fiscali e rulings di lungo periodo, il tutto in un ambiente politicamente stabile e regolamentato. Altre giurisdizioni, pur offrendo singoli elementi del pacchetto (ad es. l'Irlanda l'aliquota bassa, i Paesi Bassi la rete di trattati, Malta incentivi su IP), non garantivano quello stesso equilibrio complessivo

¹⁵⁰ Administration des Contributions Directes (ACD), Rapporto annuale sui rulings fiscali in Lussemburgo, 2015.

tra vantaggio fiscale e rispettabilità istituzionale. Amazon, adattando al contesto lussemburghese strategie diffuse anche altrove, seppe sfruttare questa combinazione rara di fattori.

Questa struttura, per quanto raffinata e formalmente corretta, non era tuttavia priva di **punti deboli**. La sproporzione tra i ricavi concentrati in Lussemburgo e la reale dimensione del mercato interno lussemburghese era macroscopica: milioni di consumatori in tutta Europa stipulavano contratti con una società domiciliata in un Paese di poche centinaia di migliaia di abitanti, pur non avendo quest'ultimo alcun ruolo economico sostanziale nella generazione di quelle vendite. Analogamente, l'entità delle royalties pagate alla holding IP appariva, a uno sguardo esterno, molto elevata rispetto all'attività effettivamente svolta sul territorio lussemburghese (dove gli asset intangibili risiedevano solo *sulla carta*). Questa discontinuità tra forma giuridica e sostanza economica – sebbene giustificata in linea di principio dal ruling – avrebbe alimentato le successive contestazioni da parte delle istituzioni comunitarie. In effetti, la Commissione europea centrò le proprie accuse proprio sul carattere *artificioso* di tale ripartizione di profitti (quasi tutti in capo alla holding e quasi nulli sulla società operativa), sostenendo che un terzo indipendente non avrebbe mai accettato di cedere utili così ingenti in cambio di un diritto d'uso di intangibili, per quanto importanti. Come vedremo nella sezione 3.5, questo argomento fu alla base della controversia in sede UE, dove si discusse se il ruling lussemburghese costituisse un **aiuto di Stato** vietato, avendo accordato ad Amazon un trattamento fiscale troppo generoso rispetto a quello applicato ad altre imprese.

Va inserito, infine, il caso Amazon in un contesto più ampio di pratiche di pianificazione fiscale internazionale. Amazon **non fu certo la sola** multinazionale ad adottare negli anni Duemila schemi di questo tipo per ridurre la tassazione in Europa. Apple¹⁵¹ scelse l'Irlanda, sfruttando entità di comodo che canalizzavano i profitti verso “terre di nessuno” (*stateless income*), grazie a rulings che la Commissione ritenne in seguito illegittimi. Google e Facebook combinarono il regime irlandese con quello olandese nel celebre “*Double Irish con Dutch Sandwich*”¹⁵², facendo transitare i ricavi europei in Olanda e poi verso paradisi fiscali extra-UE (come le Bermuda) per azzerare l'imposta. Starbucks¹⁵³ strutturò la propria presenza in Olanda in modo da spostare utili fuori dal paese tramite pagamenti infragruppo su beni intangibili (diritti di tostatura del caffè), venendo anch'essa accusata di aver goduto di un ruling illegittimo. Esempi simili abbondano (Fiat¹⁵⁴ e **Engie** in Lussemburgo,

¹⁵¹ Commissione Europea, Aiuti di Stato SA.38373 (2014/C) – Regime fiscale applicato da Irlanda ad Apple, Decisione del 30 agosto 2016.

¹⁵² Tørsløv, T., Wier, L., Zucman, G., The Missing Profits of Nations, NBER Working Paper No. 24701, 2018. Commissione Europea, Aiuti di Stato SA.38374 – Regime fiscale applicato dai Paesi Bassi a Starbucks, Decisione del 21 ottobre 2015.

¹⁵⁴ Commissione Europea, Aiuti di Stato SA.38375 – Fiat Finance and Trade (Lussemburgo), Decisione del 21 ottobre 2015; Aiuti di Stato SA.44888 – Engie (Lussemburgo), Decisione del 20 giugno 2018

Nike e IKEA nei Paesi Bassi, solo per citarne alcuni). Amazon, dunque, **non inventò nulla di radicalmente nuovo**, ma adattò una strategia diffusa al contesto lussemburghese, scegliendo però una giurisdizione che offriva – rispetto alle altre citate – una combinazione più equilibrata di vantaggi fiscali e legittimazione politica. Ciò spiega perché proprio Amazon, con la sua visibilità globale, sia divenuta il *caso simbolo* del dibattito sulla tassazione dei giganti digitali in Europa. Tutti gli strumenti analizzati in astratto nel Capitolo 1 (participation exemption, ruling, esenzioni patrimoniali, ecc.) trovano infatti qui la loro applicazione concreta, e il confronto con le altre giurisdizioni esaminato nel Capitolo 2 evidenzia la capacità del Lussemburgo di realizzare un modello competitivo *sui generis*. Un modello che funziona trasversalmente e che può essere adottato sia da colossi tech sia da gruppi industriali tradizionali, come dimostra il caso Ferrero di cui si dirà nella sezione successiva.

3.4 I benefici fiscali ottenuti

L'analisi della struttura fiscale di Amazon in Lussemburgo non sarebbe completa senza una riflessione sui **benefici concreti** che il gruppo è riuscito a ottenere grazie ad essa. In questa dimensione quantitativa e strategica il caso acquista rilievo sia accademico sia politico: descrivere i veicoli giuridici e i meccanismi è importante, ma occorre chiedersi quale sia stato l'effetto reale sul carico tributario di Amazon, sulle sue performance di business e sul contesto competitivo europeo. Comprendere l'entità di tali benefici significa entrare nel cuore della questione, poiché è dalla misura di questi vantaggi che discendono sia l'attrattiva del modello lussemburghese sia le tensioni politiche che hanno condotto alle contestazioni da parte delle istituzioni comunitarie.

Dal punto di vista strettamente fiscale, l'impatto fu straordinario. Come accennato, i ricavi generati nei maggiori mercati UE venivano convogliati sulla società lussemburghese Amazon EU S.à r.l., ma l'imponibile dichiarato da questa veniva ridotto in modo drastico grazie alle royalties dedotte a favore della holding di intangibili. In tal modo, **una parte molto consistente dei profitti che, in assenza di pianificazione, sarebbero stati tassati in Paesi come Francia, Germania o Italia, veniva spostata in Lussemburgo**, dove l'imposizione effettiva risultava di gran lunga inferiore. Secondo le stime della Commissione europea – contestate da Amazon ma indicative – l'aliquota effettiva sui profitti europei del gruppo scese attorno all'1%¹⁵⁵, a fronte di aliquote nominali sul reddito d'impresa che tanto in Lussemburgo quanto negli altri Stati membri oscillavano in media tra il 25¹⁵⁶% e il 30%. Anche ammettendo un margine di errore in queste cifre, si trattava di un **divario enorme** tra quadro

¹⁵⁵ Commissione europea, Aiuti di Stato SA.38944 (2014/C) – Regime fiscale applicato dal Lussemburgo ad Amazon, Decisione 4.10.2017 (recupero ~€250 mln).

¹⁵⁶ OCSE, Revenue Statistics (panoramica aliquote nominali OCSE/UE nei primi anni 2010).

formale e sostanziale: sulla carta Amazon era soggetta a regole analoghe a quelle di qualsiasi altra impresa (la società operativa pagava l'aliquota lussemburghese ordinaria attorno al 29% sugli utili), nella realtà l'utile imponibile in Lussemburgo era ridotto al minimo (grazie alle spese infragruppo) e la gran parte degli utili veniva di fatto sottratta a tassazione immediata. Emblematico è quanto riportato nel 2015: Amazon's UK business, ad esempio, registrò vendite per **5,3 miliardi di sterline** verso clienti britannici tramite la filiale lussemburghese ma pagò appena **£11,9¹⁵⁷ milioni di imposte nel Regno Unito**, dichiarando utili irrisori localmente e facendo risultare i profitti nell'entità di Lussemburgo (dove non erano soggetti a imposizione nei mercati di vendita). Situazioni analoghe si replicavano in altri Paesi, generando la percezione che Amazon, pur traendo enormi guadagni dai mercati nazionali, contribuisse al fisco di quei Paesi in misura simbolica.

Questo vantaggio fiscale, lungi dall'essere un dato meramente contabile, si traduceva in **capacità di investimento competitiva**. Le risorse risparmiate grazie al carico tributario ridotto non venivano lasciate inattive, ma reinvestite massicciamente nelle attività dell'azienda: logistica (apertura di nuovi centri di distribuzione e magazzini), ricerca e sviluppo tecnologico, infrastrutture digitali, programmi di marketing e fidelizzazione dei clienti (come spedizioni gratuite più veloci, abbonamenti Prime, servizi aggiuntivi). Il modello di business di Amazon si basa su prezzi aggressivi, espansione continua dell'offerta e miglioramento dell'esperienza di consegna. Margini operativi esigui, compensati però da volumi elevati e reinvestimenti costanti, hanno permesso ad Amazon di crescere rapidamente conquistando quote di mercato in tutta Europa. È evidente che **risparmi d'imposta dell'ordine di centinaia di milioni di euro** abbiano contribuito a finanziare questa strategia di crescita. Senza un tale extra-gettito "liberato" dal fisco, sarebbe stato più difficile – o avrebbe richiesto più tempo – sostenere politiche di prezzo e di investimento così incisive. In questo senso, il beneficio fiscale ottenuto non fu affatto neutrale: esso venne trasformato da Amazon in un vantaggio competitivo concreto, che rafforzò la sua posizione di mercato rispetto ai concorrenti. Le imprese rivali, infatti, operavano nei loro Paesi sotto la pressione di aliquote piene e normative meno favorevoli, con margini netti inferiori e minori possibilità di reinvestimento. La **concorrenza** ne risultava alterata: Amazon poteva permettersi di reinvestire una percentuale molto maggiore dei propri profitti (perché tassata molto meno) in iniziative pro-crescita – abbassare i prezzi al cliente, assorbire costi di spedizione, innovare servizi – mentre i rivenditori tradizionali o gli e-commerce locali dovevano destinare una fetta ben più ampia degli utili al pagamento delle imposte. La fiscalità, insomma, divenne per Amazon un *fattore abilitante* della propria strategia commerciale aggressiva,

¹⁵⁷ The Guardian, "Amazon pays just £11.9m in UK tax on sales of £5.3bn", 08.05.2015.

contribuendo a spingere molti competitor meno strutturati fuori dal mercato o a costringerli a essere acquisiti.

Ma il beneficio per Amazon non si limitò al risparmio fiscale immediato e al conseguente vantaggio concorrenziale. Vi fu anche una **dimensione giuridica e istituzionale** altrettanto significativa. Il ruling ottenuto dall'amministrazione lussemburghese – come si è visto – non si limitava a certificare la legittimità dei pagamenti infragruppo: esso offriva al gruppo una **certezza preventiva** che costituiva un valore in sé. In un mondo caratterizzato da normative complesse e da aree grigie interpretative, sapere di poter contare su un accordo vincolante con il fisco del Paese ospitante significava ridurre quasi a zero il rischio di contenziosi futuri e di improvvisi cambi di posizione dell'amministrazione. Questa prevedibilità, che sistemi fiscali come quello italiano o francese non avrebbero potuto garantire con la medesima stabilità, costituiva un enorme vantaggio economico perché: abbassava i costi di compliance (meno consulenze e meno accantonamenti per rischi fiscali), eliminava il rischio di pesanti rettifiche retroattive e consentiva una pianificazione di lungo periodo molto più sicura. La **certezza del diritto fiscale** divenne quindi parte integrante del “pacchetto di benefici” goduti da Amazon, accanto al risparmio fiscale diretto. In sostanza, Amazon poteva operare in Europa con una tranquillità sul fronte tributario che pochi concorrenti avevano: questo le permetteva di concentrarsi sul business senza dover temere sgradite sorprese dal fisco, a differenza di quanto spesso accade in mercati più instabili dove le regole cambiano di frequente o dove l'interpretazione delle norme è altalenante.

Non va trascurata, inoltre, la **dimensione reputazionale** del beneficio derivante dal collocarsi in Lussemburgo. Per un'impresa globale, il rischio di essere percepita dall'opinione pubblica come evasore od elusore rappresenta un serio elemento di vulnerabilità (con conseguenze in termini di danno al brand, boicottaggi, pressioni politiche, ecc.). Amazon, pur non riuscendo del tutto a evitare critiche, scelse una giurisdizione che – agli occhi di molti – godeva di una rispettabilità maggiore rispetto ai classici “tax havens¹⁵⁸” extraeuropei. Il Lussemburgo, pur oggetto di critiche dopo LuxLeaks, manteneva comunque un profilo pubblico più solido di luoghi come le Bermuda, le Isole Cayman o persino di alcune giurisdizioni UE percepite come eccessivamente aggressive (ad esempio Malta). Collocare le proprie strutture nel Granducato significava poter affermare, in caso di polemica, che **tutto era stato fatto nel cuore dell'Unione Europea e nel rispetto formale delle sue regole**, piuttosto che doversi giustificare per l'uso di qualche isola tropicale opaca. Questo contesto più “rispettabile” costituì anch'esso un beneficio per Amazon: in un clima di crescente attenzione

¹⁵⁸ Parlamento europeo, Relazione Commissione speciale TAXE (nov. 2015) – enfasi su trasparenza UE vs. paradisi extra-UE; Direttiva (UE) 2015/2376 (scambio info sui rulings)

mediatica su dove le big tech pagano le tasse, il fatto di essere in Lussemburgo – un Paese membro UE, soggetto a supervisione comunitaria e firmatario degli standard OCSE – forniva argomenti in difesa delle proprie scelte (“rispettiamo le leggi europee”) che altre strutture (ad es. basate nelle Isole Vergini) non avrebbero potuto vantare. È paradossale, ma la presenza di Amazon in Lussemburgo, pur attirando forti critiche, permise al gruppo di *differenziarsi* da altri casi di elusione più spregiudicata: non operava in un *blacklisted tax haven*, ma in un Paese dell'Eurozona, il che conferiva una patina di legittimità in più.

Sul piano prettamente **politico**, infine, i benefici assunsero la forma di un implicito “**sostegno del Paese ospitante**” agli interessi di Amazon. Il Lussemburgo, infatti, non si limitò a offrire un regime fiscale favorevole e a stipulare un ruling vantaggioso: quando tali scelte furono messe in discussione a livello europeo, il governo lussemburghese si schierò attivamente a difesa della legittimità del proprio operato e, di riflesso, della posizione fiscale di Amazon. In altri termini, Amazon poteva contare su un alleato politico – lo Stato in cui era insediata – disposto a sostenere nelle sedi europee la tesi che il trattamento riservato al gruppo fosse conforme e non costituisse un illecito. Ciò emerse chiaramente dopo il 2017, quando la Commissione ordinò il recupero¹⁵⁹ di imposte da Amazon: il Lussemburgo affiancò l'azienda nel ricorso in tribunale, rivendicando come pienamente legittimo il ruling concesso. Questo tipo di *protezione istituzionale* è un valore spesso ignorato nelle analisi economiche ma assai concreto: sapere che il Paese in cui si investe difenderà le regole che ha offerto, anche contro eventuali attacchi di terzi, riduce il rischio di vedere svanire i benefici per intervento altrui. In definitiva, dunque, Amazon seppe di poter contare non solo su un sistema fiscale vantaggioso, ma su un **ecosistema Paese favorevole** ai suoi interessi. Anche questo costituì un vantaggio competitivo intangibile, difficilmente quantificabile in numeri, ma reale in termini di stabilità e sicurezza del *tax treatment*.

Naturalmente, i benefici goduti da Amazon si traducevano in **costi per altri soggetti**. In primis per gli Stati membri in cui avvenivano le vendite: questi vedevano sfuggire una parte rilevante della loro base imponibile societaria, pur dovendo fornire a Amazon infrastrutture, servizi pubblici e un contesto economico entro cui realizzare i profitti. Si creò quindi una sorta di squilibrio per cui alcuni Paesi (tra cui il Lussemburgo) fungevano da “collettori” di imponibile altrui, attirando gettito a scapito di altri partner UE. Il paradosso, sottolineato da diversi commentatori, era che i governi di grandi mercati come l'Italia o il Regno Unito si trovavano a dover finanziare spese pubbliche anche a beneficio di Amazon (strade, consegne postali, formazione dei consumatori, ecc.) senza poter adeguatamente

¹⁵⁹ Commissione europea, Comunicato stampa 04.10.2017 – Decisione SA.38944 Amazon (recupero circa €250 milioni).

tassare i profitti generati da Amazon sul loro territorio. In secondo luogo, come già evidenziato, vi fu un costo per la concorrenza e per le imprese locali: quelle multinazionali capaci di sfruttare simili schemi ottenevano un indebito vantaggio competitivo rispetto a chi operava solo a livello nazionale e non poteva “delocalizzare” la propria base imponibile. Questo alimentò un senso diffuso di **ingiustizia fiscale**, sia nell’opinione pubblica sia a livello politico-istituzionale. Amazon finì rapidamente per divenire (insieme ad altre big tech) il **simbolo** di una globalizzazione che consentiva alle grandi multinazionali di contribuire al fisco in misura inferiore rispetto ai cittadini comuni o alle piccole imprese, pur traendo enormi benefici dai mercati nazionali. Tale percezione esplose in particolare dopo il 2013-2014, con inchieste giornalistiche, audizioni parlamentari e mobilitazioni della società civile che dipingevano Amazon (e altri giganti del web) come casi di “*fairness failure*¹⁶⁰”: situazioni in cui l’enorme successo commerciale non si accompagnava a un adeguato contributo alla collettività.

I benefici fiscali ottenuti da Amazon tramite il Lussemburgo non furono dunque un fatto neutro o privo di conseguenze sistemiche. Essi contribuirono certamente al **rafforzamento economico del gruppo** – maggiore capacità di investimento, crescita accelerata, leadership di mercato – e consolidarono l’**appeal del Lussemburgo** come hub per altre multinazionali (il successo di Amazon attirò l’attenzione di molte imprese, alcune delle quali scelsero anch’esse il Granducato). Al tempo stesso, però, generarono **distorsioni** sempre meno tollerate nel lungo periodo: perdite di gettito altrove, alterazione dei level playing field competitivi e tensioni tra Stati membri. È in questa tensione, in questo trade-off tra benefici e costi, che matura la reazione delle istituzioni UE di cui si tratterà nella sezione successiva.

In conclusione, la vicenda dei benefici fiscali di Amazon evidenzia plasticamente la duplice natura della *fiscalità competitiva*: da un lato motore di sviluppo e attrazione di investimenti, dall’altro fonte di squilibri e conflitti se spinta oltre certi limiti. Per Amazon, il risparmio d’imposta si è tradotto in maggiore forza finanziaria e competitiva; per il Lussemburgo, la presenza di Amazon ha significato prestigio internazionale e richiamo di altri investitori; ma per gli altri Stati e per il sistema nel suo complesso ha rappresentato una perdita di risorse e un’alterazione dei principi di equità fiscale e concorrenza leale. Da questo intreccio di benefici privati e costi pubblici nasce il significato più profondo del caso: esso mostra come la fiscalità, lungi dall’essere un tema tecnico e neutrale, sia al centro delle dinamiche di potere economico e politico del XXI secolo. La storia di Amazon in Lussemburgo ha innescato un dibattito che trascende il singolo caso aziendale e chiama in causa il

¹⁶⁰ OCSE/G20, Inclusive Framework – Comunicati BEPS 2015; Commissione UE, Tax Fairness Package (2015-2016) – narrativa su equità fiscale e grandi gruppi

futuro dei regimi fiscali competitivi in un contesto globale che esige maggiore cooperazione e trasparenza.

3.5 Le contestazioni europee e il caso “aiuti di Stato”

L’esperienza di Amazon in Lussemburgo – fin qui analizzata nei suoi meccanismi e nei benefici ottenuti – non può dirsi compresa senza affrontare la fase delle **contestazioni europee** che ne sono seguite. È in questa fase che il caso assume la massima rilevanza politica e giuridica, trasformandosi da questione di pianificazione fiscale d’impresa a vero e proprio *paradigma* del rapporto tra fiscalità competitiva e disciplina europea della concorrenza. Non si tratta più soltanto di capire *quanto* Amazon abbia risparmiato grazie al modello lussemburghese, ma di vedere *come* l’Unione Europea abbia reagito, quali strumenti abbia impiegato per mettere in discussione quei vantaggi e quali implicazioni ne siano derivate per il futuro del sistema fiscale sia europeo sia globale.

Il **contesto** in cui maturò la contestazione fu segnato, come accennato, dal clamore mediatico suscitato dai *LuxLeaks* del 2014. Le rivelazioni relative ai centinaia di ruling fiscali segreti concessi dal Lussemburgo a multinazionali – con dettagli sui meccanismi di profit shifting – avevano scioccato l’opinione pubblica e messo sotto pressione la Commissione europea, accusata fino ad allora di inerzia. In un clima di crescente indignazione verso l’elusione fiscale delle grandi imprese, la nuova Commissaria alla Concorrenza (Margrethe Vestager, insediatasi nel 2014) decise di adottare una linea d’azione inedita e decisa: sfruttare lo strumento del diritto sugli **aiuti di Stato**¹⁶¹ per colpire quelli che venivano percepiti come accordi fiscali preferenziali incompatibili col mercato unico. Formalmente, va ricordato, la fiscalità diretta rientra nelle competenze sovrane degli Stati membri e non è armonizzata in UE – ogni Paese è libero di fissare aliquote e regole, salvo rispetto delle quattro libertà e divieto di discriminazioni –; tuttavia, l’art. 107 TFUE proibisce gli aiuti di Stato selettivi che falsano la concorrenza, offrendo così alla Commissione un appiglio giuridico per intervenire anche in ambito fiscale qualora un trattamento di favore riservato a una singola impresa possa essere qualificato come “aiuto” incompatibile col mercato interno. In passato questo strumento era stato usato quasi solo in ambito di incentivi fiscali regionali o di settore, ma Vestager scelse di applicarlo anche ai *tax ruling*¹⁶² delle multinazionali, inaugurando un approccio pionieristico nella lotta alla concorrenza fiscale dannosa intra-UE.

¹⁶¹ Trattato sul Funzionamento dell’UE, art. 107 TFUE (divieto di aiuti selettivi incompatibili)

¹⁶² Commissione europea, Comunicazione sulla nozione di aiuto di Stato (2016/C 262/01), sezioni su misure fiscali e selettività.

Amazon fu selezionata come uno dei **casi simbolo** di tale strategia, insieme ad altri nomi di alto profilo (Apple, Starbucks, Fiat, Engie). L'indagine formale su Amazon, avviata nel 2014¹⁶³, si concentrò sul ruling concesso dal Lussemburgo nel 2003 (e rinnovato nel 2011¹⁶⁴) che determinava la metodologia per il calcolo delle royalties pagate da Amazon EU S.à r.l. alla sua holding, Amazon Europe Holding Technologies SCS. Secondo la Commissione, quel ruling non rifletteva condizioni di mercato, bensì consentiva un **trasferimento artificioso di profitti** dalla società operativa (che gestiva le vendite europee) alla holding degli intangibili. In particolare, la Commissione contestò che la remunerazione riconosciuta alla holding fosse eccessiva e non giustificata dalle funzioni svolte: ciò faceva sì che la base imponibile di Amazon EU S.à r.l. risultasse sproporzionatamente bassa (come evidenziato dall'aliquota effettiva ~1%) e dunque Amazon avesse goduto di un vantaggio fiscale indebito rispetto ad altre società tassate normalmente in quei Paesi. In altri termini, la Commissione ipotizzò che il Lussemburgo, attraverso il ruling, avesse concesso ad Amazon un **aiuto di Stato** selettivo, consistente in un risparmio d'imposta non accessibile ad aziende prive di tali accordi. Questa tesi rappresentava un'innovazione giuridica non priva di azzardo: significava affermare che un accordo fiscale, pur emesso in ossequio (apparente) alle regole generali, poteva costituire un aiuto vietato se stabiliva parametri non *arm's length* e quindi favoriva quell'impresa rispetto ad altre.

Nell'ottobre 2017 la Commissione concluse la sua indagine adottando una **decisione** storica: dichiarò che il ruling lussemburghese configurava un aiuto di Stato illegittimo e ordinò al Lussemburgo di recuperare da Amazon circa **250**¹⁶⁵ **milioni di euro** di imposte non versate negli anni passati. Sebbene la cifra – 250 milioni – fosse relativamente contenuta (soprattutto se paragonata ai 13 miliardi richiesti ad Apple in Irlanda), il principio affermato era di enorme portata: un tax ruling può costituire un aiuto di Stato vietato se determina un trattamento fiscale vantaggioso in modo selettivo. Nella decisione, la Commissione sosteneva che i criteri di transfer pricing approvati dal ruling di Amazon non fossero conformi al principio di libera concorrenza e che, di conseguenza, Amazon avesse beneficiato di un trattamento preferenziale non giustificabile. In particolare, criticava il fatto che quasi tutto il profitto fosse attribuito a una holding priva di dipendenti e funzioni reali, lasciando un utile minimo tassato sulla società operativa: uno *split* che a parere della Commissione non sarebbe mai avvenuto tra controparti indipendenti.

¹⁶³ Commissione europea, State aid SA.38944 (2014/C) – apertura indagine formale su ruling Amazon/Lussemburgo (comunicato 2014).

¹⁶⁴ Commissione europea, Decisione 4.10.2017, SA.38944 – Amazon (sezione “Background” sui due ruling 2003/2011).

¹⁶⁵ Commissione europea, Comunicato stampa 04.10.2017 – decisione Amazon (SA.38944)

La **reazione** di Amazon e del Lussemburgo fu immediata e all'unisono. Entrambi respinsero con forza le accuse, sostenendo che il ruling in questione applicava metodologie di transfer pricing accettate a livello OCSE e che non vi fosse stata alcuna discriminazione o favore improprio. Amazon dichiarò di *non aver ricevuto alcun trattamento speciale*, ma di essersi limitata a operare nel rispetto delle normative vigenti e sulla base di un accordo con le autorità fiscali. Il governo lussemburghese, dal canto suo, difese la **legittimità dei ruling** come strumenti di certezza giuridica, sottolineando come pratiche simili fossero adottate in tutti gli Stati membri (dunque non un'anomalia lussemburghese). Entrambi i soggetti presentarono ricorso al Tribunale dell'Unione Europea¹⁶⁶ (il braccio giudicante di primo grado della Corte di Giustizia UE) per chiedere l'annullamento della decisione della Commissione. Il caso divenne rapidamente un terreno di scontro emblematico: da un lato la Commissione tentava di far valere il principio dell'equità fiscale nel mercato unico, dall'altro Lussemburgo (sostenuto da Amazon) rivendicava la propria sovranità fiscale e la correttezza delle sue prassi.

Nel maggio 2021¹⁶⁷ il Tribunale UE si pronunciò, annullando la decisione della Commissione e infliggendo a quest'ultima una sconfitta significativa. I giudici stabilirono che la Commissione **non era riuscita a provare in modo adeguato** l'esistenza di un vantaggio selettivo a favore di Amazon. In particolare, il Tribunale osservò che la metodologia di calcolo delle royalties approvata dal ruling – per quanto discutibile – non era stata dimostrata come manifestamente errata o contraria alle prassi di transfer pricing normalmente applicate. La Commissione, in sostanza, non aveva fornito evidenza sufficiente che il reddito attribuito alla holding dovesse essere maggiore (e quindi tassabile in Amazon EU) secondo il principio di libera concorrenza. In assenza di tale prova positiva, venne meno il presupposto per qualificare il ruling come aiuto di Stato selettivo. Il Tribunale sottolineò inoltre un punto istituzionale importante: la Commissione non può *sostituirsi* alle autorità fiscali nazionali nella determinazione dei prezzi di trasferimento, a meno di non dimostrare un evidente discostamento dai principi di mercato. In altri termini, il margine di discrezionalità delle amministrazioni nazionali in materia di transfer pricing è ampio e, salvo abusi lampanti, non può essere censurato ex post come “aiuto” dalla Commissione. Questa sentenza fu accolta con sollievo dal Lussemburgo e da Amazon – che videro confermata la legittimità delle proprie posizioni – mentre rappresentò un duro colpo per la strategia di Vestager, mettendo in luce i **limiti strutturali del diritto UE in materia fiscale**: la

¹⁶⁶ Tribunale UE, sentenza 12.05.2021, cause riunite T-816/17 e T-318/18 – annulla la decisione della Commissione su Amazon.

¹⁶⁷ Tribunale UE, T-816/17 e T-318/18, 12.05.2021 (Amazon/Lussemburgo c. Commissione).

sovranità degli Stati in ambito tributario diretto rimane ampia, e aggirarla tramite la normativa sugli aiuti di Stato è giuridicamente difficile, tranne nei casi in cui il favore sia plateale.

La vicenda Amazon non va però vista isolatamente. Essa si inserisce in una sequenza di procedimenti analoghi avviati dalla Commissione negli stessi anni. Il caso più eclatante, già citato, riguardò **Apple in Irlanda**, con la Commissione che nel 2016 ordinò il recupero di 13 miliardi di euro per via di accordi fiscali che avevano reso “stateless” i profitti di Apple in Europa. Anche quella decisione fu annullata dal Tribunale UE nel 2020, per motivi simili (difetto di prova del vantaggio selettivo). Diversamente andò invece per **Fiat** in Lussemburgo¹⁶⁸ e **Starbucks** nei Paesi Bassi: i ricorsi furono respinti e i recuperi (per importi più modesti, attorno a 20-30 milioni) confermati, poiché in quei casi i giudici ritennero che la Commissione avesse dimostrato l’esistenza di parametri di calcolo palesemente non di mercato. Un altro caso importante fu **Engie** in Lussemburgo, relativo a un complesso schema di esenzione su utili da strumenti ibridi: in quel procedimento, deciso sempre nel 2018, la Commissione evidenziò che Engie aveva pagato un’aliquota effettiva dello 0,3% su profitti per circa un decennio grazie a un trattamento fiscale di favore; il Tribunale UE nel 2021 confermò la decisione a sfavore di Engie, indicando che si trattava di un aiuto illegittimo. Complessivamente, quindi, la Commissione ebbe esiti alterni: successo in alcuni casi (Engie, Fiat), sconfitte clamorose in altri (Amazon, Apple, Starbucks). Questa variabilità di esiti evidenzia la difficoltà intrinseca di inquadrare la concorrenza fiscale entro gli strumenti giuridici attuali: spesso il confine tra legittima sovranità fiscale e aiuto di Stato è risultato labile e difficile da dimostrare in giudizio.

Le **implicazioni politiche** del caso Amazon (e degli analoghi) furono notevoli. In primo luogo, tali casi alimentarono il dibattito sull’**equità fiscale** e sulla necessità di un certo grado di armonizzazione in UE. Per i grandi Paesi come Francia, Germania e Italia, vedere miliardi di profitti generati sui propri territori finire tassati quasi a zero in Lussemburgo significava non solo perdere gettito, ma anche subire un’erosione della fiducia dei cittadini nella giustizia del sistema fiscale. Per il Lussemburgo, al contrario, difendere Amazon significava difendere il proprio *modello economico nazionale*, fondato sulla fiscalità competitiva. Per la Commissione, questi casi rappresentavano la volontà di affermare il principio per cui nel mercato unico non possono esistere “sacche” opache di elusione tollerata – un principio però difficile da far valere senza adeguati strumenti legislativi. Inoltre, per Amazon stessa la vicenda costituì un enorme **rischio reputazionale**: da innovatore tecnologico ammirato, il gruppo si trovò additato pubblicamente come emblema di evasione fiscale. Nonostante la vittoria in tribunale, Amazon emerse da questa vicenda con un’immagine parzialmente

¹⁶⁸ Commissione europea, Decisione 21.10.2015, SA.38375 – Fiat; esiti contenziosi successivi come da giurisprudenza UE sul punto

compromessa sul piano etico, tanto che negli anni successivi l'azienda avviò sforzi di comunicazione per enfatizzare il proprio contributo economico (investimenti, posti di lavoro, tasse indirette pagate, ecc.) nei vari Paesi, tentando di ricostruire un rapporto di fiducia con il pubblico.

Il caso Amazon ebbe anche un impatto **internazionale** rilevante. Esso contribuì a dare una spinta decisiva al progetto BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) dell'OCSE e alle iniziative del G20 per una tassazione minima globale. Come rilevato da osservatori qualificati, vicende come quella di Amazon mostrarono che la competizione fiscale tra Stati, se spinta all'estremo, genera distorsioni insostenibili e può essere arginata solo attraverso un coordinamento sovranazionale. In particolare, il clamore mediatico attorno ai *tax rulings* delle big tech convinse molti governi della necessità di misure collettive: è in questo clima che nel 2019-2021 si giunse all'**accordo globale sul Pillar Two** (tassazione minima al 15% per i grandi gruppi multinazionali), promosso dall'OCSE/G20 e poi recepito in UE. Europarlamentari come Sven Giegold citarono esplicitamente il caso Amazon a supporto dell'idea di una minimum tax: "con un'aliquota minima globale, gli Stati membri potrebbero recuperare le imposte perse da Amazon; ciò porrebbe fine al modello di business del Lussemburgo come paradiso fiscale". Parole forti, che mostrano come la vicenda Amazon sia diventata un punto di riferimento nel discorso pubblico sulla riforma della tassazione societaria internazionale. In sostanza, il **fallimento parziale** della via giudiziaria (le incertezze sugli aiuti di Stato) rafforzò la convinzione che fossero necessarie *riforme strutturali*: da un lato, direttive comunitarie anti-elusione (ATAD, DAC6, ecc.) per chiudere le scappatoie normative; dall'altro, un accordo globale per fissare un pavimento alla concorrenza fiscale, evitando il ripetersi di casi come Amazon in futuro.

In conclusione, le contestazioni europee contro Amazon in Lussemburgo rappresentano molto più che un semplice contenzioso tra un'azienda e un'istituzione. Esse sono il simbolo di una fase storica in cui la fiscalità è passata da strumento di competitività nazionale a questione di governance globale. Il caso Amazon ha messo in luce i limiti dell'approccio tradizionale basato sulla concorrenza fiscale e l'esigenza di un nuovo equilibrio tra attrattività e legittimità. Non a caso, esso occupa un posto centrale non solo in questa tesi, ma anche nel dibattito contemporaneo sulla tassazione delle multinazionali: un dibattito che ha portato, come vedremo, a ridefinire le regole del gioco a livello sia europeo sia internazionale.

3.6 Il parallelo con Ferrero

La storia di Amazon in Lussemburgo, con tutta la sua complessità tecnica e la risonanza politica che ne è derivata, rischierebbe di essere interpretata come un episodio *sui generis*, legato solo alla natura particolare delle imprese digitali e alla loro abilità nello sfruttare gli intangibili. In realtà, il modello

lussemburghese ha attratto negli anni non soltanto le big tech statunitensi, ma anche multinazionali di settori più tradizionali, radicate nell'economia manifatturiera europea, che hanno trovato nel Granducato il luogo ideale per collocare una parte delle loro strutture societarie e finanziarie. Tra queste, il caso più significativo è **Ferrero** – storico gruppo dolciario italiano – il quale, pur mantenendo un forte radicamento produttivo in Italia, ha scelto Lussemburgo come *hub* centrale per la gestione di funzioni strategiche, societarie e finanziarie del gruppo. L'analisi del caso Ferrero permette di evidenziare analogie e differenze rispetto al caso Amazon, corroborando la tesi che il modello lussemburghese sia **trasversale** e non limitato alle sole imprese digitali.

Ferrero, per molti versi, è l'opposto di Amazon. Non è una multinazionale nata nella Silicon Valley, non fonda la propria crescita su algoritmi o piattaforme online, non trae la maggior parte del proprio valore da brevetti high-tech. È invece un gruppo familiare nato ad Alba (Piemonte) nel secondo dopoguerra, con marchi di largo consumo (Nutella, Kinder, Ferrero Rocher, Tic-tac, ecc.) e una storia profondamente legata alla tradizione alimentare europea. Il suo valore risiede in un equilibrio diverso rispetto ad Amazon: la forza dei **brand**, la qualità del prodotto, la capacità di innovare rispettando una cultura aziendale consolidata. Eppure, nonostante queste differenze, **anche Ferrero ha individuato nel Lussemburgo un tassello fondamentale della propria struttura internazionale**. Da diversi anni, infatti, il *global holding* del gruppo – Ferrero International S.A.¹⁶⁹ – ha sede in Lussemburgo, così come altre entità di coordinamento finanziario. Questo significa che una quota significativa della ricchezza generata dal gruppo Ferrero transita attraverso entità lussemburghesi, beneficiando dei regimi fiscali locali.

Le motivazioni di questa scelta sono in parte analoghe a quelle di Amazon e in parte specifiche al settore manifatturiero alimentare. Sul piano generale, anche per Ferrero il Lussemburgo rappresentava un contesto ideale per via del regime di **participation exemption**, che permetteva di ricevere dividendi dalle controllate estere e realizzare plusvalenze su partecipazioni senza subire imposizione (o con imposizione minima). Per un gruppo che nel corso degli anni ha acquisito stabilimenti e marchi in molti Paesi – dalla Germania agli Stati Uniti – poter disporre di una holding in grado di **incamerare utili da tutto il mondo esentasse** era estremamente efficiente. In mancanza di ciò, i dividendi provenienti ad esempio dalle consociate in Paesi extra-UE avrebbero potuto scontare tassazione in entrata. Il Lussemburgo offriva invece una piazza neutrale per far affluire gli utili globali, da cui ridistribuirli magari alla proprietà familiare con oneri contenuti. Sul piano più specifico, la centralità del **marchio** per un'impresa alimentare come Ferrero rendeva cruciale la

¹⁶⁹ Sito istituzionale Ferrero – sezione Governance / Ferrero International S.A. (Luxembourg) (anagrafe capogruppo e sede legale)

gestione coordinata della proprietà intellettuale relativa ai brand (si pensi al valore del marchio Nutella, Kinder, ecc.). Pur trattandosi di intangibili di natura diversa rispetto agli algoritmi di Amazon, i marchi Ferrero sono asset enormi in grado di generare fedeltà e profitti in tutto il mondo. Collocare la titolarità e la gestione di tali asset in Lussemburgo significava poter usufruire di una fiscalità competitiva (esenzioni su royalties intra-gruppo, possibilità di *tax ruling* in caso di sfruttamento commerciale dei marchi, ecc.) all'interno di una cornice giuridica stabile e prevedibile. In sintesi, Ferrero ha utilizzato il Lussemburgo come **piattaforma di coordinamento internazionale**: un luogo dove far confluire utili dalle consociate globali e dove allocare gli intangibile (i marchi) in modo da minimizzare l'imposizione complessiva, esattamente come Amazon ha fatto per gli intangibili digitali.

Il **confronto** con Amazon è utile per cogliere differenze e analogie. Amazon utilizzava il Lussemburgo soprattutto per **abbattere l'imponibile delle vendite europee** tramite il pagamento di royalties a una holding di intangibili digitali. Ferrero, al contrario, lo utilizzava principalmente come piattaforma di **holding e finanziaria**, concentrando dividendi, proventi infragruppo e funzioni di tesoreria internazionale. In entrambi i casi, la logica è però la stessa: sfruttare il sistema lussemburghese non tanto (o non solo) per aggirare formalmente le regole, ma per collocarsi in una giurisdizione che garantisce **efficienza fiscale, certezza giuridica e legittimazione politica**. Ferrero, ad esempio, ha potuto beneficiare della participation exemption lussemburghese per distribuire utili esteri ai proprietari quasi tax-free¹⁷⁰, mentre se tali utili fossero transitati per l'Italia avrebbero potuto subire maggiore tassazione o ritenute. Inoltre, Lussemburgo offriva a Ferrero un'amministrazione fiscale disponibile a concordare preventivamente soluzioni per operazioni straordinarie (fusioni, finanziamenti infragruppo, ecc.), evitando incertezze.

Un elemento interessante riguarda il **profilo reputazionale** delle due imprese e come questo abbia influenzato la percezione pubblica delle rispettive scelte fiscali. Amazon, in quanto colosso USA della new economy, è diventata un bersaglio mediatico e politico nel dibattito sulla giustizia fiscale: le cifre in gioco erano enormi (miliardi di euro di ricavi dirottati in un micro-Stato), il che ha alimentato la narrativa di un'azienda "che non paga le tasse" a danno degli altri. Ferrero, invece, non è mai finita al centro di uno scandalo di aiuti di Stato né è stata additata come simbolo di elusione, pur avendo anch'essa sfruttato il modello lussemburghese. Questa differenza dipende da vari fattori. In primo luogo, le dimensioni del fenomeno: i benefici fiscali di Ferrero – per quanto significativi – non erano paragonabili, in valore assoluto, a quelli di Amazon. In secondo luogo, la **natura**

¹⁷⁰ LIR art. 166 + Direttiva Madre-Figlia 2011/96/UE (esenzioni su dividendi intra-UE, condizioni)

dell'impresa: un gruppo familiare europeo, produttore di beni amati dal grande pubblico, suscita meno ostilità di un gigante americano del web percepito come “estraneo” e altamente remunerativo. In terzo luogo, la narrativa politica ha giocato un ruolo: colpire Amazon significava mettere sotto accusa un simbolo della globalizzazione digitale e dell'egemonia Big Tech; attaccare Ferrero avrebbe significato colpire un “campione nazionale” europeo del settore dolciario, con ben altre implicazioni in termini di consenso. Ciò non toglie che Ferrero abbia anch'essa adottato pratiche di pianificazione fiscale aggressiva, seppur in modo più discreto. Ad esempio, in **Regno Unito** è emerso che Ferrero UK ha per anni versato ingenti pagamenti per “costo di vendita” a una consociata lussemburghese – 334 milioni di sterline in un solo esercizio – così da ridurre il proprio utile imponibile locale a soli £9,7 milioni su £419 milioni di ricavi, pagando appena £110.000 di imposte nel Regno Unito. Secondo esperti indipendenti, i profitti venivano poi in ultima istanza trasferiti dalla holding lussemburghese verso entità del gruppo site a Monaco, dove vige un regime di esenzione totale per i redditi societari. Un tale schema, per quanto lecito, mostra come Ferrero abbia efficacemente ridotto la fiscalità su scala internazionale sfruttando il *nexus* Lussemburgo-Monaco, senza che ciò sfociasse in particolare clamore mediatico. Questo conferma che **il modello lussemburghese non è appannaggio di un solo settore**, ma può essere declinato in modi diversi a seconda delle esigenze: riduzione dell'imponibile tramite royalties per le imprese digitali; neutralità fiscale sui dividendi e plusvalenze per imprese industriali e familiari; soluzioni finanziarie ibride per gruppi energetici (come Engie). Il comune denominatore resta la **stabilità, certezza e flessibilità** offerte dal sistema lussemburghese.

Il fatto che due realtà così diverse come Amazon e Ferrero abbiano entrambe scelto Lussemburgo come snodo centrale della propria pianificazione fiscale evidenzia la **trasversalità del modello lussemburghese**. Amazon rappresenta l'estremo più visibile (digital economy all'avanguardia), Ferrero la continuità dell'industria alimentare tradizionale; eppure entrambe hanno ritenuto conveniente insediarsi nel Granducato. Questa convergenza conferma che il Lussemburgo non è un rifugio per pochi settori, ma un hub fiscale a tutto campo, capace di attrarre multinazionali eterogenee e di offrire a ciascuna un pacchetto di benefici calibrato sulle proprie esigenze. È in tale trasversalità che si misura allo stesso tempo la **forza** e la **fragilità** del modello: forza, perché conferma la centralità del Lussemburgo nella fiscalità internazionale; fragilità, perché dimostra che non si tratta di episodi isolati ma di una strategia sistemica e ripetibile, dunque destinata prima o poi a essere messa in discussione dalle istituzioni europee e internazionali.

Dal punto di vista comparativo, il caso Ferrero offre anche uno spunto per riflettere sulla posizione dell'Italia e di altri Paesi ad alta tassazione. Perché una delle più grandi multinazionali italiane ha

scelto di collocare in Lussemburgo funzioni societarie e finanziarie così importanti, anziché in patria? La risposta risiede nelle differenze tra i sistemi. In Italia, fino a tempi recenti, la burocrazia fiscale complessa, l'instabilità normativa e l'assenza di ruling chiari e vincolanti rendevano difficile costruire una piattaforma efficiente di coordinamento internazionale. Solo nel 2015 sono stati introdotti meccanismi di *cooperative compliance*¹⁷¹ e ruling internazionali in Italia, e comunque su base volontaria e per platee ristrette di contribuenti. Il Lussemburgo, al contrario, offriva un ambiente **flessibile, chiaro e integrato nell'UE**: una sorta di "one-stop shop" dove una multinazionale poteva ottenere aliquote moderate, esenzioni su dividendi, accordi preventivi, stabilità di lungo periodo. La scelta di Ferrero mette dunque in luce le debolezze del sistema italiano (e di sistemi simili) e conferma quanto discusso nel Capitolo 2: la competitività fiscale non è solo questione di aliquote nominali, ma di *ecosistema complessivo*. L'Italia aveva (e ha) aliquote comparabili a quelle lussemburghesi, ma manca di quella prevedibilità e snellezza amministrativa che il Granducato è riuscito a costruire e vendere come asset competitivo.

In conclusione, il caso Ferrero completa l'analisi iniziata con Amazon, mostrando la **trasversalità e versatilità** del modello fiscale lussemburghese. Se Amazon rappresenta il volto iper-moderno della digital economy, Ferrero incarna la tradizione dell'industria manifatturiera europea; eppure entrambe hanno trovato vantaggi nell'approdo in Lussemburgo. Questa convergenza conferma che il Granducato non è un'anomalia valida solo per le dot-com, ma un hub fiscale *generalista*, in grado di attrarre multinazionali diversissime offrendo a ciascuna strumenti su misura. È proprio in tale ampiezza di applicazione che risiedono sia la forza sia la fragilità del modello lussemburghese: la **forza**, perché ribadisce la centralità di Lussemburgo nella competizione fiscale globale; la **fragilità**, perché rende palese che non si tratta di pochi casi isolati facilmente tollerabili, ma di un fenomeno strutturale che inevitabilmente attira l'attenzione (e la reazione) di istituzioni sovranazionali impegnate a contrastare l'erosione delle basi imponibili.

3.7 Analisi critica e prospettive future

Il percorso analitico sviluppato in questo capitolo ha evidenziato con chiarezza la duplice natura del modello fiscale lussemburghese: da un lato straordinariamente efficace nell'attrarre imprese globali di settori diversi; dall'altro intrinsecamente fragile perché esposto a crescenti contestazioni e pressioni politiche. Le vicende di Amazon e Ferrero, pur così diverse per dimensioni, settori e visibilità pubblica, convergono in un punto comune: entrambe confermano che il Lussemburgo non è soltanto

¹⁷¹ D.Lgs. 128/2015 (regime di adempimento collaborativo) e art. 2 D.Lgs. 147/2015 (interpello nuovi investimenti/ruling internazionali).

un luogo in cui ottenere **vantaggi fiscali marginali**, ma una giurisdizione che ha costruito intorno alla corporate tax un vero e proprio modello di competitività nazionale, trasversale e sistemico. Tale modello ha garantito benefici enormi alle imprese coinvolte e al Paese stesso, ma ha anche evidenziato limiti e controindicazioni nel nuovo contesto internazionale che va profilandosi.

Amazon ha mostrato la faccia più visibile e controversa di questo modello. La concentrazione dei profitti europei nel Granducato – resa possibile da una struttura societaria che trasferiva royalties a una holding di intangibili – ha prodotto benefici enormi per l’azienda (riduzione drastica dell’aliquota effettiva, maggiore capacità d’investimento, rafforzamento competitivo) e per il Lussemburgo (conferma del ruolo di hub fiscale e finanziario globale, attrazione di altri investitori), ma ha anche generato un’esposizione mediatica e politica senza precedenti. Per Amazon, il vantaggio fiscale si tradusse in un consolidamento della sua posizione nei mercati europei; per il Lussemburgo, ospitare un colosso di tali dimensioni significò dare visibilità mondiale alla propria strategia fiscale. Tuttavia, tutto ciò ebbe un prezzo: le contestazioni della Commissione europea sugli aiuti di Stato, il danno reputazionale seguito alle rivelazioni di LuxLeaks, la percezione diffusa che il Paese avesse offerto **vantaggi selettivi** incompatibili col principio di equa concorrenza tributaria.

Ferrero, al contrario, rappresenta la faccia meno appariscente e più silenziosa della stessa logica. Anche in questo caso il Lussemburgo offrì un pacchetto di benefici rilevanti (in primis la neutralità fiscale su dividendi e plusvalenze, importante per un gruppo familiare multi-nazionale), ma la vicenda non assunse mai la dimensione pubblica conflittuale del caso Amazon. L’impresa italiana, simbolo di tradizione industriale, non venne percepita come un’icona dell’elusione fiscale, pur avendo anch’essa scelto il Granducato come centro nevralgico per le proprie strategie societarie. La differenza non risiede tanto nelle regole applicate (che, come abbiamo visto, sono analoghe e disponibili a qualsiasi impresa), quanto nella **narrazione politica e mediatica**: una big tech americana che centralizza miliardi di ricavi in un micro-Stato UE diventa facilmente bersaglio di indagini e scandali; un gruppo manifatturiero europeo che coordina investimenti tramite una holding lussemburghese passa quasi inosservato, perché rientra in schemi meno “sensazionali” e perché gode, in patria, di un capitale di simpatia maggiore. Ciò detto, i due casi letti insieme rivelano il vero volto – con luci ed ombre – della fiscalità competitiva à la lussemburghese: non episodi isolati o pratiche estemporanee, ma un **modello strutturato**, replicabile e adattabile ad attori molto diversi tra loro. Ed è proprio questa trasversalità a costituire insieme la forza e la debolezza del sistema: la forza, perché dimostra che il Paese è in grado di attrarre investimenti indipendentemente dal settore o dalla nazionalità dell’impresa; la debolezza, perché – essendo un fenomeno sistemico e non marginale – la

strategia lussemburghese non può nascondersi a lungo dagli occhi della comunità internazionale, ma è destinata a essere scrutinata e, se ritenuta sleale, contrastata.

La riflessione critica sul **futuro** di questo modello deve partire da una constatazione: lo spazio per la *fiscalità competitiva pura* (intesa come ricerca di un vantaggio fiscale unilaterale a discapito di altre giurisdizioni) è destinato a ridursi drasticamente. Negli ultimi anni l'Unione Europea e la comunità internazionale hanno varato una serie di misure che mirano proprio a **limitare le pratiche di erosione della base imponibile**. In ambito UE, sono entrate in vigore direttive come l'**ATAD**¹⁷² I/II (Anti-Tax Avoidance Directives) che obbligano tutti gli Stati membri ad adottare disposizioni anti-elusive comuni: limiti alla deducibilità degli interessi, imposizione in uscita sugli asset trasferiti, regole sulle società controllate estere (CFC), clausole anti-abuso generali, contrasto ai disallineamenti da ibridi. Queste misure – pienamente operative dal 2019 (2022¹⁷³ per gli ibridi) – rendono più difficile replicare schemi come quelli di Amazon e Ferrero: ad esempio, impongono agli Stati di tassare certi utili tenuti in entità a bassa fiscalità (CFC) e di neutralizzare i vantaggi di entità ibride come le SCS trasparenti. Parallelamente, la direttiva **DAC6**¹⁷⁴ ha introdotto l'obbligo di comunicazione dei meccanismi transfrontalieri aggressivi, aumentando la trasparenza e scoraggiando gli intermediari dal proporre strutture troppo spinte. Sul piano **globale**, come accennato, l'OCSE/G20 hanno lanciato il progetto **BEPS** e raggiunto un accordo sul **Pillar Two**, che prevede una **tassazione minima globale del 15%** per i gruppi multinazionali con fatturato oltre 750 milioni. In pratica, con il Pillar Two (di imminente attuazione in UE dal 2024) se una multinazionale paga meno del 15% di tasse in una data giurisdizione, un altro Stato avrà il diritto di imporre una *top-up tax* per colmare la differenza. Ciò garantisce che grandi imprese come Amazon non possano più beneficiare di aliquote effettive quasi nulle: se anche riuscissero a ridurre l'imposta in Lussemburgo sotto il 15%, dovrebbero poi versare un'integrazione altrove per arrivare a quella soglia minima. In altre parole, si sta **ponendo fine alla “race to the bottom”** sulle aliquote d'imposta societarie, fissando un pavimento sotto il quale la concorrenza fiscale non può scendere. Tali sviluppi – un tempo impensabili – testimoniano un cambio di paradigma: dalla competizione fiscale senza regole si sta passando a una cooperazione fiscale, dove gli Stati accettano di limitare la propria libertà per salvaguardare un interesse comune (evitare l'erosione delle basi imponibili).

È chiaro che il Lussemburgo non potrà sottrarsi a questa trasformazione. In realtà, il Paese ha già dimostrato in passato una notevole **capacità di adattamento**. Dopo essere stato etichettato come

¹⁷² Direttiva (UE) 2016/1164 (ATAD I) e Direttiva (UE) 2017/952 (ATAD II) – GUUE

¹⁷³ ATAD II, art. 9a (“reverse hybrids”) con entrata in vigore negli Stati membri dal 1° gennaio 2022

¹⁷⁴ Direttiva (UE) 2018/822 (modifica della 2011/16/UE) – obblighi di mandatory disclosure per gli intermediari

giurisdizione opaca negli anni 2000 (per via del segreto bancario, poi abolito), ha saputo riconvertirsi in un hub finanziario trasparente e allineato agli standard internazionali. Sul fronte fiscale, ha progressivamente rivisto alcune pratiche: ad esempio, ha limitato a 5 anni la validità dei ruling dal 2015 e fatto decadere automaticamente tutti i tax ruling pre-2015 a partire dal 2020; ha introdotto un *fee* per la richiesta di ruling (per scoraggiarne l'abuso) e, soprattutto, ha iniziato a **scambiare in automatico le informazioni sui ruling** con gli altri Paesi UE (recependo DAC3) e persino con Paesi terzi in attuazione dell'Action 5 BEPS. Queste mosse – impensabili prima di LuxLeaks – indicano la volontà di scrollarsi di dosso l'immagine di “rifugio per accordi segreti” e di convergere verso una maggiore trasparenza. I numeri confermano questa evoluzione: il numero di nuovi ruling fiscali approvati in Lussemburgo è crollato da 539 nel 2015 a soli 44 nel 2020 (oltre **90% in meno**), segno che il Paese ha ridotto drasticamente la dipendenza da intese individuali con i contribuenti internazionali. Inoltre, l'aliquota nominale lussemburghese è stata leggermente aumentata nel 2019 (portandola al 24,94% cumulativo) in un'ottica di allineamento con i partner. Certo, rimangono degli ambiti di resistenza e il Lussemburgo continuerà a competere su aspetti come la certezza del diritto e la qualità dei servizi finanziari. Ma la **sfida che lo attende è più radicale**: trasformare la propria competitività fiscale in una competitività “sistemica” e sostenibile. Ciò significa che il Paese dovrà puntare sempre meno sulla riduzione del carico impositivo effettivo – dato che questo sarà in gran parte pre-determinato da regole globali – e sempre più sulla qualità complessiva del contesto che offre: stabilità normativa, efficienza amministrativa, certezza giuridica, infrastrutture finanziarie e digitali avanzate, capitale umano altamente qualificato. In sostanza, *meno paradiso fiscale, più hub di eccellenza* in senso lato.

Da un punto di vista teorico, questa evoluzione può essere descritta come il passaggio dalla **fiscalità competitiva** alla **fiscalità cooperativa**, o meglio a una forma di “**competitive compliance**”. Non si tratterà più di offrire regimi aggressivi tollerando zone d'ombra, ma di garantire **attrattività entro un quadro di piena conformità** agli standard internazionali. In tale prospettiva, il vantaggio competitivo non risiederà più nell'aliquota effettiva più bassa, ma nella capacità di offrire un contesto *prevedibile e legittimato*, che riduca i rischi reputazionali per le imprese e sia compatibile con le regole globali. Il Lussemburgo dovrà, in altre parole, reinventarsi come *partner affidabile* per le multinazionali: un luogo dove sì, si pagano le tasse in misura non inferiore ai minimi globali, ma in cambio si ottiene stabilità normativa, rapidità nelle procedure, un ambiente cosmopolita e finanziariamente avanzato, e la sicurezza di non incorrere in sanzioni o scandali. È una sfida ambiziosa ma non impossibile, specie per un Paese piccolo e flessibile nelle politiche come il Lussemburgo. Molto dipenderà anche dall'evoluzione complessiva della politica fiscale europea: se si andrà verso una maggiore armonizzazione (ad esempio con una base imponibile consolidata

comune, CCCTB, o con la fine del veto all'unanimità in materia fiscale), il Lussemburgo dovrà adeguarsi di conseguenza e trovare nuovi equilibri.

La **lezione** che emerge dai casi Amazon e Ferrero – e più in generale dall'ultima decade di dibattito – è chiara. La fiscalità competitiva può generare benefici enormi per chi la pratica, ma non è sostenibile se non è accompagnata da legittimità e trasparenza. Un modello basato sul segreto e sul *race to the bottom* rischia di implodere sotto la pressione combinata dell'opinione pubblica e delle riforme multilaterali. La *competitività fiscale del futuro* non potrà più basarsi sulla corsa al ribasso delle aliquote, bensì dovrà fondarsi sulla capacità di coniugare **attrattività ed equità**, vantaggio e reputazione, sovranità nazionale e cooperazione internazionale. In questo senso, la direzione verso cui ci si muove sembra essere quella di una “*fair tax competition*”: competizione sì, ma entro paletti comuni che garantiscano a tutti i Paesi una tassazione minima dei profitti generati sul loro territorio. Il Lussemburgo, se saprà cogliere questa transizione, potrà mantenere un ruolo di primo piano, magari posizionandosi come il luogo ideale dove fare business in Europa **in modo compliant** – offrendo tutti i vantaggi di un ecosistema efficiente e pro-business, ma senza più l'ombra di pratiche elusive scorrette. In caso contrario, se tentasse di resistere arroccandosi su pratiche ormai superate, rischierebbe di vedere compromessa la propria reputazione e di subire nuove pressioni e sanzioni da parte dei partner europei e della comunità internazionale.

In conclusione, il modello lussemburghese ha dimostrato di funzionare in modo brillante per oltre due decenni, ma ora si trova a un **bivio cruciale**. O evolve verso una forma di *competitive compliance* sostenibile, integrandosi nel nuovo contesto di cooperazione fiscale globale, oppure rischia di divenire il relitto di un'epoca superata, progressivamente svuotato di sostanza dalle nuove regole. Il caso Amazon – con l'eccezionalità dei suoi benefici e la durezza delle contestazioni subite – rappresenta il paradigma di questa trasformazione in atto. Il parallelo con Ferrero dimostra che la questione non riguarda solo le big tech americane, ma **tutte** le multinazionali che finora hanno sfruttato arbitraggi e lacune del sistema fiscale internazionale. Il futuro dirà se il Lussemburgo saprà trasformare la propria fiscalità da astuto strumento di vantaggio unilaterale a **leva di legittimità condivisa**, mantenendo la propria centralità in un mondo che chiede non solo competitività, ma anche *tax fairness* e cooperazione. In un'era di minimum tax globale e scambio automatico di informazioni, la sfida sarà restare attrattivi puntando sulla qualità e non più sulla *opacità*. Se ci riuscirà, il Granducato potrà continuare a prosperare come hub finanziario e sede prediletta di multinazionali, ma con un ruolo rinnovato e finalmente compatibile con le istanze di equità fiscale del XXI secolo.

Conclusioni

Dall'analisi svolta emerge un quadro chiaro e articolato del modello lussemburghese di tassazione societaria, caratterizzato da una **duplice natura**: da un lato estremamente efficace nell'attrarre investimenti e sedi di multinazionali, dall'altro intrinsecamente **fragile** perché esposto a crescenti pressioni regolatorie internazionali. Nel corso di oltre due decenni, il Lussemburgo ha trasformato la propria **corporate tax** in un vero e proprio **strumento di competitività nazionale**, costruendo un ecosistema fiscale vantaggioso che è diventato parte integrante dell'identità economica del Paese. I risultati ottenuti confermano che il Granducato non rappresenta un'anomalia isolata, ma un *hub* fiscale generalista capace di offrire benefici trasversali a imprese di settori diversi (dalle *big tech* come Amazon a gruppi industriali tradizionali come Ferrero).

L'evoluzione storica ha evidenziato come il Lussemburgo, fin dagli anni Venti del Novecento, abbia perseguito una politica fiscale orientata all'attrattività dei capitali esteri, introducendo regimi agevolati per holding e investitori internazionali. Strumenti come la **Loi de 1929** – che esentava ampiamente i dividendi esteri e le plusvalenze da partecipazioni, tassando solo moderatamente i redditi interni – hanno posto le basi di un ambiente fiscale estremamente competitivo già nel secolo scorso. Tale impostazione è stata affinata negli anni successivi, passando attraverso la riforma del 1967 (introduzione dell'Impôt sur le Revenu des Collectivités, pilastro dell'odierna imposizione societaria) e l'aggiunta di imposte complementari come l'imposta commerciale comunale e la **Net Wealth Tax** sul patrimonio netto. Pur con successive modifiche, la struttura di fondo delineata in quegli anni – aliquote societarie moderate affiancate da regimi speciali di esenzione – è rimasta il tratto distintivo della fiscalità lussemburghese.

Negli **anni Duemila**, sotto la spinta dell'integrazione europea e delle iniziative OCSE, il Lussemburgo ha dovuto **adeguare il proprio ordinamento** a standard più rigorosi. L'adesione alla direttiva madre-figlia (per la non doppia imposizione dei dividendi intra-UE), l'implementazione delle direttive *Anti-Tax Avoidance* (ATAD I/II) e la cooperazione internazionale nel progetto BEPS hanno introdotto **clausole anti-abuso**, **regole CFC** sulle controllate estere, limiti alla deducibilità degli interessi e obblighi di trasparenza (es. DAC6 per la segnalazione dei meccanismi elusivi). Un momento cruciale è stato lo scandalo **LuxLeaks** del 2014, che ha rivelato l'uso estensivo di *tax rulings* segreti a favore di multinazionali, costringendo il Paese a rafforzare la **trasparenza** e a rivedere pratiche considerate in contrasto con la leale concorrenza. Queste trasformazioni hanno progressivamente ridotto i margini di discrezionalità nazionale, inserendo il sistema fiscale lussemburghese in un quadro sempre più armonizzato e cooperativo a livello internazionale.

Nonostante tali adattamenti, il Lussemburgo è riuscito a **mantenere la propria vocazione competitiva**. Le misure anti-elusive hanno indubbiamente limitato alcuni vantaggi, ma non ne hanno stravolto la struttura di fondo: il regime continua a poggiare su **aliquote nominali moderate**, su un'ampia **rete di convenzioni** contro le doppie imposizioni (oltre 80 trattati bilaterali) e su **regimi di esenzione mirati**, primo fra tutti la *participation exemption*. Quest'ultimo, in particolare, si è confermato uno **strumento centrale** nella strategia fiscale lussemburghese: attraverso la *participation exemption*, i **dividendi esteri** percepiti e le **plusvalenze** su partecipazioni qualificate sono pressoché interamente esenti da imposizione, eliminando la doppia imposizione economica lungo la catena societaria. Ciò ha garantito **neutralità fiscale** sui flussi infragruppo e ha reso il Paese un punto di riferimento per holding e investitori internazionali, permettendo ai profitti di fluire attraverso il Lussemburgo senza aggravii ulteriori. Vale la pena notare che questo meccanismo non è considerato una scorciatoia artificiosa, bensì l'applicazione estesa di un principio di neutralità riconosciuto a livello europeo; pertanto, **non viene intaccato nemmeno dall'introduzione del Pillar Two**, in quanto non configura una forma di elusione ma evita semplicemente la doppia tassazione. In sintesi, l'evoluzione storica mostra un **percorso di progressiva integrazione** negli standard UE/OCSE, *senza rinunciare* al ruolo della fiscalità come **leva strategica competitiva** per l'economia nazionale.

L'**analisi comparata** condotta nell'elaborato conferma che la competitività fiscale di un ordinamento non si misura solo sulle aliquote nominali, ma deriva da una combinazione di fattori qualitativi e strutturali. Il confronto con altri Paesi europei ha messo in luce i **tratti distintivi** del modello lussemburghese. In particolare, il parallelismo con il caso italiano evidenzia approcci quasi antitetici alla politica tributaria: l'Italia si è storicamente affidata al fisco come strumento di entrata per finanziare la spesa pubblica, con un sistema complesso e ad elevata pressione, mentre il Lussemburgo ha scelto di impiegare la leva fiscale come **strumento di sviluppo e marketing territoriale**. Entrambi i Paesi presentano aliquote nominali comparabili (circa il 24-27%), ma i risultati in termini di attrattività sono divergenti. L'Italia, pur prevedendo anche essa un'esenzione parziale (95%) per dividendi e plusvalenze tra società e altre misure di mitigazione della doppia imposizione, **non offre lo stesso ventaglio di agevolazioni e certezze** amministrative che invece caratterizzano il Lussemburgo. Ne risulta che il carico fiscale **effettivo** per le multinazionali in Italia rimane spesso più alto e meno prevedibile, anche a causa di una burocrazia più complessa e di una minore stabilità normativa. Al contrario, il Lussemburgo ha costruito un ambiente fiscalmente **snello e prevedibile**, in cui è possibile pianificare con certezza i flussi di dividendi e utili grazie a regole chiare e *rulings* preventivi, il tutto in un contesto giuridico stabile e cooperativo. Questa differenza di impostazione si riflette in esiti opposti: da un lato un grande Paese (Italia) che,

nonostante la dimensione del mercato interno, attrae relativamente pochi investimenti esteri a causa di un sistema percepito come oneroso; dall'altro un piccolo Stato (Lussemburgo) che, pur privo di un vasto mercato domestico, ha saputo catalizzare flussi ingenti di capitali globali grazie a un **ecosistema fiscale competitivo**. Come notato, **all'interno dell'Unione coesistono così modelli fiscali assai diversi**, talora in competizione fra loro: da una parte chi considera la tassazione un "male necessario" da sopportare, dall'altra chi la gestisce come fattore di **vantaggio comparato** per attrarre risorse.

Il confronto si estende anche ad altre giurisdizioni. Rispetto ad altri piccoli Stati membri a fiscalità competitiva, il Lussemburgo presenta un **profilo peculiare** di equilibrio. Per esempio, l'Irlanda ha puntato su un'aliquota nominale estremamente bassa (12,5%), Malta e Cipro su regimi aggressivi di detassazione quasi totale, i Paesi Bassi su un ruolo di *trading hub* finanziario con ampia rete di trattati. Il Granducato, invece, si colloca a metà strada: **aliquote non minimaliste** (attorno al 25%, più vicine ai partner maggiori) ma accompagnate da **ampie esenzioni e prassi flessibili**, il tutto unito a una reputazione di **cooperazione e stabilità** superiore a quella di Malta/Cipro e a una capacità di adattamento normativo più rapida rispetto ai concorrenti più grandi. In altri termini, il Lussemburgo offre un **compromesso unico**: non il tax rate più basso in assoluto, ma un **equilibrio ottimale tra costo fiscale moderato, qualità del sistema normativo e affidabilità internazionale**. Questo equilibrio ha consentito al Paese di fare della fiscalità un tratto distintivo della propria identità economica, trasformandola in un elemento di **attrattività sostenibile** più che in un semplice espediente temporaneo. I casi di studio approfonditi (come Amazon e Ferrero) confermano infatti che le multinazionali scelgono il Lussemburgo non soltanto per risparmiare imposte nel brevissimo periodo, ma per inserire la propria presenza europea in un contesto **fiscale favorevole nel lungo termine**, caratterizzato da certezza del diritto, rete di trattati e collaborazione amministrativa.

Da questa analisi critica emerge, dunque, il **bilancio ambivalente** del modello lussemburghese. Da un lato, esso ha garantito **benefici enormi** sia alle imprese insediate (riduzione delle aliquote effettive, maggiore competitività globale) sia allo stesso Lussemburgo (crescita del settore finanziario, entrate fiscali stabili, prestigio come piazza internazionale). Dall'altro, ha generato **controindicazioni e reazioni** crescenti: l'accumularsi di basi imponibili sottratte ad altri Stati membri ha attirato l'attenzione della Commissione UE (indagini sugli **aiuti di Stato** e sulle *tax rulings* selettive), critiche nell'opinione pubblica internazionale e un **danno reputazionale** sfociato nei casi mediatici come LuxLeaks. In particolare, il fatto che il modello lussemburghese sia stato applicato su **larga scala** – coinvolgendo non pochi casi isolati ma una molteplicità di imprese

globali – ne rivela sia la **forza** sia la **debolezza intrinseca**. La forza, perché conferma la centralità conquistata dal Lussemburgo nella competizione fiscale internazionale; la debolezza, perché proprio questa efficacia generalizzata rende il modello non più ignorabile, ma anzi lo espone all'azione correttiva di organismi sovranazionali impegnati a contrastare fenomeni di **erosione della base imponibile**. In definitiva, il Lussemburgo si è spinto al limite di ciò che un piccolo Stato membro può fare per essere competitivo sul piano fiscale senza violare formalmente le regole comuni. L'**elaborato** dimostra che il Granducato ha saputo finora camminare su una linea sottile: offrire un **“rifugio fiscale” legittimato**, cioè un insieme di vantaggi fiscali *moderati* ma certi e duraturi, **innovando il proprio ordinamento** pur restando entro i confini del lecito e dell'accordo politico europeo. Questa capacità di *sintesi* – attrarre capitali assicurando al contempo conformità normativa – spiega perché, nonostante le ridotte dimensioni territoriali, il Lussemburgo continui a occupare un ruolo di primo piano nel panorama fiscale internazionale.

Gli ultimi sviluppi normativi suggeriscono che lo **spazio per la “fiscalità competitiva pura”** – intesa come ricerca di vantaggi unilaterali a scapito di altre giurisdizioni – è destinato a **ridursi drasticamente**. L'Unione Europea e la comunità internazionale, sulla scia del dibattito degli ultimi anni, hanno infatti promosso un **cambio di paradigma**: dalla competizione fiscale sfrenata si sta passando a forme di **cooperazione fiscale** più intensa, in cui gli Stati accettano di limitare parte della propria sovranità tributaria per perseguire un interesse comune – evitare l'erosione generalizzata delle basi imponibili e garantire un livello minimo di tassazione ovunque. Emblematico in tal senso è il progetto **OCSE/G20 Pillar Two**, recepito nell'UE con la Direttiva 2022/2523, che introduce a partire dal 2024 una **tassazione minima globale** del 15% per i profitti dei grandi gruppi multinazionali (fatturato oltre €750 milioni). In base a queste regole, se una multinazionale dovesse riuscire a ottenere in Lussemburgo (o in altra giurisdizione) un'aliquota effettiva inferiore al 15%, le autorità fiscali di un altro Stato avranno il diritto di imporre una *top-up tax* aggiuntiva per colmare la differenza. In altre parole, si sta ponendo fine alla **“race to the bottom”** sui tributi societari, fissando un **pavimento comune** sotto il quale la concorrenza fiscale non può più spingersi. Un tempo, misure del genere sarebbero apparse utopistiche; oggi sono realtà, a testimonianza di una volontà politica condivisa di arginare le pratiche di evasione ed elusione internazionale.

È evidente che il **Lussemburgo non potrà sottrarsi** a questa trasformazione epocale. Tuttavia, come mostrano i dati e le scelte recenti, il Paese si è già da tempo **preparato al nuovo scenario** aderendo al percorso della *competitive compliance*. Già nel decennio scorso, in risposta alle critiche, il Granducato ha intrapreso una decisa opera di **riqualificazione del proprio regime fiscale**: ha

abolito il segreto bancario, ha limitato a 5 anni la validità dei *ruling* fiscali (facendo decadere automaticamente dal 2020 quelli emessi prima del 2015), ha introdotto un contributo pubblico per ogni *ruling* richiesto e – fatto ancor più importante – ha iniziato a **scambiare automaticamente le informazioni** sui propri accordi fiscali sia con gli altri Stati UE (recependo la direttiva DAC3) sia con Paesi terzi (nell’ambito dell’Action 5 BEPS) . Queste mosse, impensabili prima del caso LuxLeaks, indicano la volontà lussemburghese di scrollarsi di dosso l’immagine di “rifugio opaco” e di allinearsi ai criteri di trasparenza internazionale. I numeri confermano tale evoluzione: il numero di nuovi *tax ruling* approvati in Lussemburgo è crollato da **539 nel 2015 a soli 44 nel 2020**, segno di una drastica riduzione della dipendenza del sistema da accordi individuali riservati. Inoltre, l’**aliquota nominale** complessiva è stata perfino ritoccata al rialzo (dal 2019 il combined corporate tax rate è circa **24,94%**, includendo l’addizionale comunale), in un’ottica di progressivo allineamento con i partner UE. In parallelo, il Lussemburgo continua – legittimamente – a difendere i propri punti di forza fiscali tradizionali (come l’ampia participation exemption e la rete di trattati), ma lo fa ormai **entro un contesto di regole condivise** e con una reputazione da giurisdizione cooperativa da preservare. Il risultato paradossale è che, alla vigilia dell’entrata in vigore del Pillar Two, il Lussemburgo appare *meglio posizionato* di altri concorrenti storici: avendo già **consolidato la propria conformità** agli standard internazionali e rafforzato l’immagine di “centro finanziario trasparente”, può affrontare l’introduzione della minimum tax globale con meno necessità di rivoluzioni interne rispetto, ad esempio, a Paesi come la Svizzera o l’Irlanda. In sintesi, il Granducato arriva a questo appuntamento forte di una strategia di **adattamento proattivo**, frutto della consapevolezza che resistere ai cambiamenti sarebbe stato controproducente.

La **sfida futura** per il modello lussemburghese sarà ora quella di **trasformare la propria competitività fiscale in una competitività “sistemica” e sostenibile**. Con regole globali che in gran parte *predeterminano* un livello minimo di imposizione, diviene meno rilevante offrire aliquote effettive inferiori alla media, e diventa invece cruciale puntare sulla **qualità complessiva del contesto** economico-normativo offerto agli investitori. In altre parole: *meno paradiso fiscale, più hub di eccellenza*. Il vantaggio competitivo di domani non risiederà più nella possibilità di azzerare il carico fiscale, bensì nella capacità di **coniugare attrattività ed equità**, offrendo alle imprese un ambiente in cui sì, si pagano imposte in linea con i minimi internazionali, ma **in cambio** si ottengono **stabilità normativa**, efficienza amministrativa, certezza del diritto, infrastrutture finanziarie e digitali avanzate, e un ecosistema pro-business di prim’ordine. Questa transizione può essere concettualizzata come il passaggio da una “fiscalità competitiva” a una **“fiscalità cooperativa”**, ovvero a una forma di **competitive compliance** pienamente integrata negli standard globali. L’attrattività per le multinazionali non deriverà più dall’offerta di zone d’ombra o

trattamenti segreti, ma dalla possibilità di operare in un contesto **legittimato e prevedibile**, senza rischi reputazionali o incertezze, all'interno di regole del gioco uguali per tutti. In tale prospettiva il Lussemburgo, per **mantenere il proprio ruolo centrale**, dovrà continuare a reinventarsi come **partner affidabile** delle imprese globali: un luogo dove insediare attività sapendo di poter beneficiare di servizi efficienti, burocrazia snella, un ambiente cosmopolita e aperto, **pur** nel rispetto degli obblighi fiscali condivisi a livello internazionale. Si tratta di un obiettivo ambizioso ma alla portata di un Paese piccolo e flessibile come il Lussemburgo, che già in passato ha dimostrato una straordinaria capacità di adattamento (si pensi alla svolta sulla trasparenza bancaria negli anni 2000, un cambiamento impensabile fino a poco tempo prima). Molto, naturalmente, dipenderà anche dall'evoluzione del contesto europeo: se l'UE proseguirà sulla strada di una maggiore **armonizzazione fiscale** – ad esempio sviluppando il progetto di *Business in Europe: Framework for Income Taxation* (BEFIT), erede della proposta di **base imponibile consolidata comune**, o superando il vincolo dell'unanimità in materia tributaria – gli spazi di manovra individuale per i piccoli Stati si restringeranno ulteriormente e il Lussemburgo dovrà adeguarsi di conseguenza. Del resto, la Commissione Europea ha già evidenziato come l'introduzione della *global minimum tax* e il futuro quadro BEFIT mirino proprio a promuovere una **“fair tax competition”** in cui la concorrenza avvenga su basi più equilibrate e **non eroda le fondamenta fiscali** degli Stati membri.

In conclusione, la parabola del modello lussemburghese offre una lezione significativa per il dibattito sulla concorrenza fiscale nel XXI secolo. Da essa emerge che la **fiscalità competitiva può produrre benefici rilevanti**, ma **soltanto se accompagnata da legittimità e trasparenza**. Un sistema basato esclusivamente sul segreto e sulla corsa al ribasso delle aliquote è destinato, nel contesto odierno, a **implodere sotto la pressione** congiunta dell'opinione pubblica e delle riforme multilaterali. Al contrario, una **“fair tax competition”**, cioè una competizione fiscale **responsabile** e sostenibile, sembra essere l'orizzonte verso cui convergere: un modello in cui ogni Paese conserva un margine di competitività ma **entro paletti comuni** che garantiscano a tutti una tassazione minima equa dei profitti generati sul proprio territorio. Il Lussemburgo può aspirare a rimanere un attore di primo piano in questo nuovo contesto, **se saprà completare la propria transizione** verso la *competitive compliance*. I risultati ottenuti finora – dal successo nel richiamare investimenti di prim'ordine alla capacità di adattarsi alle nuove norme – indicano che il Paese **ha le carte in regola** per riuscirci. In tal caso, potrebbe persino posizionarsi come **il luogo ideale dove fare impresa in Europa in modo compliant**, offrendo tutti i vantaggi di un ecosistema efficiente e orientato al business, ma senza più l'ombra di pratiche elusive sleali. Al contrario, un'ipotetica resistenza ad

oltranza, arroccandosi su logiche superate, rischierebbe di compromettere la reputazione del Granducato e di attirare nuove sanzioni o misure punitive da parte dei partner europei.

Il **bivio** davanti a cui si trova oggi il Lussemburgo è dunque cruciale. Da un lato vi è la via dell'evoluzione: consolidare una **competitività fiscale sostenibile**, integrata in un quadro di cooperazione che assicuri *tax fairness* pur mantenendo un ambiente favorevole agli affari. Dall'altro vi è il rischio di diventare il **relitto di un'epoca superata**, se le nuove regole internazionali dovessero progressivamente svuotare di sostanza i vecchi schemi privilegiati. Il caso Amazon – con l'eccezionalità dei vantaggi ottenuti e la durezza delle contestazioni subite – rappresenta il simbolo di questa trasformazione in atto. Anche il caso Ferrero conferma che il tema non riguarda solo le *big tech* straniere, ma **tutte** le multinazionali che finora hanno potuto sfruttare arbitraggi e lacune del sistema tributario internazionale. Sarà il futuro, in definitiva, a dirci se il Lussemburgo saprà **trasformare il proprio modello** da astuto strumento di vantaggio unilaterale a **leva di legittimità condivisa**, mantenendo la propria centralità in un mondo che esige non solo competitività ma anche equità fiscale e cooperazione. In un'era segnata dalla *minimum tax* globale e dallo scambio automatico di informazioni, la vera sfida sarà **restare attrattivi puntando sulla qualità, non più sull'opacità**. Se questa sfida verrà vinta, il Granducato potrà continuare a prosperare come hub finanziario e sede prediletta di multinazionali, ma con un ruolo rinnovato e finalmente **compatibile con le istanze di equità fiscale del XXI secolo**. In caso contrario, vedrebbe appannarsi quel ruolo di primo piano faticosamente conquistato. La **concorrenza fiscale**, in definitiva, non scomparirà: assumerà forme nuove e più eque, e il Lussemburgo – lungi dall'essere un semplice “paradiso” in declino – ha l'opportunità di guidare questa nuova fase come esempio di **competitività fiscale responsabile** e adattiva. Questo modello, fondato su un *patto di fiducia* tra Stato e investitori nel rispetto delle regole condivise, potrebbe rappresentare l'unica forma di **vantaggio tributario durevole** nell'Europa di domani.

BIBLIOGRAFIA

- Consiglio dell'Unione europea (2011), Direttiva 2011/96/UE del 30 novembre 2011, sul regime fiscale comune applicabile alle società madri e figlie di Stati membri diversi (rifusione), GUUE L 345 del 29.12.2011, pp. 8–16.
- Consiglio dell'Unione europea (2015), Direttiva (UE) 2015/121 del 27 gennaio 2015, che modifica la direttiva 2011/96/UE (clausola anti-abuso), GUUE L 21 del 28.1.2015.
- Consiglio dell'Unione europea (2003), Direttiva 2003/49/CE del 3 giugno 2003, sul regime fiscale comune applicabile ai pagamenti di interessi e di canoni tra società associate di Stati membri diversi, GUUE L 157 del 26.6.2003, pp. 49–54.
- Consiglio dell'Unione europea (2016), Direttiva (UE) 2016/1164 (ATAD I) del 12 luglio 2016, che stabilisce norme contro le pratiche di elusione fiscale, GUUE L 193 del 19.7.2016. (v. anche testo consolidato 01.01.2022).
- Consiglio dell'Unione europea (2017), Direttiva (UE) 2017/952 (ATAD II) del 29 maggio 2017, che modifica la direttiva (UE) 2016/1164 per quanto riguarda i disallineamenti da ibridi con paesi terzi, GUUE L 144 del 7.6.2017.
- Loi du 4 décembre 1967 concernant l'impôt sur le revenu (L.I.R.), testo e aggiornamenti su Legilux / Administration des Contributions Directes.
- Guichet.lu, Regime mère-fille (art. 166 L.I.R.): requisiti di partecipazione ed esenzione dividendi/plusvalenze.
- KPMG Luxembourg (2022), Luxembourg Participation Exemption (scheda tecnica).
- PwC Tax Summaries (2025), Luxembourg — Corporate taxes on income (aliquota aggregata e componenti).
- PwC (2023), Circular of the Luxembourg tax authorities on the reverse hybrid entity (riferimenti agli artt. 164ter, 166, 168bis/ter LITL).
- Loi du 20 décembre 2019 (trasposizione ATAD II in Lussemburgo; modifiche alla LIR e leggi connesse).
- OCSE/G20 (2015), BEPS Action 7 – Preventing the Artificial Avoidance of Permanent Establishment Status (Final Report), Paris: OECD Publishing.
- OCSE/G20 (2021), Statement on a Two-Pillar Solution to Address the Tax Challenges Arising from the Digitalisation of the Economy, 8 ottobre 2021 (testo e lista dei Paesi aderenti).
- Commissione europea (2017), Aiuti di Stato — Lussemburgo/Amazon: Luxembourg gave illegal tax advantage to Amazon of around €250 million (Comunicato stampa, 3–4 ottobre 2017).
- Tribunale dell'Unione europea, cause riunite T-816/17 e T-318/18 (Luxembourg & Amazon vs Commission), sentenza 12 maggio 2021 (annullamento decisione Commissione).

- Analisi accademica: Bellenghi, G. (2021), The General Court in Amazon and Engie, European Papers (paper e versione PDF).
- Reazioni ONG: Oxfam EU (12 maggio 2021), Amazon ruling is a case in point for urgent tax reforms; Eurodad (12 maggio 2021), Reaction to ECJ ruling on Amazon and Engie.
- UNCTAD (2024), World Investment Report 2024 (Report e pagina di presentazione).
- UNCTAD (2025), World Investment Report 2025 (comunicato e sintesi: trend 2024).
- UNCTAD Data Hub (profilo Paese: Lussemburgo).
- EFAMA (2022–2023), International Statistical Release (Q1, Q2, Q3, Q4 2022) e Fact Book 2022 — quote di mercato e centralità di Lussemburgo nell’industria dei fondi.
- Tax Foundation (2022), Corporate Income Tax Rates in Europe. (v. anche scheda Paese e tabelle 2024/2025).
- U.S. Department of State (2024), Investment Climate Statement: Luxembourg.
- Dutch Ministry of Finance (2019), Tax Policy Roadmap (misure anti “letterbox” e sostanza) — [citata per NL in confronto]. (se necessario, posso aggiungere il riferimento puntuale all’URL ministeriale).
- HM Treasury (2021), Budget 2021 — Post-Brexit tax policy — [citata per UK in confronto]. (posso integrare il link diretto al documento di bilancio).
- KPMG / PwC / Cleary Gottlieb (2015–2021), note su BEPS Action 7 e Two-Pillar Solution (materiale di sintesi).
- The Guardian (25 aprile 2018), David Pegg, From Seattle to Luxembourg: how tax schemes shaped Amazon.
- The Guardian (24 gennaio 2020), Ferrero CEO’s £542m dividend under fire over firm’s tax liability (profilo fiscale UK–LU–Monaco).
- Copertura stampa e analisi sul caso Amazon (selezione): AP News (2024), Axios/Wired/Reuters (2017–2024) — ordine di pagamento e successive decisioni giudiziarie.