

FACOLTÀ DI ECONOMIA

CATTEDRA DI DIRITTO TRIBUTARIO

**METODOLOGIE DI TASSAZIONE NELLE
SOCIETÀ E DOPPIA IMPOSIZIONE**

LAUREANDO:

Antonio Maria Tampone

134221

RELATORE:

Prof. Fabio Marchetti

SOMMARIO

INTRODUZIONE

1. Lo scenario di partenza
2. Cos'è la Dual Income Tax

CAPITOLO PRIMO

ESPERIENZE EUROPEE SULLA DIT

1. Premessa
2. L'esperienza Scandinava
3. La riforma in Svezia
4. La riforma in Finlandia
5. La riforma in Norvegia
6. La riforma in Danimarca
7. Conclusioni

CAPITOLO SECONDO

IL CASO ITALIANO: DALL'INTRODUZIONE DELL'IRPEG ALLA DUAL INCOME TAX FINO ALL'ATTUALE IRES

1. Dalla riforma del 1973 all'introduzione del credito d'imposta
2. Dal credito d'imposta alla riforma tributaria
3. La riforma tributaria
 - 3.1.L'IRAP



- 3.2.La Dual Income Tax
- 3.3.Le norme antielusive
- 4. Dall'IRPEG all'IRES
 - 4.1.Equità ed efficienza nella tassazione delle società
 - 4.2.Il sistema di tassazione di dividendi e il trattamento fiscale degli interessi passivi
 - 4.3.La thin capitalization
 - 4.4.La tassazione dei dividendi
 - 4.5.L'esenzione da partecipazione

CAPITOLO TERZO

LA TASSAZIONE DELLE SOCIETÀ E IL MODELLO DI MODIGLIANI-MILLER

- 1. Introduzione
- 2. La teoria di Modigliani - Miller in assenza di imposte
- 3. Il modello Modigliani - Miller con le imposte sulle società
- 4. Il valore dell'impresa in presenza di imposte societarie e personali

CONCLUSIONI

RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

RIFERIMENTI SITOGRAFICI



INTRODUZIONE

1. LO SCENARIO DI PARTENZA

Alle porte del terzo millennio il Fisco italiano si ritrova invecchiato e bisognoso di un rinnovamento, pur costretto a non perdere di vista l'obiettivo che incombe, come una spada di Damocle, su ogni manovra: il livello del gettito.

In Italia si stava cercando da tempo una soluzione innovativa e fu elaborato a tal scopo un nuovo sistema di tassazione del reddito d'impresa, basato sulla Dual Income Tax: questo sistema mirava ad incentivare il ricorso al capitale proprio per finanziare l'attività imprenditoriale attenuando in modo significativo la forbice tra la componente fiscale del costo di un finanziamento con capitale proprio e quella con capitale di debito, e parallelamente armonizzare il Fisco italiano allo scenario europeo, cercando, in prima istanza, di rendere più neutrale il sistema vigente.

Era infatti noto che il sistema impositivo sulle imprese precedente all'introduzione della riforma fiscale basata su DIT e IRAP non era in alcun modo adeguato né a sostenere lo sviluppo né a rafforzare le imprese italiane in un contesto di crescente competitività internazionale e ciò dipendeva, anche e soprattutto, oltre che dalla mancanza di neutralità, dal suo accentramento e dalla sua complessità.

Al tempo stesso con tale intervento si è ricercata la soluzione di un problema indiretto, legato allo sviluppo del mercato dei capitali: si voleva, infatti, ottenere un effetto agevolativo all'accesso al mercato borsistico, in vista della sempre maggiore e pericolosa concorrenza straniera.

Il sistema non risultava neutrale nei confronti delle decisioni finanziarie e di investimento delle imprese in quanto risultavano fortemente vantaggiose le poli-



tiche aziendali di indebitamento, essendo da una parte consentita la deducibilità degli interessi passivi dal reddito imponibile (ossia la deducibilità del costo del debito), non corrispondendo invece, dall'altra, una analoga deducibilità del costo del finanziamento con capitale proprio. Tale situazione di squilibrio era poi aggravata e appesantita dalla presenza di un'imposta patrimoniale commisurata al patrimonio netto, che penalizzava chi aveva un patrimonio di ampie dimensioni.

La mancanza di neutralità, poi, si sostanziava in un trattamento discriminato nella tassazione, in capo al percettore, dei redditi derivanti da azioni o da obbligazioni: i dividendi, entrando a far parte dei redditi imponibili del socio, scontavano un'aliquota maggiore, per effetto degli scaglioni IRPEF, rispetto alla ritenuta a titolo d'imposta cui sono assoggettati gli interessi derivanti dalle obbligazioni.

Per poter porre sullo stesso piano il costo fiscale delle diverse fonti finanziarie occorreva quindi agire, congiuntamente ed in modo coordinato, sia sulla tassazione in capo alla società sia su quella in capo ai detentori dei titoli emessi dalle imprese per le proprie esigenze di finanziamento.

Per far fronte a tale squilibrio, sulla scorta delle esperienze straniere, potevano farsi valere diverse ipotesi di riforma, che poggiano su differenti strumenti di intervento.

Una prima ipotesi consiste nel penalizzare la deduzione degli interessi passivi in capo all'impresa, nel caso si superino determinati rapporti proporzionali fra capitale proprio e debiti, ma ciò comporterebbe delle situazioni di incapacità da parte delle imprese più indebitate a pagare le imposte, causate dall'inesistenza di utili; inoltre è necessario soffermarsi sul fatto che la realtà imprenditoriale è diversificata e alcuni settori, più di altri, hanno maggior bisogno di un indebitamento fisiologico.

L'avvicinamento al trattamento fiscale del capitale di debito da parte di quello applicabile al capitale di rischio, potrebbe essere raggiunto anche attra-



verso il ricorso alla deducibilità dall'imponibile dei dividendi distribuiti, considerando parte di questi ultimi come costo del capitale investito: questo sistema non è però consigliabile, perché spingerebbe le imprese ad un'eccessiva liberalità nella fuoriuscita di liquidità, in controtendenza rispetto alle esigenze di rafforzamento patrimoniale.

Abbandonata tale strada, sulla base di esperienze di altri Paesi industrializzati (USA e Regno Unito), il risultato appare raggiungibile anche attraverso un ampliamento della base imponibile e una contestuale riduzione delle aliquote fiscali, che porterebbe ad una diminuzione di elusione ed evasione, ma non guarirebbe il sistema fiscale dal problema della mancanza di neutralità.

In Italia, prima di raggiungere l'impostazione basata sulla Dual Income Tax, fu sperimentato un fisco basato sulla leva della detassazione degli utili reinvestiti (la c.d. legge Tremonti), per rilanciare l'investimento nell'impresa.

Tale sistema, però, pone una immediata discriminazione, avvantaggiando le imprese già esistenti e mature rispetto a quelle nuove o che comunque finanziano i propri investimenti con nuovi apporti di capitale dai soci, invece che con utili trattenuti; tale provvedimento, infine, è nato con la consapevolezza di un impiego limitato nel tempo, destinato a cadere dopo un breve periodo.

Secondo il legislatore italiano l'indirizzo che sembra essere più idoneo a porre sullo stesso piano, dal punto di vista fiscale, le varie forme di finanziamento delle imprese è quello della Dual Income Tax, strumento basato sull'idea di estendere al finanziamento con capitale proprio l'agevolazione attualmente concessa al finanziamento con capitale di debito, applicando così il sistema di tassazione dei Paesi nordici, che ha già registrato discreti risultati.



2. CHE COS'E' LA DUAL INCOME TAX

Il sistema basato sulla Dual Income Tax è un sistema fiscale già in corso di sperimentazione, dalla fine degli anni '80, nei Paesi del nord Europa (Finlandia, Svezia, Norvegia e Danimarca) e si è inserito nel panorama fiscale italiano come pilastro della tassazione del reddito d'impresa per il duemila.

La Dual Income Tax, come il nome stesso dice, si basa sulla divisione del reddito d'impresa in due componenti da assoggettare a diversa imposizione, producendo l'effetto di relativizzare l'aliquota fiscale da applicare al reddito di impresa: in questo modo ogni impresa, a seconda del proprio livello di patrimonializzazione, deve scontare un'aliquota media diversa da quella applicabile alle altre imprese.

Il reddito imponibile viene quindi diviso in due componenti, scindendo così, idealmente, la parte di utile attribuibile al fattore produttivo "imprenditore" da quella assimilabile all'extraprofitto.

La prima componente, che è possibile chiamare "reddito da capitale imputato", è calcolata applicando al capitale sottoscritto e tenuto dai soci presso la società un tasso di interesse di mercato, con lo scopo di determinare, in modo approssimativo, il costo-opportunità per l'azionista o l'imprenditore di investire i propri capitali presso l'impresa, piuttosto che in investimenti alternativi.

La seconda componente è invece definita residualmente come differenza fra gli utili di impresa e il reddito di capitale imputato; questa è assimilabile ad una rendita economica o ad un extraprofitto per le grandi società, ad un reddito da lavoro invece per le piccole società e le imprese individuali, dove i soci o l'imprenditore prestano la propria attività lavorativa.

Questo sistema ha un forte contenuto innovativo poiché, nonostante il gettito ponga dei forti limiti alle potenzialità di questo strumento, lo Stato, mediante il



fisco, da un incentivo all'impresa favorendo il ricorso ai mezzi propri piuttosto che all'indebitamento, nel finanziare gli investimenti.

E' da considerarsi come un punto di svolta soprattutto perché fino ad ora è stato "sponsorizzato" dal fisco il ricorso all'indebitamento, considerando con favore le rendite finanziarie e penalizzando, spesso in modo pesante, gli utili d'impresa.

Questo aspetto è tipico della fiscalità europea a causa della mobilità e volatilità dei redditi finanziari, specie dopo la caduta delle barriere valutarie, ed è tuttora aggravato in Italia dall'intento di non scoraggiare la sottoscrizione dei titoli pubblici.

Tale effetto fiscale (assieme all'effetto leva finanziaria del debito) ha avuto riflesso nelle politiche e strategie finanziarie d'impresa; si osserva infatti, che la struttura d'impresa risulta molto spostata verso l'indebitamento creando, a volte, situazioni piuttosto sbilanciate e pericolose in termini di solidità finanziaria, esposta perciò a rischi di tensione elevati: frequentemente ci si trova di fronte ad imprese con un basso livello di autonomia patrimoniale (ossia con un basso valore nel rapporto tra patrimonio netto/totale passivo) con un conseguente forte affidamento a risorse esterne per lo svolgimento dell'attività di impresa, dato dal rapporto tra mezzi di terzi e il totale del passivo.

Dare un incentivo alla patrimonializzazione significa dunque, riportare l'equilibrio finanziario ad una situazione meno tendente all'indebitamento e dare una convenienza anche all'apporto di mezzi propri, rendendo "teoricamente" indifferente il ricorso a mezzi finanziari di terzi o capitale proprio.

Senza contare che una maggiore capitalizzazione (o una minore sottocapitalizzazione) può giovare a tutto il sistema sia in termini di garanzia che in termini di crescita. Sotto il primo profilo è fondamentale pensare che la gestione d'impresa potrebbe essere più libera (soprattutto meno vincolata) nei confronti della gestione finanziaria (in termini di oneri cui deve far fronte), rendendosi



meno vincolata e più snella nelle decisioni più rischiose di investimento, non avendo quindi, la morsa soffocante di terzi finanziatori; alla fine più risorse proprie per le imprese potrebbero significare più investimenti.

Inoltre un'impresa che può capitalizzarsi senza il cappio fiscale, potrebbe investire, assumere manodopera, fare più utili (pagando così più imposte) ed essere più solvibile verso i terzi, creando in questo modo un circolo virtuoso che gioverebbe a tutto il sistema economico.

C'è da considerare inoltre, che la Dual Income Tax garantisce un'aliquota particolarmente vantaggiosa per le imprese che si quotano in Borsa, proprio con l'idea di incentivare la capitalizzazione delle aziende; queste infatti, a seguito di una minor incidenza degli oneri fiscali, saranno particolarmente attratte dalla possibilità di raccogliere capitali dal pubblico per effettuare i propri investimenti.

L'affacciarsi di nuove imprese nel mercato borsistico, accanto alla globalizzazione dei mercati, ha l'effetto di creare una spinta al rilancio del mercato in termini di competitività in campo internazionale.

L'Italia è andata in controtendenza per lunghi anni, fino alla riforma Visco del 1997-98 che aveva ridotto l'aliquota sugli utili societari dal 53,2 per cento a un valore compreso fra il 31,25 e il 41,25 per cento (sistema di tassazione a due aliquote, noto come Dit). Successivamente la riduzione dell'aliquota era stata portata avanti sino ad arrivare al 34%, con il congelamento però della aliquota Dit (che era scesa al 19%).

Con la riforma del 2003 della tassazione delle società, alla ulteriore riduzione dell'aliquota al 33%, si accompagna la soppressione definitiva della Dit. Il modello di tassazione duale, che già era stato sospeso nel 2001, viene dunque definitivamente abbandonato a favore di un modello di tassazione unica. A proposito di modello europeo, i paesi nordici adottano sistemi di tassazione duale che, seppure molto diversi fra loro, hanno alcuni punti in comune con il sistema introdotto in Italia nel 1997 e abolito.



Capitolo Primo

ESPERIENZE EUROPEE SULLA DIT

1. PREMESSA

Fra le innovazioni portate al sistema tributario italiano dai provvedimenti che hanno caratterizzato la formazione della legge Finanziaria per il 1997, non c'è dubbio che uno degli argomenti di maggior interesse per il mondo imprenditoriale sia l'adozione di norme che puntano con decisione a favorire la capitalizzazione delle imprese.

Tra queste norme c'è la previsione della Dual Income Tax, il cui nome richiama alla memoria il sistema di tassazione già conosciuto ed applicato in altri paesi; tale imposta, nella previsione “pura”, si basa sulla ripartizione di ogni reddito (quindi non soltanto quello d'impresa, ma anche delle altre categorie, di lavoro dipendente, di lavoro autonomo, fondiario, ecc.) in due categorie tassabili con aliquote distinte: la categoria del “reddito guadagnato col lavoro” (Earned Income) e la categoria del “reddito non lavorato” (Capital Income)¹. Secondo questo sistema la categoria del Capital Income include tutti i redditi da capitale, comprendendo anche quelli derivanti dal capitale impiegato in una attività d'impresa; viene tassata con un'aliquota fissa e proporzionale, di norma pari all'aliquota progressiva dell'imposta personale applicabile allo scaglione di reddito più basso. La categoria dell'Earned Income viene invece sottoposta all'aliquota progressiva dell'imposta sulle persone fisiche: con questa bipartizione può accadere, ad esempio, che in Svezia il reddito di lavoro dipendente

¹ Così come li ha tradotti Di Tanno nell'articolo apparso nella rivista “Bollettino Tributario” numero 11 del 1997, richiamando l'articolo di P.B. Sorensen nel quale descrive la logica della Dual Income Tax.



possa risultare composto in parte anche da Capital Income, per la quota di reddito imputabile ad investimenti di capitale in attività formative.

Con la Dual Income Tax si attua una sorta di discriminazione al contrario fra redditi riconducibili a quelli derivanti dall'impiego del capitale, tendenzialmente favoriti, rispetto a quelli derivanti dal lavoro, tendenzialmente penalizzati: questa può essere interpretata come risposta da parte di ogni singolo paese alla paura di una sostanziale fuga di capitali da attività produttive per rifugiarsi in più evanescenti attività finanziarie, se non addirittura puramente speculative.

Non a caso un rigoroso sistema di Dual Income Tax è stato di recente adottato nei Paesi scandinavi (Svezia, Norvegia e Finlandia) e risponde ad esigenze e condizioni economiche peculiari di questi Paesi; per la Svezia ad esempio, risponde al desiderio di rimettere in circolazione ricchezze che il precedente sistema fiscale spingeva verso situazioni di sostanziale immobilità; per Norvegia e Finlandia all'esigenza di non essere scavalcate dalla Svezia nell'offerta di un regime di maggior favore nel trattamento del capitale con possibili fenomeni di delocalizzazione di investimenti e profitti verso i vicini svedesi.

La Dual Income Taxation deve quindi la sua fortuna concreta alla necessità, per i paesi di adozione, di contenere la fuoriuscita del già scarso risparmio nazionale nel momento in cui aderivano alla formazione della Comunità europea, avviata a sua volta alla liberalizzazione valutaria.

2. L'ESPERIENZA SCANDINAVA

Sebbene i sistemi fiscali precedenti alla riforma di Svezia, Norvegia e Finlandia fossero differenti, le ragioni fondamentali che portarono all'adozione della Dual Income Tax furono per molti aspetti comuni. Questi tre stati erano notoriamente conosciuti come paesi ad alte aliquote fiscali: da decenni le imposte sul reddito erano eccessivamente progressive e le aliquote molto elevate.



Le alte aliquote nominali creavano notevoli problemi nella tassazione dei redditi da capitale: il carico fiscale che gravava su di essi era particolarmente pesante e non uniforme nel colpire i diversi redditi di questa categoria; in questo modo alcuni erano completamente imponibili, altri esenti da imposta, altri ancora risultavano soggetti a tassazione ridotta².

L'allontanamento dalla neutralità portò a perdite di efficienza del mercato finanziario (dovute a fenomeni di elusione fiscale), che si sostanziavano in una interferenza sulle scelte di finanziamento delle società e più generalmente sulle decisioni di risparmio; tutto ciò diede così la spinta ad operazioni di tax planning, che minavano l'equità e la generale accettazione del sistema fiscale, incidendo in questo modo anche sui rendimenti effettivi; questo rese i sistemi particolarmente vulnerabili nei confronti di arbitraggi fiscali.

La deducibilità degli interessi dalla base imponibile creava grandi problemi in un sistema dove i tassi di interesse erano elevati, e dove il Fisco si faceva carico di buona parte dei costi finanziari dei contribuenti; malgrado la presenza di complicate regole restrittive, la deducibilità degli interessi concedeva generose agevolazioni ai soggetti passivi dell'imposta e costituiva la principale spiegazione del fatto che la tassazione sui redditi di capitale delle persone fisiche non rappresentava una voce positiva del bilancio del Fisco. Per giunta, in combinazione con l'inflazione, la deducibilità degli interessi rappresentava un incoraggiamento a contrarre i debiti onerosi, con effetti negativi sull'intera economia.

L'introduzione della Dual Income Tax permise di eliminare i difetti di questi sistemi tributari rendendo omogenea la tassazione sul reddito da capitale in tutte le sue forme, portando così il sistema ad una maggiore neutralità ed eliminando la possibilità di arbitraggi nei confronti delle scelte aziendali di finanziamento.

² Si veda Timo Viherkentta, "A flat rate tax on capital income : the Nordic model", dalla rivista "Tax notes International", 15 marzo 1993.



La netta distinzione tra Capital Income ed Earned Income e l'uniforme pressione fiscale sul reddito da capitale furono visti come elementi in grado di conferire maggior efficienza all'intero sistema.

3. LA RIFORMA IN SVEZIA

La Svezia, nella corrente riformatrice che ha colpito i sistemi fiscali di tutto il mondo negli anni ottanta, è stata uno degli ultimi paesi ad adottare strutturali riforme nel sistema di tassazione.

Tale riforma, in vigore dal 1991, prevede un netto taglio delle aliquote fiscali e un conseguente allargamento della base imponibile oggetto della tassazione, sull'esempio della madre delle riforme fiscali della citata corrente innovatrice, che risulta essere l'esperienza più eclatante e seguita dai paesi di tutto il mondo: il Tax Reform Act in vigore negli Stati Uniti dal 1986.

La riforma fiscale svedese è da alcuni chiamata "la riforma fiscale del secolo"³ in quanto le aliquote marginali sul reddito furono drammaticamente abbassate e, contemporaneamente furono eliminati molti dei rifugi fiscali esistenti (ossia scappatoie elusive alla imposizione fiscale), provocando in questo modo l'effetto (comunque previsto dagli studi preliminari alla riforma) della perdita di gettito, nel breve periodo, dell'ordine del 6% del PNL svedese.

La riforma del 1991 nacque dalla consapevolezza di dover mutare qualche cosa: fin dalla fine degli anni settanta, quando l'inflazione raggiunse livelli a doppia cifra, iniziò a diffondersi la preoccupazione che il sistema fiscale deviasse i risparmi verso investimenti "non produttivi", a spese di attività finanziarie che sono normalmente adottate per incanalare i risparmi in investimenti imprenditoriali di capitale fisso: gli investimenti in attività non imprenditoriali, in particolare

³ in un articolo nel "National Tax Journal" n° 4 del dicembre 1996, Jan Sodersten la definisce "tax reform of the century" proprio per l'applicazione minuziosa e radicale di alcuni istituti. La riforma infatti abbraccia i diversi rami della struttura impositiva, dalla tassazione diretta a quella indiretta, dalla ristrutturazione dell'intervento fiscale sulle imprese, alla regolamentazione dei mercati finanziari.



quelli per acquisti immobiliari (abitazioni), avevano infatti un trattamento di favore piuttosto evidente; in Svezia la tassazione del rendimento figurativo imputato ai proprietari-residenti di abitazioni era già da tempo abolita e sostituita con un'imposta sulla proprietà, risultando così conveniente l'investimento dei propri risparmi in acquisti di abitazioni piuttosto che in attività imprenditoriali.

C'era la consapevolezza in molti economisti che un "campo da gioco irregolare" potesse creare notevoli perdite di efficienza, misurabili in un certo senso dalle possibilità offerte dal sistema tributario di operazioni di arbitraggi fiscali.

Nel regime fiscale precedente la riforma, il legislatore svedese creò consapevolmente una ampia varietà di concessioni e sgravi fiscali come strumenti di una strategia di incentivazione all'attività imprenditoriale; si puntava soprattutto a stimolare l'impresa stessa al reinvestimento dei profitti nella propria attività produttiva, poiché si presupponeva che un'espansione dell'efficienza e della produttività delle imprese fossero il nodo fondamentale per la crescita economica complessiva.

Gli studiosi che avrebbero successivamente elaborato la riforma fiscale del 1991, condividevano in toto gli obiettivi che si prefiggeva il precedente sistema fiscale, ma ritenevano che gli strumenti adottati per raggiungerli fossero un ostacolo all'allocazione ottimale del capitale: in effetti venivano richiesti percentuali molto elevate di profitti trattenuti per poter accedere a tali benefici fiscali, causando un effetto frenante sulla mobilità del capitale.

Inoltre molti dei problemi macroeconomici di tali stati a quel tempo, come il basso livello dei risparmi delle famiglie e la mancanza di lavoro, furono visti come intimamente legati alla struttura di tassazione; le alte aliquote stabilite dalla legge incoraggiavano l'evasione e l'elusione fiscale, costringendo il legislatore ad adottare regole via via più complicate.

Il perno della riforma fiscale del 1991 fu la Dual Income Tax, introdotta come principio di tassazione globale del reddito d'impresa; essa sanciva il diverso



trattamento, all'interno degli utili prodotti dall'impresa, tra Capital Income e Earned Income.

Nell'applicazione di questo metodo di tassazione del reddito d'impresa, si discusse lungamente nella fase preparatoria della riforma se adottare il "source method" od il "fence method".

Quest'ultimo prevede la separazione tra la sfera dell'attività imprenditoriale e quella privata, distinguendo fra il reddito trattenuto presso l'impresa e quello utilizzato dall'imprenditore o dai soci per le proprie esigenze di consumo o di risparmio. Con questo metodo il reddito trattenuto presso la società di persone o l'impresa individuale sarebbe tassato con aliquota di imposta applicata alle società di capitali e, più in generale, ai redditi delle attività finanziarie, mentre quello distribuito sarebbe incluso nella base imponibile dell'imposta personale.

Il "source method" invece, ha lo scopo di dividere il reddito di impresa in due componenti stimate in base della natura del reddito.

La prima componente è una stima di quella parte del reddito di impresa che può essere assimilato al rendimento del capitale, definito "reddito di capitale imputato", che viene tassato con la medesima aliquota di imposta riservata ai redditi delle attività finanziarie e alle società di capitali quotate: questa aliquota tende a coincidere con quella base dell'imposta personale sul reddito. La seconda componente (Earned Income) viene calcolata come residuo tra il reddito complessivo imponibile e il reddito di capitale imputato.

Il dibattito sui vantaggi e sui limiti di questi metodi alternativi ha fatto propendere i Paesi nordici verso una scelta tendenzialmente a favore di quest'ultimo metodo, in quanto ritenuto preferibile per motivi di equità, di efficienza e di semplicità amministrativa. La Svezia ha comunque adottato un sistema misto, risultante dalla combinazione di elementi diversi dei due metodi: il reddito residuo (calcolato in base al source method) è tassato come "earned income" solo



quando è distribuito ai soci, mentre se resta presso l'impresa è assoggettato all'aliquota di imposta sui redditi da capitale.

A seguito dell'adozione del nuovo sistema di tassazione l'Earned Income è assimilabile al reddito prodotto dal lavoro e così viene tassato: con questa innovazione si è stimato che circa l'85% dei percettori di reddito è soggetto solamente all'imposta locale sul reddito, che nel 1991 raggiungeva una aliquota media del 31%. Viene inoltre aggiunta una seconda imposta nazionale sul reddito del 20% per quei redditi che superavano le 190.000 corone (circa cinquanta milioni di lire) portando in questo modo l'aliquota fiscale marginale ad un livello del 51%. Per questa categoria di redditi da lavoro si applicano quindi i criteri di tassazione basati sulla progressività, assimilabile per un certo verso all'IRPEF in vigore in Italia.

Per il Capital Income fu invece fissata una aliquota proporzionale pari al 30%, applicabile a dividendi, interessi e capital gain, mentre in capo alle imprese rimase la deducibilità degli interessi passivi, anche se lo scopo dichiarato dall'autorità era quello di delimitarne la deducibilità e limitare in questo modo le scappatoie fiscali di ogni tipo.

L'equilibrio tra tassazione dei redditi derivanti dal fattore produttivo lavoro e quelli derivanti dal fattore produttivo capitale fu molto discusso nel processo di riforma fiscale: questa introdusse una differenza di circa quindici punti percentuali tra aliquota marginale sull'Earned Income e quella sui profitti personali e di impresa; uno degli effetti che ne derivarono fu che i proprietari di piccole-medie imprese inclusero il reddito percepito per l'opera di management entro gli utili di impresa, assoggettandolo in questo modo alla minore tassazione del Capital Income.

Per quanto riguarda inoltre i redditi prodotti dalle società quotate, questi vengono considerati come redditi puri di capitale e come tali sono assoggettati



alla medesima aliquota degli altri redditi di capitale, come per esempio gli interessi, ad una aliquota però leggermente inferiore, cioè al 28%.

Un sistema puro di Dual Income Tax richiederebbe che gli utili già assoggettati a tassazione in capo alla società, con la medesima aliquota applicata agli altri redditi di capitale, non fossero più assoggettati ad ulteriori imposte in capo al socio, evitando quindi una doppia imposizione.

In molti Paesi Nordici, tra cui la Svezia, questo requisito non è pienamente rispettato, sia per la presenza di una imposta sulle plusvalenze realizzate dalle persone fisiche, che comporta di fatto una parziale doppia imposizione degli utili trattenuti dalla società, sia per la presenza di una ritenuta alla fonte a titolo definitivo sui dividendi, per il socio-persona fisica.

Le nuove regole fiscali portarono ad un considerevole allontanamento dalla precedente politica di incentivazione degli investimenti in capitale fisso che si basava sulla combinazione di una alta aliquota fiscale e generosi incentivi all'investimento in azienda. Con la riforma le aliquote fiscali furono quasi dimezzate e, per mantenere inalterato il livello di entrate erariali dal settore imprenditoriale, fu considerevolmente allargata la base imponibile.

Le stime degli effetti sugli investimenti di questa riforma non portarono a responsi così marcatamente favorevoli, in quanto l'entrata in vigore della nuova normativa coincise con la rigida recessione che attanagliò il paese; furono difficili inoltre, le stime sugli effetti sul costo del capitale poiché l'allargamento della base imponibile controbilanciò, almeno nei primi tempi, gli effetti del taglio sulle aliquote.

Nonostante l'incapacità di valutare appieno gli effetti della nuova normativa data l'impossibilità di compararli con quelli del precedente e complesso sistema, è comunque possibile concludere che questi hanno incentivato le imprese a patrimonializzarsi, in quanto è fuor di dubbio che tale riforma ridusse in modo netto i precedenti incentivi massicci all'uso dell'indebitamento dando così la possibilità



alle imprese di trarre vantaggio anche dall'uso del capitale proprio come fonte di finanziamento.

4. LA RIFORMA IN FINLANDIA

La riforma fiscale finlandese fu la logica conseguenza (e contromisura) della riforma fiscale svedese, anche se da questa differisce per alcuni aspetti.

Storicamente l'aliquota fiscale sui redditi d'impresa in Finlandia è stata molto alta: dagli anni settanta al 1986, tra l'imposta nazionale e quella municipale, il carico fiscale cui le imprese erano soggette raggiungeva il 60%, mentre dal 1986 fino all'inizio degli anni novanta scese al 50%.

Risulta comunque necessario considerare che a controbilanciare le alte aliquote, c'era la previsione di una base imponibile piuttosto elastica e ristretta, riconoscendo, di fatto, un numero elevato di incentivi e deduzioni: un esempio per tutti è che le imprese finniche potevano dichiarare fiscalmente un valore delle giacenze in magazzino dimezzato rispetto al valore economico.

Considerando quindi la combinazione di questi due fattori è possibile stimare approssimativamente l'effettivo carico fiscale che gravava sulle imprese prima della riforma, che sfiorava il 16,5% nel periodo 1980-85, per ridursi ulteriormente all'8% nella seconda metà degli anni ottanta.

La vera riforma fiscale in Finlandia fu quella del 1993; in una più ampia ottica, questa riforma fu motivata dal fatto che la recente liberalizzazione della circolazione valutaria avrebbe potuto condurre ad una fuga di capitali dalla Finlandia, se il livello di tassazione dei redditi d'impresa fosse stato più alto di quello degli altri paesi.

La riforma del 1993 fu pesantemente ispirata dalle riforme di Svezia e Norvegia del 1991/92, ma il sistema finlandese ebbe delle modifiche rispetto ai sistemi adottati dai paesi vicini.



Così la versione finlandese della Dual Income Tax prevede più bassi livelli di aliquote ed introduce una imposta personale uniforme sui redditi di capitale ad un tasso fisso del 28%, abolendo tutti gli strumenti di incentivazione precedentemente adottati.

La riforma fiscale del 1993 portò indubbiamente al risultato di un sistema di tassazione del reddito d'impresa più uniforme e neutrale rispetto ad altri sistemi creati ad hoc, che sono caratterizzati da alcune scappatoie e scelte arbitrarie sul piano della tassazione.

In Finlandia l'intero reddito tassabile degli individui è così diviso in Earned Income ed in Capital Income; la legge infatti definisce analiticamente il Capital Income e calcola come differenza l'Earned Income.

In generale il Capital Income comprende ogni tipo di guadagno derivante dall'essere azionista (o titolare di quote) di società di capitali, aggiungendo anche una parte degli utili delle altre categorie di impresa, calcolata sulla base della ricchezza netta - grado di patrimonializzazione - di queste; un più alto livello di ricchezza implica una più alta quota di utili attribuibile al Capital Income e quindi è soggetto ad un più basso livello di tassazione (un'aliquota fissa del 28%), diminuendo così l'aliquota media complessiva applicata.

L'Earned Income è soggetto ad una tassa municipale del 15-20% (a seconda della municipalità di appartenenza); a questa si aggiunge un'imposta nazionale per livelli di reddito eccedenti i 40.000 marchi finlandesi (circa 10 milioni di lire) che porta un certo grado di progressività, arrivando in questo modo ad una aliquota media oscillante da un minimo del 39% ad un massimo del 60% circa⁴.

E' infine da notare che il sistema fiscale finlandese distingue le imprese quotate da quelle non quotate in Borsa: le prime generano solamente Capital Income, mentre le seconde sono trattate alla stregua delle società di persone ed imprese individuali, i cui redditi sono divisi tra Earned Income e Capital Income.

⁴ Si veda Timo Viherkentta: "A flat rate tax on Capital Income: the Nordic model", da Tax notes international, 15 marzo 1993, pag.663



5. LA RIFORMA IN NORVEGIA

La riforma del 1992 in Norvegia probabilmente rappresenta il più ambizioso tentativo di spostare l'obiettivo del legislatore verso la tassazione del vero reddito in senso economico e tassare le fonti di reddito una sola volta.

Più degli altri sistemi fiscali nordici, il precedente sistema norvegese di tassazione del reddito d'impresa era caratterizzato da generose deduzioni ed esenzioni dalla base imponibile.

Alla fine degli anni ottanta le autorità di politica economica divennero sempre più convinte che questo generoso sistema fiscale fosse la causa più importante del basso tasso di rendimento generato dagli investimenti delle imprese, e fosse causa di forti differenze nei rendimenti nei diversi settori industriali.

L'importante misura che costituì uno dei pilastri della riforma, fu l'eliminazione dei sussidi fiscali agli investimenti e la discriminazione tra i diversi settori industriali e l'assicurazione di una più alta produttività dello stock di capitale delle imprese norvegesi, portando così il rendimento prima delle tasse in linea con i livelli internazionali.

Seguendo il sistema nordico della Dual Income Taxation, la riforma norvegese del 1992 introdusse un'aliquota uniforme del 28% sul reddito da capitale, adottando un sistema progressivo nella tassazione dell'Earned Income (qui chiamato Personal Income), che fu considerato come reddito residuale.

La Norvegia ha attuato il sistema della Dual Income Tax distinguendo tra società quotate o non quotate in Borsa. Il criterio di distinzione è basato infatti sulla partecipazione attiva dei soci; se questi partecipano all'attività della società il loro reddito è divisibile in Personal Income ed in Capital Income, mentre se essi non partecipano, i redditi derivanti dall'esercizio d'impresa rientrano totalmente nella categoria del Capital Income.



In Norvegia tutti i contribuenti, siano essi persone fisiche o giuridiche, sono soggetti ad un'imposta proporzionale del 28% sul proprio "general income": questo è costituito da tutti i proventi tassabili percepiti, siano essi di capitale, di impresa o di lavoro, dal quale sono però ammesse numerose deduzioni, tra le quali quelle per gli interessi passivi.

I redditi individuali costituiti da salari e stipendi, e la parte di reddito d'impresa imputabile a reddito da lavoro, sono invece imponibili come Personal Income soggetto, a titolo di ritenuta previdenziale, ad un prelievo del 10,7% del reddito d'impresa e del 7,8% dei salari e stipendi e del reddito d'impresa eccedente le 438.000 corone. I percettori di redditi più elevati sono inoltre soggetti ad una "top tax", commisurata al 13,7% per il Personal Income eccedente le 230.000 corone, facendo raggiungere, per i redditi d'impresa, un'aliquota marginale del 52,4%.

Il sistema fiscale norvegese si discosta quindi leggermente dalle esperienze degli altri Paesi nordici per quanto riguarda le disposizioni attuative, rimanendo comunque coerente con le linee guida del sistema di tassazione svedese.

6. LA RIFORMA IN DANIMARCA

In questa analisi può essere compresa anche la Danimarca tra i Paesi scandinavi, poiché è stato il primo paese ad adottare il sistema della Dual Income Tax, nonostante si sia in seguito allontanata progressivamente dal sistema puro, per tornare, ai giorni nostri, ad un sistema nuovamente basato sulla progressività nella tassazione dei redditi da capitale.

L'idea di applicare il sistema della Dual Income Tax è originaria della Danimarca, che fu poi anche il primo paese a sperimentarne le varianti; la paternità di questa imposta può essere attribuita a Niels Christian Nielsen, professore di Economia all'università di Copenaghen: egli fu il primo ad avanzare la proposta



di rimpiazzare il sistema di tassazione basata sul reddito globale, con un sistema che prevedeva una imposta proporzionale sul reddito da capitale, combinata con un'imposta progressiva che avrebbe dovuto colpire il reddito totale rimanente, comprendente le altre categorie di reddito.

La riforma fu emanata nel 1987 e prevedeva un'aliquota fiscale proporzionale del 50% su tutto il reddito da capitale, a fianco di un'imposta proporzionale sul reddito d'impresa della stessa percentuale. Era inoltre prevista una imposta aggiuntiva del 6% sull'eccedenza oltre certe soglie della somma tra Personal Income e reddito netto, se positivo, da capitale.

Come risultato di questa imposta aggiuntiva, il reddito netto da capitale veniva sottoposto, seppure parzialmente, ad un'imposizione progressiva, sebbene l'aliquota marginale risultante del 56% fosse minore della più alta aliquota gravante sul Personal Income (68%)⁵.

Con la riforma fiscale del 1993 fu fatto un passo indietro rispetto al sistema Nordico di Dual Income Taxation: questa riforma prevede che i redditi netti positivi di capitale eccedenti le 20.700 corone danesi siano tassati con gli stessi saggi marginali dell'imposta personale ed i redditi azionari (dividendi e capital gain) non vengano tassati come comuni proventi di capitale, ma siano soggetti ad un regime progressivo separato, con aliquota del 25%, applicabile agli stock fino a 33.800 corone e del 40% per stock maggiori.

Con questa riforma la Danimarca ridusse il carico fiscale sulle imprese dal 50 al 34%, senza simmetricamente ridurre l'aliquota di imposta sul reddito da capitale, allontanando così il sistema fiscale danese dalla versione pura, poi adottata dai paesi Nordici, della Dual Income Tax.

⁵ si veda Krister Andersson, Vesa Kannianen, Jan Sodersten, Peter Birch Sorensen: "Corporate tax policy in the Nordic country", Macmillan Press, Svezia 1996, pp. 41-44.



7. CONCLUSIONI

Sul sistema della Dual Income Tax sono state avanzate alcune critiche, riguardanti soprattutto l'equità nei confronti del contribuente e l'aspetto dell'evasione fiscale.

La letteratura sui principi di tassazione si riferisce solamente a due indicatori della capacità contributiva dei soggetti passivi: reddito e consumi.

Entrambi questi indicatori di capacità contributiva sono stati oggetto di numerose analisi su ogni sistema di tassazione e sembrerebbe difficile, su questo piano, trovare una giustificazione per il Dual Income Tax System sotto il profilo dell'equità nei confronti dei contribuenti. Le critiche su questo punto sono state mosse dal fatto che tale sistema di tassazione richiede una divisione del reddito percepito dai proprietari-lavoratori delle piccole imprese in una componente attribuibile al reddito da lavoro ed in un'altra attribuibile al reddito da capitale, creando così considerevoli difficoltà amministrative.

Si è dibattuto, inoltre, sull'opportunità che la Dual Income Taxation possa creare nuove possibilità per l'evasione fiscale, attraverso la trasformazione del reddito da lavoro, soggetto ad alte aliquote fiscali, in reddito da capitale, soggetto a più basse aliquote.

I sostenitori del sistema della Dual Income Tax hanno fatto notare che la tassazione proporzionale, piuttosto che progressiva, del reddito da capitale può eliminare l'opportunità di alcune forme di arbitraggi fiscali che si basano sullo sfruttamento della differenza di aliquote marginali applicate ai singoli redditi e contribuenti.

Per esempio, nel sistema di tassazione convenzionale del reddito molti arbitraggi si basano sull'acquisizione, da parte delle imprese, di attività tramite l'uso dell'indebitamento, con il quale i proprietari dell'impresa prendono vantaggio dalla possibilità di dedurre gli interessi passivi, contro le alte aliquote



personali, differendo in questo modo l'imposizione fiscale sul capital gain al momento della realizzazione.

Tale arbitraggio diviene poco vantaggioso nella versione pura della Dual Income Taxation scandinava, dove l'aliquota proporzionale sul reddito da capitale è allineato con l'aliquota che grava sul reddito d'impresa.

Tuttavia non ci sono studi empirici che segnalino se e come l'imposta che grava sui finanziatori dell'impresa abbia un impatto sul comportamento dell'impresa riguardante investimenti e scelta delle fonti di finanziamento.

L'assenza di dati empirici su questo problema non sorprende, poiché dal punto di vista fiscale, lo status di investitore risulta essere generalmente sconosciuto dai ricercatori: per esempio, l'investitore marginale potrebbe essere una persona fisica oppure un'impresa, potrebbe essere residente o, addirittura, straniero.



Capitolo Secondo

IL CASO ITALIANO: DALL'INTRODUZIONE DELL'IRPEG ALLA DUAL INCOME TAX FINO ALL'ATTUALE IRES

1. DALLA RIFORMA DEL 1973 ALL'INTRODUZIONE DEL CREDITO D'IMPOSTA

L'origine del modello di tassazione del reddito d'impresa risale alla riforma tributaria del 1973: i D.P.R. n°597 e 598 di quell'anno introdussero rispettivamente l'IRPEF (imposta sul reddito delle persone fisiche) e l'IRPEG (imposta sul reddito delle persone giuridiche), quali imposte dirette destinate ad essere il pilastro del sistema fiscale italiano.

Prima di questa riforma, le società italiane erano soggette a due imposte distinte sul reddito d'impresa: una "imposta sulla ricchezza mobile", e una "imposta sulle società", che colpiva una combinazione di profitti delle imprese e di ricchezza netta, commisurata al patrimonio netto aziendale.

Con l'introduzione dell'Irpeg, il sistema fiscale italiano considera la società di capitali come un soggetto di diritto autonomo e distinto rispetto a coloro che in essa detengono partecipazioni: all'interno del nostro sistema giuridico infatti, la configurazione autonoma si sostanzia nell'attribuzione, fatta dal codice civile, della personalità giuridica alle società per azioni (ex art.2331 c.c.) e, per effetto del rimando a questa norma, a quelle in accomandita per azioni (art.2464 c.c.) ed a responsabilità limitata (art.2475 c.c.).



Tale autonomia consente di giustificare il prelievo di un'imposta sui redditi prodotti dalle società: la distribuzione ai soci di questi redditi, siano essi persone fisiche o giuridiche, in forma di dividendo, fa sì che le somme relative entrino a far parte della loro sfera patrimoniale e, più precisamente, del loro reddito imponibile, fornendo così una chiara manifestazione di capacità contributiva e generando, di conseguenza, il presupposto per l'applicazione di un'imposta personale sul reddito complessivo.

Un sistema di imposizione dei dividendi basato sui principi siffatti, comunemente chiamato "sistema classico", considera l'imposta sui redditi prodotti dalla società e quella sui redditi percepiti dall'azionista come assolutamente indipendenti l'una dall'altra¹, partendo così dal presupposto formale dell'autonomia giuridica attribuita diversamente alle società di capitali e ai soggetti che detengono in esse partecipazioni; nonostante le imposte colpiscano, in effetti, soggetti formalmente distinti, queste però si riferiscono alla stessa materia imponibile, ponendo così in essere alcuni fenomeni distorsivi, primo fra questi la doppia tassazione della stessa materia imponibile: proprio questo fenomeno di doppia imposizione costituisce l'oggetto fondamentale della critica che viene universalmente mossa al sistema classico di tassazione.

Questo sistema classico è stato adottato dal legislatore italiano nella riforma fiscale del 1973, che prevedeva, da una parte, la tassazione unitaria degli utili societari in capo alla società, senza sgravio in caso di distribuzione, e dall'altra una seconda tassazione nei confronti dei soci, al momento della percezione dei dividendi.

Le distorsioni di questo sistema, in assenza di adeguati correttivi, si sostanziano innanzitutto in una mancanza di neutralità dell'imposizione sugli utili d'impresa, in relazione alle varie forme giuridiche in cui l'impresa è organizzata:

¹ il fatto che tali redditi, già tassati in capo alla società in funzione della propria autonoma personalità giuridica, vengano successivamente, per la loro distribuzione, assoggettati ad imposizione a livello del singolo socio, dà luogo al fenomeno della doppia imposizione economica, poiché viene colpito, sebbene in capo a soggetti distinti, lo stesso presupposto d'imposta.



gli utili distribuiti da una società di capitali, a differenza degli utili delle società di persone e delle imprese individuali (tassati solo ai fini IRPEF), sono assoggettati ad un carico fiscale più oneroso.

La doppia imposizione degli utili societari pone in essere, inoltre, una discriminazione fiscale in relazione alle varie forme di finanziamento delle imprese; con essa, infatti, viene incentivato l'indebitamento e viene scoraggiato l'investimento in capitale di rischio: la doppia tassazione, infatti, riduce la redditività effettiva del relativo investimento finanziario, perciò gli investitori trovano più remunerativo l'investimento in capitale di credito piuttosto che l'acquisizione di titoli rappresentativi di partecipazioni sociali.

La società, infine, a prescindere dalla convenienza dell'investitore, nel contesto di un modello classico di tassazione dei dividendi è influenzata nelle scelte in merito alle fonti di finanziamento da adottare: la società può reperire le risorse necessarie al finanziamento dei propri investimenti sia attingendo al mercato dei capitali, sia ricorrendo a forme di autofinanziamento, le quali presuppongono la non distribuzione degli utili conseguiti e pertanto il loro accantonamento ai fini del successivo reimpiego. L'autofinanziamento provocherebbe uno spostamento dai dividendi verso le plusvalenze patrimoniali, facendo percepire ai soci utili sotto forma di capital gain piuttosto che sotto la forma di dividendo: in un quadro normativo dove le plusvalenze sui titoli azionari vengono tassate in misura minore rispetto ai dividendi distribuiti, a parità di condizioni, la società, rappresentante degli interessi dei soci, opterà per un reinvestimento degli utili piuttosto che una loro distribuzione sotto forma di dividendo.

Qualora la società non abbia per varie ragioni la possibilità di autofinanziarsi, la scelta dovrà necessariamente essere compiuta tra il ricorso al capitale di rischio o a quello di terzi; anche in tale circostanza sono considerazioni di natura fiscale a giocare un ruolo determinante nella scelta, inducendo le imprese a finanziare i nuovi investimenti con capitale di credito piuttosto che con quello di



rischio, alterando così il grado di indebitamento della società², che risulterà pertanto sottocapitalizzata.

Questo fatto a sua volta può generare conseguenze negative, poiché potrebbe portare ad una concentrazione del potere di mercato nelle mani di grandi imprese, che accedono facilmente a fonti esterne di finanziamento, a scapito delle piccole imprese costituite in forma societaria, le quali incontrerebbero un ostacolo sulla strada del proprio sviluppo aziendale, nell'eccessiva difficoltà di reperire fonti di finanziamento.

La sottocapitalizzazione di per sé è in grado di determinare conseguenze negative anche sul conto economico delle società, in quanto produce un aggravio sulla parte dell'utile lordo da destinare alla copertura di interessi, che si risolve a sua volta in una maggiore vulnerabilità economica delle società stesse.

A correggere questo "sistema classico" è intervenuta la legge 904 del 16 dicembre 1977, chiamata comunemente "legge Pandolfi", che ha introdotto l'istituto del credito d'imposta sugli utili distribuiti dalle società. Con questa legge il Governo si proponeva diversi obiettivi, desunti dalla relazione governativa che accompagnava il disegno di legge presentato al Parlamento, sostanzialmente mirati ad eliminare le distorsioni create dal sistema classico di tassazione.

Secondo tale relazione il Governo intendeva superare, innanzitutto, le condizioni di sfavore che si determinavano nei confronti dei redditi delle imprese costituite in forma di società di capitali, per effetto del doppio prelievo fiscale gravante sulla medesima materia imponibile e, contemporaneamente, correggere il regime tributario per ottenere una qualche forma di equilibrio tra l'impiego del risparmio in azioni e l'impiego in attività finanziarie a reddito fisso.

Con l'introduzione dell'istituto del credito d'imposta si è passati ad un sistema classico corretto, chiamato "sistema di imputazione", secondo il quale l'utile della società di capitali continua ad essere assoggettato ad un'imposta au-

² il grado di indebitamento della società è dato dal rapporto tra capitale in prestito e capitale proprio (debt/equity)



tonoma a livello di società e gli utili distribuiti all'imposta personale: la differenza si sostanziava nel fatto che l'imposta pagata dalla società non ha più natura di imposta definitiva, ma solo di acconto dell'imposta personale del socio.

Per tale motivo a formare il reddito imponibile del socio non concorre più solamente il dividendo distribuito, ma anche l'imposta pagata dalla società: dal debito risultante da tale base imponibile può essere poi detratta l'imposta pagata dalla società relativamente a quei dividendi, ottenendo eventualmente il rimborso nel caso in cui l'imposta accreditabile sia stata superiore al debito d'imposta del socio.

Le motivazioni esposte nella relazione governativa si limitano in pratica a raccomandare il sistema di imputazione come soluzione finale per risolvere il problema della doppia imposizione, senza però arrivare ad essa attraverso un'analisi degli altri metodi applicabili e senza tener presente la realtà italiana in cui tale intervento doveva inserirsi.

L'introduzione dell'istituto del credito d'imposta ha comunque mantenuto inalterata l'aliquota dell'Irpeg (rimasta al 25%) e non ha portato alcuna modifica in relazione alla determinazione del reddito imponibile.

Il credito d'imposta ha come oggetto solamente l'Irpeg e non anche l'Ilor, la cui esclusione è giustificata dal fatto che questa non poteva essere considerata imposta sulle società nel senso proprio (l'Ilor riguardava ogni categoria di reddito, anche se non di impresa) e nei confronti della stessa non si è mai verificato il fenomeno della doppia tassazione dei dividendi; si tratta, infine, di un'imposta gravante sulla generalità dei redditi d'impresa, non producendo perciò alcun effetto discriminatorio tra le varie forme giuridiche in cui l'impresa è organizzata.

La legge numero 904 del 1977, oltre ad aver introdotto l'istituto del credito d'imposta, ha ammesso la deducibilità dell'Ilor (la cui aliquota raggiungeva la percentuale del 15%) anche per le persone giuridiche, poiché prima era limitata alle sole persone fisiche: tale deducibilità si tradusse quindi in un aumento



dell'utile netto distribuibile per le società di capitali; con la coincidenza ipotetica dei due imponibili, Ilor ed Irpeg, si otterrebbe uno sgravio generale pari al 3,75% del reddito imponibile: è come se, fermo restante l'Ilor e la sua non deducibilità, l'aliquota dell'Irpeg fosse ridotta dal 25% al 21,25%, con uno sgravio percentuale dell'aliquota del 15%.

Per quanto riguarda la sfera oggettiva del credito d'imposta, l'articolo 1 della legge Pandolfi stabilisce che esso viene attribuito ai soci delle società indicate nell'art.2 lettera a) del DPR 598/73, ossia le società di capitali (S.p.A. S.r.l. e Sapa), le società cooperative e quelle di mutua assicurazione, che siano residenti nel territorio dello Stato ai fini fiscali.

Il credito d'imposta viene riconosciuto ed attribuito solo nel caso in cui gli utili distribuiti concorrano a formare il reddito imponibile per l'imposta personale (Irpef o Irpeg) del socio, che non si verifica in tutti quei casi in cui tali redditi rimangano esclusi da qualsiasi tassazione oppure soggetti a ritenuta alla fonte a titolo d'imposta.

Il credito d'imposta viene espresso in un rapporto introdotto nella misura di un terzo del dividendo distribuito (art.1, 1° comma legge 904/77) ed è inteso al lordo della ritenuta alla fonte: la misura di tale credito era matematicamente esatta con riferimento ad un'aliquota Irpeg del 25%, allora in vigore.

La frazione di un terzo deriva dalla formula con cui viene definito il credito d'imposta, ossia:

$$C = a / (100 - a)$$

C = credito d'imposta

a = aliquota Irpeg che si vuole neutralizzare

Con l'introduzione del credito d'imposta si otteneva quindi la seguente situazione:



A) TASSAZIONE A LIVELLO SOCIETA'

Utile prima delle imposte	100
ILOR (15%)	-15
Base imponibile IRPEG	<u>85</u>
IRPEG (25%)	<u>-21,25</u>
Utile distribuibile	63,75
Ritenuta d'acconto 10%	<u>-6,375</u>
Dividendo in contanti al socio	<u>57,375</u>

B) TASSAZIONE A LIVELLO SOCIO

Dividendo in contanti	57,375
Ritenuta d'acconto	<u>6,375</u>
Dividendo distribuito	63,75
Credito d'imposta (1/3 di 63,75)	<u>21,25</u>
Dividendo imponibile	<u>85</u>

a) socio persona fisica: una volta calcolato il debito tributario in base all'Irpef il socio percettore dovrà togliere il credito d'imposta di 21,25 per ottenere l'imposta netta (o eventualmente il credito verso l'Erario).

b) socio società di capitali: il gioco del credito d'imposta rende perfettamente neutrale l'Irpeg in capo alla società

Dividendo percepito	85
Irpeg (25%)	-21,25
Credito d'imposta	<u>21,25</u>
Irpeg da pagare	<u>0</u>

In questo modo, almeno nei limiti in cui il reddito viene distribuito, l'azionista recupera l'imposta pagata dalla società; sostanzialmente ciò significa, al di fuori degli schemi giuridici, che l'imposta cessa - per le società di capitali - di essere un'imposta autonoma a carattere definitivo sulle società stesse, e si tra-



sforma in un anticipo d'imposta dovuta dal socio sul proprio reddito, anticipazione che viene realizzata nel momento in cui l'utile viene distribuito.

La disciplina del credito d'imposta introdotta dalla legge Pandolfi ha eliminato in maniera perfetta la duplicazione d'imposta sugli utili societari; tale sistema è caratterizzato, inoltre, dalla semplicità del meccanismo sia a livello di società che a livello di socio.

2. DAL CREDITO D'IMPOSTA ALLA RIFORMA TRIBUTARIA

Gli anni ottanta sono stati caratterizzati da una legislazione tributaria che ha progressivamente aumentato il carico fiscale sulle imprese: nel 1981 venne infatti introdotto un aggravio fiscale sulle società, costituito da un'addizionale dell'8% dell'aliquota Irpeg e di quella Ilor.

L'Ilor raggiunse così il livello del 16,2% dei redditi d'impresa, rimanendo comunque deducibile nei confronti dell'Irpeg, la cui aliquota raggiungeva, per effetto dell'addizionale, il 27% degli utili delle società.

Con l'aumento dell'aliquota Irpeg non venne però adeguata la misura del credito d'imposta spettante al socio per i dividendi distribuiti, che rimase così ferma al rapporto di un terzo, commisurata cioè ad un'aliquota del 25%.

Si verificava pertanto la seguente situazione:

Reddito tassabile in capo alla società	100
ILOR 15% + addizionale dell'8%=16,2%	(16,2)
Imponibile IRPEG	<u>83,8</u>
IRPEG 25% + addizionale dell'8%=27%	(22,626)
dividendo sottoposto alla ritenuta del 10%	<u>61,174</u>

Su un dividendo distribuito (al lordo della ritenuta d'acconto) di 61,174, il credito d'imposta riconosciuto al socio era pari a 20,391 (un terzo di 61,174),



mentre l'Irpeg assolta dalla società raggiungeva la somma di 22,626, creando così un'incongruenza tra imposta assolta e credito d'imposta riconosciuto al percettore del dividendo.

Nel 1982, con il D.L. numero 688, l'aliquota Irpeg passò al livello del 30%, aggravando ulteriormente il carico fiscale sulle imprese ed allontanò ancor di più il credito d'imposta accordato al socio dal prelievo fiscale in capo alla società, rendendo di fatto, quota parte dell'Irpeg un'imposta definitiva, a danno dei dividendi netti percepiti dai soci.

Nel 1983 intervenne la legge numero 649, che aumentò decisamente il carico fiscale sulle società, attraverso l'innalzamento dell'aliquota Irpeg al 36%, ma simmetricamente, adeguò il livello del credito d'imposta riconosciuto al socio percettore del dividendo, alla misura dei nove sedicesimi.

La stessa legge ha introdotto, inoltre, la disciplina dell'imposta di conguaglio sulla distribuzione degli utili, sostituendo il principio della trasparenza fiscale con quello cosiddetto di copertura; il primo principio era stato introdotto tramite l'istituzione del credito d'imposta pari all'aliquota corrispondente dell'Irpeg dovuta dal soggetto erogante, indipendentemente dal fatto che l'imposta fosse stata effettivamente corrisposta nella stessa misura.

Nella situazione creata dall'istituzione del credito d'imposta nel 1977, poteva infatti accadere che l'ammontare degli utili distribuiti ai soci superasse il reddito imponibile della società erogante, per esempio per la presenza di proventi non concorrenti alla determinazione del reddito imponibile, riconoscendo, di conseguenza, un credito d'imposta anche su redditi non sottoposti a tassazione: in tal modo il credito d'imposta sarebbe divenuto, di fatto, un'esenzione del tributo, in quanto avrebbe permesso la restituzione di un'imposta in realtà mai pagata.

Questa distorsione è stata presente nel sistema fiscale italiano fino al 1983 ed ha incentivato le imprese a ricercare investimenti esenti dall'Irpeg, come ad e-



sempio l'acquisto di titoli pubblici, allo scopo di usufruire di un credito d'imposta che non corrispondeva all'onere effettivo sopportato dalla società.

Con l'intento di parificare il carico Irpeg della società al beneficio del credito d'imposta riconosciuto al socio di società di capitali, è stata istituita, per gli esercizi chiusi dopo il 30 novembre 1983, un'imposta di conguaglio; essa è pari ai nove sedicesimi degli utili distribuiti in eccedenza al 64% (chiamata franchigia) del reddito imponibile Irpeg dell'esercizio, calcolato senza tener conto delle perdite riportate di esercizi precedenti.

Si presume, in sostanza, che tutto ciò che la società distribuisce in più del 64% dell'imponibile Irpeg sia originato da redditi esenti, e che il credito d'imposta relativo (9/16), concesso al socio, vada compensato da una corrispondente maggiore imposta a carico della società.

E' interessante notare che durante gli anni ottanta, e nei primi anni novanta, mentre la maggior parte dei Paesi occidentali intraprendevano politiche fiscali basate sul taglio delle aliquote per diminuire il carico fiscale sulle imprese, l'Italia si mosse nella direzione opposta, aumentando il carico fiscale dal 36,25% al 53,2%.

Nel 1992 fu inoltre introdotta un'imposta straordinaria sul patrimonio netto delle imprese (imposta patrimoniale), con un'aliquota del 0,75%: essa, nella previsione, avrebbe dovuto essere applicata solamente per pochi anni, ma, per problemi di gettito, ne fu prolungata la sua applicazione.

Come conseguenza di tutti questi cambiamenti, gli introiti derivanti dal pagamento delle imposte sulle imprese crebbero dal 2,38% al 4,76% del PIL, tra il 1980 e il 1993, che misura in termini reali l'accresciuta imposizione sui redditi d'impresa.

Il più recente aumento del peso fiscale avvenne agli inizi degli anni novanta: nel 1991 e nel 1992 l'Ilor fu resa dapprima parzialmente (25%) e poi totalmente indeducibile dalla base imponibile dell'Irpeg.



Nel 1995 l'aliquota dell'Irpeg fu poi portata dal 36% al 37%, senza peraltro adeguare la frazione del credito d'imposta, elevando così l'intero carico fiscale al 53,2% del reddito d'impresa. In questo periodo, sotto la pressione di una crescente competizione internazionale, inclusa quella fiscale, divenne più evidente che il sistema fiscale abbisognasse di una sostanziale riforma.

In questa situazione l'Italia si è trovata a risolvere gli stessi problemi affrontati nello scorso decennio da molti altri Paesi, come quelli Nordici, tra i quali maggior rilevanza assumono le elevate aliquote d'imposta, la concentrazione dell'onere tributario, una forte disparità tra aliquote effettive medie e marginali, la dilatazione e stratificazione della normativa, nonché la sua complessità e la vulnerabilità alla concorrenza fiscale degli altri Paesi.

Il dibattito sulla riforma fiscale si concentrò perciò su due critiche mosse contro il sistema vigente; da una parte era provato che alte aliquote fiscali incoraggiavano l'evasione e l'elusione fiscale, mentre dall'altra c'era una diffusa constatazione che il sistema di tassazione delle imprese potesse portare un alto vantaggio fiscale dell'indebitamento, a scapito del finanziamento con emissione di azioni. Più precisamente quest'ultima distorsione fu vista sempre più come causa fondamentale della mancanza di un canale diretto di finanziamento dai risparmiatori al settore imprenditoriale; questo riflette inoltre, la debolezza e la sottocapitalizzazione del mercato dei capitali, e rendendo notevolmente dipendenti le imprese commerciali e non solo, nei confronti del sistema bancario.

La necessità, infine, di adottare una riforma fiscale fu data dalla constatazione che le imprese italiane, in tale scenario, avrebbero sicuramente avuto problemi di competitività, per motivi fiscali, rispetto alle società residenti in altri Paesi. A tali svantaggi avrebbero potuto seguire incentivi, per le società italiane, a spostare all'estero i propri investimenti o i propri profitti, e disincentivi all'investimento in Italia per le multinazionali straniere.



Da queste premesse, si risvegliò l'interesse per una riforma del sistema di imposizione delle società di capitali che andasse nella direzione di eliminare, o quanto meno di attenuare fortemente, le molteplici distorsioni poste dal regime vigente, con particolare riguardo a quella tra la scelta di indebitarsi e quella di finanziarsi con capitale proprio.

A livello di iniziative concrete c'è stato qualche tentativo di riformare il sistema, tra i quali è da ricordare il disegno di legge per il riordino delle attività finanziarie presentato dal Ministro Gallo durante il governo Ciampi, nel 1993, e, successivamente, quello sulla tassazione del reddito d'impresa elaborato dal Ministro Fantozzi durante il governo Dini, nel 1995: entrambe prevedevano deleghe al governo per l'introduzione nel sistema fiscale norme esplicitamente volte a favorire la capitalizzazione delle imprese.

Nel "Libro Bianco" presentato dal Ministro Tremonti durante il governo Berlusconi, nel 1994, la riforma prospettata per la riforma delle società di capitali andava nella direzione di ridurre le aliquote legali (eliminando l'Ilor) e ampliare la base imponibile, ad esempio eliminando gli ammortamenti anticipati.

Nonostante questa compensazione, la riforma avrebbe comportato, secondo i dati riportati nel Libro Bianco, un significativo spostamento del carico fiscale dalle società di capitali alle società di persone, il cui regime sarebbe stato equiparato a quello delle società di capitali. Una riforma di questo tipo non avrebbe eliminato l'incentivo fiscale accordato all'indebitamento, ma solamente attenuato, visto che non c'era intenzione di abolire l'imposta sul patrimonio netto, che da straordinaria sarebbe divenuta così ordinaria.

Un interessante suggerimento, per la riduzione significativa dello svantaggio che colpisce il finanziamento con emissione di azioni nei confronti del debito, arrivò nel 1995 dalla Associazione degli Industriali: la proposta era basata sull'idea di scindere i profitti in due componenti; una prima componente, calcolata attraverso l'applicazione del tasso di interesse sui titoli pubblici ai nuovi fi-



nanziamenti con capitale proprio, avrebbe dovuto essere tassata con un'aliquota fiscale più bassa (12,5%), pari a quella dovuta dai risparmiatori sugli interessi percepiti dai titoli pubblici; la seconda componente, computata in via residuale, avrebbe dovuto essere tassata con l'aliquota ordinaria al 37%. La ratio di questa proposta era di attribuire lo stesso trattamento fiscale agli interessi fruttati dai titoli pubblici e all'equivalente reddito imputato dagli investimenti finanziati con capitale azionario.

Nel 1994 fu fatto un tentativo di incentivazione agli investimenti con la cosiddetta "legge Tremonti": l'agevolazione consisteva in una esclusione dal reddito imponibile di un importo pari al 50% della differenza tra l'ammontare degli investimenti effettuati e la media degli investimenti dei precedenti cinque esercizi.

Questo incentivo fu formalmente chiamato "detassazione del reddito d'impresa reinvestito", ma in realtà incentivava la totalità dei nuovi investimenti a prescindere dalla fonte di finanziamento utilizzata: questa norma di fatto, non incentivò per nulla l'autofinanziamento - e quindi il riequilibrio finanziario - limitandosi soltanto ad incentivare le imprese attraverso uno sgravio fiscale, verso nuovi investimenti, per gli acquisti di beni strumentali: si tratta, in sostanza, di un provvedimento strettamente congiunturale di natura temporanea che, in epoca di contrazione dell'attività economica, poteva essere utile strumento per agevolare le imprese, per accelerare e anticipare l'attuazione di investimenti per il periodo in cui è stata in vigore.

3. LA RIFORMA TRIBUTARIA

Considerando l'analisi della situazione fiscale il Governo decise di predisporre una radicale riforma del sistema tributario italiano.



Gli obiettivi della riforma furono sostanzialmente riconducibili al riallineamento delle aliquote legali alla media europea, volti ad una sensibile diminuzione del carico fiscale gravante sulle imprese; tutto questo fu mirato al contenimento della fuga di investimenti all'estero, dovuta alla crescente mobilità della circolazione dei capitali, conseguenza a sua volta del tax planning delle imprese, che provoca un trasferimento all'estero dei propri profitti e la contemporanea attribuzione dei propri costi nel territorio italiano.

I buoni propositi del Governo si scontrarono con lo stringente vincolo del gettito, proprio negli anni cruciali della creazione dell'Unione Monetaria in seno all'Europa, che pone forti vincoli attraverso il rispetto dei parametri di Maastricht; questo vincolo impone dunque la necessità di mantenere inalterate o addirittura aumentare le entrate fiscali dopo qualsiasi manovra o riforma fiscale.

Purtroppo, com'è esperienza comune, l'introduzione di una riforma fiscale mirata a sgravare il settore imprenditoriale, perché abbia effetto, provoca sempre una perdita ingente di entrate, almeno nei primi tempi, con un immediato riflesso nel gettito, per poi incrementarle a medio - lungo termine innescando un circolo virtuoso nell'economia, come insegna l'esperienza, all'inizio degli anni novanta, dei paesi Nordici.

Si temeva che l'introduzione dell'IRAP e della Dual Income Tax (cardini della riforma fiscale) non avrebbe portato quell'effetto incentivante che il Governo si era proposto, poiché alla fine, il carico fiscale globale deve mantenersi inalterato, per la parità delle entrate: in questo modo si verrà a creare una semplice redistribuzione dell'onere fiscale tra le imprese, per cui potrà accadere che dall'introduzione della riforma circa metà delle imprese pagherà di meno, mentre l'altra metà, per bilanciare, pagherà di più.



3.1. L'IRAP (imposta regionale sulle attività produttive)

Dal primo gennaio 1998 è in vigore l'Irap, imposta regionale sulle attività produttive; questa imposta costituisce uno dei punti fondamentali della riforma fiscale, ma ha già sollevato diverse critiche da parte degli operatori, in merito alla base imponibile che essa colpisce. L'Irap è un'imposta reale ed indeducibile, destinata a sostituire una molteplicità di imposte e contributi esistenti, ossia l'Ilor, l'Iciap, l'imposta sulla partita iva, quella patrimoniale e i contributi per il Servizio Sanitario Nazionale, che incidevano non poco sui bilanci delle società, per conseguire così il risultato di semplificare e razionalizzare il sistema tributario.

L'introduzione dell'Irap risponde innanzitutto all'obiettivo di potenziare l'autonomia finanziaria delle Regioni, dando loro una stabile ed ampia base di gettito, in ordine all'orientamento recente verso il cosiddetto "federalismo fiscale".

L'aliquota di questa imposta apparirebbe, a prima vista, poco elevata (4,25% oggi 3,90%), se si riferisse al reddito prodotto dalla società, ma in realtà diviene molto pesante a causa dell'eliminazione della deducibilità di alcuni costi, spesso molto elevati ed ingenti.

Per le società soggette a contabilità ordinaria (anche per opzione) diverse da quelle finanziarie, creditizie e assicurative, la base imponibile è definita in modo puntuale con riferimento alle voci del conto economico previste nello schema di bilancio recepito dal nuovo articolo 2425 del codice civile. Il valore aggiunto è determinato sottraendo dal valore della produzione, di cui alla lettera "A" del conto economico, i seguenti costi di produzione:

- per materie prime, sussidiarie, di consumo e di merci, di cui alla lettera "B6" del conto economico;
- per servizi, di cui alla lettera "B7";
- per godimento di beni di terzi, di cui alla lettera "B8";



- per ammortamento delle immobilizzazioni immateriali e materiali (lettere “B 10a” e “B 10b”);
- per variazioni delle rimanenze di materie prime, sussidiarie, di consumo e merci, alla lettera “B11”;
- per oneri diversi di gestione (lettera “B14”), diversi dai compensi per collaborazioni coordinate e continuative, e delle perdite su crediti, anche per la parte eccedente l'eventuale accantonamento al Fondo svalutazione Crediti.

Sono così incluse nella base imponibile di quest'imposta, non essendo considerati espressamente costi deducibili, tutti i costi del personale dipendente (lettera “B9”) e i costi erogati nei confronti dei collaboratori coordinati e continuativi, nonché tutte le svalutazioni delle immobilizzazioni e dei crediti compresi nell'attivo circolante e nelle disponibilità; sono infine indeducibili gli accantonamenti per rischi e gli altri accantonamenti, indicati alle lettere “B12” e “B13”.

La base imponibile si presenta così piuttosto ingente, pronta a sopportare la bassa aliquota cui è soggetta, calcolata a livello aggregato attorno al milione di miliardi; è comunque interessante sottolineare che, a prescindere dalle inevitabili difficoltà connesse alla gestione della fase di transizione dal vecchio al nuovo sistema, la riforma va senza dubbio nella direzione della semplificazione, in quanto sostituisce a cinque tipi di prelievo, molto diversi tra di loro, un'unica imposta; d'altra parte l'Irap si propone una chiara funzione riequilibrante del diverso trattamento fiscale tra indebitamento e finanziamento con debito, attraverso la negazione della deducibilità degli interessi passivi derivanti da finanziamenti.

Nella relazione che accompagna lo schema del provvedimento, il Governo afferma che gli effetti economici prodotti dall'introduzione dell'Irap «risulteranno favorevoli, a parità di condizioni, per le imprese poco indebitate, per quelle molto patrimonializzate e per quelle maggiormente in utile, mentre risulteranno penalizzate le imprese che si trovano nella situazione opposta».



Questo intervento risponde quindi alla logica, perseguita dal Governo assieme agli altri provvedimenti, di favorire la capitalizzazione delle imprese, colpendo, nel contempo, quelle che ricorrono artificialmente all'indebitamento, al solo fine di ridurre il carico fiscale su di esse gravante.

Questa logica è peraltro discutibile, poiché sembrerebbe più opportuno adottare misure che effettivamente incentivino i contribuenti a comportarsi in modo più "virtuoso", mentre non sembrerebbe accettabile, dal punto di vista politico-sociale, né corretto anche sotto il profilo della legittimità costituzionale (con i concetti di capacità contributiva e di uguaglianza) intervenire con misure penalizzanti che, sebbene colpiscano i comportamenti elusivi, finiscono con l'affossare le imprese e i settori più deboli, che dovrebbe essere il mercato e non il fisco a selezionare: si alleggerisce la pressione fiscale per chi ha più denaro da immettere nell'impresa e per chi più guadagna, mentre contemporaneamente si inasprisce l'imposizione per chi deve ricorrere al credito e per chi lavora con condizioni di utili marginali o addirittura in perdita.

3.2. La dual income tax

Il Decreto legislativo 466 del 18 dicembre 1997 recante il "riordino delle imposte sui redditi al fine di favorire la capitalizzazione delle imprese" ha inserito nella legislazione italiana lo strumento della Dual Income Tax che punta ad agevolare, dal punto di vista impositivo, gli incrementi di patrimonio netto.

Con la DIT viene creato un doppio binario di tassazione dei redditi imponibili d'impresa, da qui il nome di Dual Income Tax, secondo la quale la parte di reddito che deriva dal rendimento ordinario applicato alla ricapitalizzazione delle imprese è soggetta ad una tassazione agevolata del 19% di Irpeg, mentre la restante parte di reddito sconta l'aliquota ordinaria, al 37%.



La DIT che si applicherà in Italia non è altro che uno sconto di imposta sul reddito delle persone giuridiche, che dovrebbe garantire una “rendita” per gli investimenti marginali effettuati dalle imprese finanziate con il ricorso ai mezzi propri.

Sebbene il nome richiami il sistema di tassazione dei paesi Nordici, la Dual Income Tax italiana differisce notevolmente dal sistema nordico, sia come meccanismo, che come ampiezza: sotto il primo profilo, infatti, questo considera, come base di calcolo per la definizione dei redditi di capitale, l'intero stock di capitale proprio investito in azienda, mentre sotto il profilo dell'ampiezza nei paesi Nordici il sistema DIT riguarda ogni categoria di reddito e non solamente quello d'impresa.

Il sistema italiano di “tassazione duale” dell'utile d'impresa ha l'obiettivo di scindere in due componenti il reddito imponibile, determinato in base alle variazioni in aumento ed in diminuzione tassativamente indicate nel decreto legislativo istitutivo della Dit, e tassarlo con due aliquote distinte, una ridotta del 19% che riguarda la parte degli utili d'impresa derivanti da un rendimento figurativo attribuito all'incremento del capitale proprio investito nell'impresa, avvenuto dopo la chiusura dell'esercizio in corso al 30 settembre 1996, ed una ordinaria del 37%, applicata alla parte di utili che risultano residualmente.

In questo modo e grazie anche alla diminuzione di tassi di rendimento dei titoli a reddito fisso, diviene più appetibile investire la liquidità eccedente le normali esigenze aziendali, nel capitale di rischio.

Per il calcolo della prima componente, la relazione di accompagnamento al decreto definitivo precisa che il capitale investito deve essere ricondotto al concetto di patrimonio netto, individuato dall'art.2424 c.c., ossia si misurano gli incrementi del capitale sociale e dei vari fondi avvenuti con l'emissione di nuove azioni oppure attraverso la capitalizzazione di utili di esercizi precedenti.



La variazione in aumento del capitale investito deve essere calcolato rispetto allo stock di capitale esistente alla chiusura dell'esercizio in corso al 30 settembre 1996 (se l'esercizio combacia con l'anno solare, il riferimento è il 31 dicembre 1996), rappresentato dal patrimonio netto risultante dal relativo bilancio, senza tener conto dell'utile dell'esercizio stesso.

A questo fine occorre perciò calcolare l'incremento del "capitale investito", che deve essere costituito con l'apporto di denaro "fresco" in azienda o tramite la non distribuzione di utili di esercizi precedenti, non rilevando così i semplici giroconti contabili, atti ad eludere la norma: a tal fine la relazione di accompagnamento al provvedimento è infatti intervenuta ad elencare le tipologie degli incrementi e dei decrementi che possono determinare la variazione del patrimonio netto, rilevanti ai fini dell'applicazione dell'aliquota ridotta; il decreto stesso precisa inoltre che l'utile d'esercizio, se non distribuito, rileva ai fini DIT nell'esercizio successivo a quello di competenza, mentre resta totalmente esclusa agli stessi fini, non rilevando perciò il decremento sopportato, la perdita d'esercizio e le riduzioni per la copertura delle stesse.

Gli incrementi derivanti dai conferimenti in denaro rilevano a partire dalla data del versamento, mentre quelli derivanti dall'accantonamento a riserva di utili rilevano invece a partire dall'inizio dell'esercizio in cui tali riserve si sono formate; i decrementi invece sono sempre imputati all'inizio dell'esercizio in cui si sono verificati.

Occorre considerare che gli incrementi e i decrementi rilevano non solo per il periodo in cui hanno luogo, ma anche per quelli successivi, poiché - come stabilisce il comma 1 del primo articolo del decreto legislativo numero 466/97 - la variazione di capitale investito deve essere determinato rispetto all'entità del patrimonio netto esistente alla chiusura dell'esercizio in corso al 30 settembre 1996 e quindi si sommano le variazioni del patrimonio netto intervenute a partire dall'esercizio 1997, per tutti gli esercizi successivi.



Per calcolare la quota di utile da tassare in misura ridotta, è necessario applicare al nuovo capitale investito un tasso di rendimento, di anno in anno indicato dal Ministero delle Finanze, che tiene conto della media dei rendimenti dei titoli obbligazionari, alla quale può venir aggiunto un incremento fino a tre punti percentuali, quale compensazione del maggior rischio subito.

Sul rimanente degli utili imponibili viene applicata l'aliquota ordinaria dell'Irpeg, pari al 37%, senza però che l'aliquota media complessiva scenda al di sotto del livello di soglia, posto al 27%.

E' possibile sintetizzare il meccanismo applicativo della tassazione duale tramite le seguenti formule:

$$[3.1] \quad (R_{TOT} * A) = (R_o * A_o) + (R_a * A_a)$$

R_{TOT} = Reddito complessivo dell'impresa

R_o = Reddito tassato con aliquota ordinario (37%)

R_a = Reddito tassato con aliquota agevolata (19%)

A = Aliquota media \Rightarrow sotto il vincolo: $27\% \leq A \leq 37\%$

A_o = Aliquota ordinaria (37%)

A_a = Aliquota agevolata (19%)

E' possibile definire il reddito agevolato nella seguente formula:

$$[3.2] \quad R_a = (\Delta K * r_f)$$

dove ΔK è la variazione in aumento del capitale investito rispetto a quello esistente alla chiusura dell'esercizio in corso al 30 settembre 1996, mentre r_f è il tasso di remunerazione ordinaria del capitale investito, fissato dal Ministero delle Finanze.



Il reddito soggetto ad aliquota ordinaria è dato dalla differenza tra reddito imponibile e reddito soggetto ad aliquota agevolata, espresso nella formula [3.2], ed è così esprimibile come:

$$[3.3] \quad R_o = (R_{TOT} - R_a) = R_{TOT} - (\Delta K * r_f)$$

sostituendo alla [3.1] le formule [3.2] e [3.3] si ottiene il calcolo del carico fiscale espresso in funzione degli incrementi di capitale e del tasso di rendimento ordinario, quindi

$$[3.4] \quad (R_{TOT} * A) = A_o * (R_{TOT} - \Delta K * r_f) + A_a * (\Delta K * r_f)$$

Affinché questo sistema produca effetti apprezzabili sono necessari notevoli incrementi di capitale, senza contare che le imprese già patrimonializzate (e quindi già per natura “virtuose”) da questo meccanismo non otterranno grandi aiuti incentivanti (peraltro compensati dall'istituzione dell'Irap, che colpisce anche gli interessi passivi), mentre c'è un chiaro intento di riportare le imprese indebitate verso i binari di una ricapitalizzazione, volta a diminuire il loro rapporto di indebitamento per un riequilibrio finanziario.

Il legislatore ha trovato opportuno istituire lo sbarramento dell'aliquota media al 27%, per evitare perdite immediate di gettito nel caso in cui gli utili imponibili siano di ammontare inferiore del reddito imputato, ossia del rendimento figurativo del capitale: questo fenomeno può verificarsi sostanzialmente in due casi, ossia quando la società presenta degli utili irrisori o addirittura una perdita, o quando ci si trova in presenza di una società di nuova costituzione, nei confronti della quale tutto il capitale sociale di costituzione viene considerato “incremento di patrimonio”.



Il legislatore è comunque intervenuto a conservare il beneficio nei casi sopraindicati, dando la possibilità di riportare avanti nel tempo, non oltre il quinto esercizio, la parte di utile che non ha potuto scontare l'aliquota ridotta per mancanza di utili.

Il meccanismo della DIT è reso ancor più appetibile per le società che decidono di intraprendere la strada della quotazione in Borsa: per queste imprese infatti è prevista una "Super Dit", che garantisce un'aliquota agevolata del 7%, con un abbassamento del vincolo dell'aliquota media dal 27 al 20 per cento, per i tre esercizi successivi a quello della quotazione: in questo caso il legislatore ha tenuto conto della necessità di rendere maggiormente competitivo ed importante il mercato borsistico in Italia, ed ha scelto così la strada dell'incentivo fiscale per far approdare le imprese alla quotazione.

Collegato al provvedimento istitutivo della Dual Income Tax, è stato introdotto un limite al credito d'imposta (oltre che adeguarlo all'aliquota del 37%) ed ha eliminato la maggiorazione di conguaglio, previo l'affrancamento obbligatorio di tutte le riserve prodotte da questo meccanismo negli anni passati, assoggettandole ad un'imposta sostitutiva, con aliquota diversa a seconda del periodo temporale in cui sono state costituite.

E' stato così deciso di attribuire il credito d'imposta al socio, per i dividendi distribuiti, nei limiti delle imposte pagate dalla società: vengono istituite a tale scopo due distinte tipologie di credito d'imposta, da suddividere in due "canestri", che dovranno poi essere utilizzati al momento della distribuzione, da parte della società, di utili o di riserve.

Il primo canestro contiene il credito d'imposta pieno, vale a dire quello che consente la piena utilizzazione da parte del socio di detto credito, in quanto perfettamente corrispondente all'ammontare delle imposte pagate da parte della società. Le imposte pagate dalla società vengono figurativamente conservate in questo canestro, dal quale la società preleva il credito d'imposta da attribuire ai



dividendi, nella misura del 58,73% (ossia la nuova misura del credito d'imposta, raggugiata all'aliquota del 37%).

Il secondo canestro è istituito quando il legislatore intende conservare in capo al socio l'agevolazione concessa alla società: con questo sistema al socio viene concesso un credito d'imposta fino a concorrenza delle imposte figurative sugli utili agevolati.

Se la società non dispone di "imposte pagate" nei due canestri, nel caso di distribuzione di utili al socio non viene riconosciuto alcun credito d'imposta, anche se è riconosciuto alla società la possibilità di scegliere di incrementare le sue disponibilità di Irpeg, aumentando il primo canestro, mediante versamenti integrativi di Irpeg.

La riforma fiscale diviene in qualche senso uno strumento per risolvere il problema della sottocapitalizzazione che colpisce le società italiane: la leva fiscale rappresenta comunque uno strumento improprio per risolvere questo problema, che dovrebbe essere invece di competenza del codice civile.

Negli ordinamenti di ispirazione anglosassone è ammessa la continuazione dell'attività imprenditoriale anche nel caso in cui la società presenti un capitale netto negativo; nel nostro ordinamento invece esistono due norme che di fatto non permettono questa situazione: da una parte l'art.2446 del codice civile dispone la convocazione dell'assemblea allorché le perdite abbiano intaccato oltre il terzo del capitale, mentre dall'altra l'art.2447 c.c. dispone la riduzione del capitale e il contemporaneo aumento del medesimo al limite minimo legale, ovvero la trasformazione della società, nel caso sussista una perdita che ecceda di oltre un terzo del capitale che ne comporti una riduzione al di sotto del minimo legale. La ratio di tali norme consiste nel fatto che nel nostro diritto societario si ritiene che il capitale sociale abbia una funzione di garanzia sia nei confronti dei soci che dei terzi creditori.



3.3. Le norme antielusive

Il legislatore ha previsto delle norme specifiche volte ad eliminare i comportamenti posti in essere dai contribuenti per aggirare le norme fiscali e risparmiare così imposte da pagare all'Erario.

Nel testo definitivo del decreto legislativo sulla Dit, le norme antielusive sostanziali vengono suddivise in due gruppi distinti: il primo gruppo si riferisce alle disposizioni sostanziali per la generalità dei soggetti, mentre il secondo gruppo si riferisce ai gruppi di società.

Nel primo gruppo di norme c'è la previsione di limitare i benefici della Dit ai soli investimenti imprenditoriali e non allargarli a quelli meramente finanziari: la base di applicazione della Dit non ha infatti effetto fino a concorrenza dell'incremento delle consistenze dei titoli e valori mobiliari diversi dalle partecipazioni rispetto a quelli risultanti dal bilancio relativo all'anno precedente.

E' inoltre escluso dalla base Dit il conferimento in natura, attuato mediante l'effettuazione di un conferimento in denaro seguito dall'acquisto di un'azienda dallo stesso conferente o altra società appartenente allo stesso soggetto economico: la base di applicazione della Dit non ha infatti effetto fino a concorrenza del corrispettivo per l'acquisizione di aziende già appartenenti ad impresa controllata o comunque facente capo allo stesso soggetto economico.

Per quanto riguarda i gruppi, l'articolo 3 del decreto legislativo stabilisce che devono applicarsi ulteriori limitazioni ai soggetti che beneficiano della Dual Income Tax se nel periodo d'imposta sono stati controllanti di altri soggetti Dit od anche controllati (anche insieme ad altri soggetti) dallo stesso controllante.

In primo luogo la base Dit è ridotta di un importo pari ai conferimenti in denaro effettuati a favore di soggetti controllati o sottoposti al controllo del medesimo controllante, oppure divenuti tali a seguito del conferimento. Per impedire facili elusioni di questa norma, la variazione in aumento che si residua non ha

inoltre effetto fino a concorrenza dei conferimenti in denaro provenienti da soggetti non residenti, se controllati da soggetti residenti ed anche fino a concorrenza dell'incremento dei crediti di finanziamento nei confronti di altri soggetti del gruppo.

Queste ultime norme evitano il moltiplicarsi dei benefici della Dual Income Tax, attraverso operazioni di capitalizzazione effettuate da società appartenenti allo stesso gruppo; i cosiddetti incrementi di capitale "a cascata" sono neutralizzati dalla previsione normativa che non riconosce l'aumento, ai fini dell'applicazione dell'aliquota agevolata, fino a concorrenza del maggior valore della partecipazione.

3.4. La riforma della tassazione dei redditi di capitale e dei redditi diversi

Entro la riforma fiscale è inserito anche un decreto legislativo che introduce numerosi cambiamenti alle norme fiscali e modifica in modo sistematico alcuni criteri che presiedono alla tassazione degli investimenti finanziari e dei redditi che ne derivano.

Il D. Lgs. 21 novembre 1997, numero 461, introduce infatti alcune novità in tema di tassazione dei proventi che derivano dalla partecipazione in società, siano esse quotate o meno.

Infatti tra le finalità che il legislatore si è proposto, vi è quella di favorire l'accesso del piccolo risparmio al capitale di rischio, mediante la creazione di un regime fiscale meno gravoso per il risparmio investito in partecipazioni di minoranza e mediante la valorizzazione del ruolo svolto dalla Borsa valori.

Per questo motivo il legislatore ha voluto operare una profonda distinzione tra le cosiddette "partecipazioni qualificate", normalmente detenute al fine di avere il controllo e la direzione della società partecipante, e le "partecipazioni minori", normalmente acquistate per investire il piccolo risparmio, che deve es-

sere agevolato anche per rendere operante il dettato costituzionale. Nel nuovo contesto anche la distinzione tra titoli quotati e titoli non quotati assume un'importanza maggiore rispetto al passato.

Le partecipazioni qualificate sono quelle che superano almeno una delle due soglie previste dalla nuova norma, ossia il 20% dei diritti di voto nell'assemblea ordinaria ovvero il 25% del capitale sociale, compresi i diritti d'opzione; queste due soglie scendono però rispettivamente al 5% ed al 10%, se si tratta di azioni quotate.

Per quanto riguarda i dividendi distribuiti dalla società, occorre fare una distinzione tra le partecipazioni qualificate e minori: nel primo caso, ossia per dividendi derivanti da partecipazioni qualificate, non si applica alcuna ritenuta e spetta il credito d'imposta, secondo modalità che verranno poi definite in un apposito decreto.

Per quanto riguarda invece i dividendi percepiti da partecipazioni non qualificate, è possibile optare per la tassazione piena, mediante dichiarazione dei redditi, con l'applicazione del credito d'imposta.

Per entrambi i casi è possibile applicare una ritenuta a titolo d'imposta del 12,5%, chiamata "cedolare secca", che però disconosce il diritto al credito d'imposta: questa ritenuta però non rappresenta un grande vantaggio fiscale se si considera che con la rinuncia al credito d'imposta del 58,73% dei dividendi percepiti, la tassazione complessiva aumenta al 45% circa, e che tale aliquota è coincidente con quella massima Irpeg, secondo i nuovi scaglioni.

Nel caso i dividendi fossero percepiti da imprenditori, sia con riferimento alle partecipazioni qualificate che a quelle minori, non si applicherebbero le ritenute, ma questi proventi andrebbero a formare il reddito d'impresa, accordando il credito d'imposta.

Per quanto riguarda la tassazione dei capital gains, si può dire che, salvo l'effetto di norme speciali, nel nuovo regime tutte le plusvalenze e minusvalenze



risultanti in caso di cessione, di recesso o di liquidazione di partecipazioni, assumono rilievo ai fini impositivi e sono soggette ad imposizione ordinaria, ovvero ad imposta sostitutiva, con modalità diverse in relazione al livello della cessione e dei requisiti soggettivi dell'azionista.

Per quanto riguarda le cessioni di partecipazioni qualificate, le plusvalenze sono sommate algebricamente alle minusvalenze realizzate nello stesso periodo d'imposta, per determinare la plusvalenza annuale qualificata. Al valore positivo di questa somma si applica l'imposta sostitutiva con aliquota del 27%, che avviene in sede di dichiarazione annuale.

Per quanto riguarda invece le cessioni di partecipazioni non qualificate, l'imposta sostitutiva che si applica ha un'aliquota del 12,5% e si applica anch'essa in sede di dichiarazione dei redditi.

Nel caso degli imprenditori e dei soggetti Irpeg, si applicano le regole ordinarie del reddito d'impresa, ovvero quelle straordinarie previste dal decreto sulle riorganizzazione aziendali. In questo caso, se le partecipazioni sono detenute come immobilizzazioni da almeno tre esercizi, le soglie qualificanti sono da ricercare nel codice civile, per le partecipazioni in società collegate.

4. DALL'IRPEG ALL' IRES

La riforma attuata con il D.lgs. 344/2003 ha avuto l'obiettivo di adeguare alcuni aspetti della tassazione delle società di capitali in Italia con le esigenze derivanti dalla presenza di un mercato "aperto" al livello europeo.

La riforma ha sostituito la vecchia imposta sulle persone giuridiche, l'Irpeg, con l'Imposta sulle società: Ires³.

³ Si veda di F. Marchetti, G. Melis e G. Visentini, *L'imposta sul reddito delle società (IRES): spunti di approfondimento su alcuni aspetti qualificanti della riforma*, Ceradi, 22 ottobre 2003



Al di là della scelta terminologica, nella sostanza la prima innovazione è legata alla presenza nel sistema Ires, di una sola aliquota di tassazione, pari al 27,5% (dal 01.01.2008).

Già dal 2004 si era tornati ad un' imposta ad aliquota unica, fissata fino al 2007 al 33%, dopo anni di applicazione di un sistema a due aliquote (una ordinaria , passata nel tempo dal 37% al 34% ed una agevolata al 19%).

I soggetti passivi dell'imposta sono le società per azioni e in accomandita per azioni, società a responsabilità limitata, società cooperative, società di mutua assicurazione residenti nel territorio dello Stato, gli enti pubblici e privati diversi dalle società residenti e non residenti.

4.1. Equità ed efficienza nella tassazione delle società

I due problemi che la teoria economica ha affrontato nell'ambito della tassazione societaria sono quello del coordinamento tra imposte sui profitti delle imprese e imposte sul reddito delle persone fisiche e quello della neutralità dell'imposta sui profitti rispetto alle decisioni di investimento e di finanziamento delle società.

L'integrazione tra l'imposta sui profitti e l'imposta sul reddito personale assume rilevanza nelle moderne economie capitalistiche in relazione al fenomeno della separazione tra controllo e proprietà delle imprese. I meccanismi adottati dai moderni sistemi fiscali sono tre: il sistema classico, l'integrazione completa e quella limitata sulla base di alcuni criteri di integrazione. La scelta tra uno di questi metodi varia a seconda che si ritenga che le imprese abbiano una capacità contributiva autonoma rispetto a quella dei loro azionisti oppure no. Con il primo metodo, l'imposta societaria si applica a tutto l'utile fiscale, mentre l'imposta personale si applica solo alla parte di utile distribuito; in questo caso non c'è alcuna integrazione tra le due imposte e gli utili distribuiti sono tassati due volte, in capo all'impresa e in capo all'azionista.



Tale sistema è sfavorevole alla politica di distribuzione dei dividendi.

L'integrazione completa prevede che la base imponibile della società rientri nel reddito complessivo ai fini dell'imposta personale indipendentemente all'avvenuta distribuzione degli utili in capo agli azionisti. È il metodo utilizzato in Italia per le società di persone. Con questo metodo la politica tributaria è neutrale rispetto alle scelte distributive dell'impresa e l'utile fiscale non subisce una doppia imposizione.

I criteri di possibile integrazione, infine, sono tre: il credito d'imposta, il criterio della deduzione e il criterio della esenzione.

Il credito d'imposta è un meccanismo in base al quale l'imposta pagata dalla società è considerata come un acconto sull'imposta personale dell'azionista nel caso di distribuzione degli utili sotto forma di dividendi ed esaurisce l'onere di imposta in caso di mancata distribuzione degli utili. Tale meccanismo è stato adottato dal sistema fiscale italiano fino al 2003. Esso non è neutrale rispetto alle scelte di distribuzione degli utili, poiché l'onere complessivo della tassazione sugli utili dipende dalla differenza tra l'aliquota applicata all'utile della società e l'aliquota marginale dell'azionista in sede di imposta personale.

Con il criterio della deduzione, i dividendi sono deducibili per l'impresa e imponibili per il socio, mentre solo gli utili non distribuiti sono imponibili in capo alla società: il meccanismo non è neutrale perché l'onere complessivo dipende dalla quota di utile netto distribuito dalla società.

Con il criterio della esenzione i dividendi sono esenti per il socio e imponibili per la società: in caso di esenzione totale la tassazione complessiva per unità di utile non varia indipendentemente dalla quota di utili distribuiti; in caso di esenzione parziale (dove una parte degli utili distribuiti subisce una doppia tassazione) questa neutralità viene meno.



4.2. Il sistema di tassazione di dividendi e il trattamento fiscale degli interessi passivi

A partire dal 2003 il sistema di tassazione DIT è stato abolito e si è ritornati ad un modello di tassazione sui profitti delle imprese ad una sola aliquota. Inoltre il credito d'imposta sui dividendi è stato sostituito con il criterio dell'esenzione parziale, un sistema in grado di contenere (ma non di eliminare) la doppia imposizione degli utili distribuiti.

L'aliquota legale attualmente in vigore, il 27,5 per cento, è simile a quella esistente sullo scenario europeo. Un'aliquota legale competitiva è indubbiamente fondamentale per la scelta della localizzazione di un'impresa in un contesto globalizzato, ma per le imprese ciò che è effettivamente rilevante è soprattutto l'aliquota marginale d'imposta su un nuovo investimento. Il meccanismo della DIT agiva proprio in tal senso, riducendo l'aliquota marginale su un nuovo investimento e contemporaneamente riducendo l'aliquota media in caso di finanziamento con capitale proprio.

L'eliminazione della DIT ha dunque eliminato il vantaggio fiscale concesso sugli investimenti marginali a fronte di una riduzione generalizzata dell'aliquota legale, passata dal 36 per cento al 33 (al 27,5% dal 01.01.2008), ed ha ridotto il ricorso al capitale proprio incentivando nuovamente quello al debito a causa della deducibilità degli interessi passivi (ma essi rientrano nella base imponibile IRAP che rende quindi efficiente il loro contenimento). Al fine di limitare tali distorsioni, sono stati introdotti meccanismi correttivi, quali la *thin capitalization*, l'esenzione da partecipazione ed è stato rivisto il sistema di tassazione dei dividendi.



4.3. La thin capitalization

Anche se in linea di principio la deducibilità degli interessi passivi è consentita, la normativa ha introdotto delle limitazioni ai comportamenti con finalità elusive da parte dei soci, noti come *thin capitalization*⁴.

Se i finanziamenti erogati o garantiti dal socio qualificato di una società superano quattro volte l'ammontare della rispettiva quota di patrimonio netto contabile del socio stesso, una parte di interessi passivi, proporzionale all'eccedenza, diventa indeducibile.

Questo impedisce che i soci di società di capitali, invece di sottoscrivere aumenti di capitale sociale, finanzino l'impresa concedendole dei prestiti.

La normativa sulla *thin capitalization*, pertanto, risponde essenzialmente a due obiettivi specifici: porre un limite alla sottocapitalizzazione delle imprese, distinguendo tra un livello di indebitamento fisiologico, non soggetto a restrizioni, e un indebitamento patologico ed evitare arbitraggi tra il livello di deduzione degli interessi e il rendimento delle altre forme di attività finanziarie.

Rispetto al sistema precedente, si è passati da una norma che premiava sempre gli apporti dei soci a titolo di capitale, ad una che penalizza gli apporti dei soci effettuati a titolo di finanziamento con finalità elusive (cioè in casi particolari). Quindi, l'obiettivo della neutralità dell'imposizione è passato in secondo piano, anche considerando che questo meccanismo si applica alle sole società di capitali e non anche alle società di persone ed agli imprenditori individuali, che hanno generalmente un più elevato livello di indebitamento.

4.4. La tassazione dei dividendi

La tassazione dei dividendi ha mutato logica rispetto alla situazione precedente: il meccanismo di imputazione dei dividendi, infatti, non è più legato alla

⁴ Si veda di F. Marchetti, *Modelli di Tassazione delle Società*, Ceradi, 15 settembre 2005



situazione soggettiva del socio ma a quella oggettiva dell'impresa che ha prodotto il reddito.

Tale cambiamento è giustificato dal fatto che spesso il socio della società risiede in una giurisdizione diversa da quella in cui è avvenuta la produzione del reddito e quindi il credito d'imposta non potrebbe trovare applicazione.

Il nuovo criterio di tassazione dei dividendi prevede differenti trattamenti fiscali solo in funzione della provenienza del dividendo (partecipazione qualificata o non), mentre a nulla rileva la destinazione del dividendo: in questo modo è stata attuata una parificazione di trattamento fiscale tra dividendi distribuiti da imprese nazionali e dividendi distribuiti da società estere. Per i dividendi percepiti da persone fisiche residenti su partecipazioni societarie non qualificate, da fondi pensione e fondi d'investimento immobiliare, il regime attuale prevede l'obbligo dell'applicazione di una ritenuta alla fonte a titolo d'imposta pari al 12,5 per cento, negando quindi la possibilità di optare per la loro tassazione in sede IRPEF. Con questo sistema l'aliquota complessiva t che ricade su ogni cento euro di utile lordo distribuito è pari a

$$t = 0,275 * 100 + 0,125 * (100 - 27,5) = 27,5 + 9,0625 = 36,5625$$

dove $(100 - 27,5) = 72,5$ rappresenta l'ammontare di dividendi distribuiti dalla società. Tale aliquota è superiore a quelle previste per le altre attività finanziarie (12,5 e 27 per cento).

I dividendi percepiti su partecipazioni qualificate, invece, concorrono obbligatoriamente a formare la base imponibile IRPEF, ma solo per il 40 per cento del loro ammontare: è superato in questo modo, ma solo forfetariamente, il problema della doppia tassazione di questi utili.



4.5. L'esenzione da partecipazione

Nel caso in cui una società detenga quote di proprietà di altre società, si pone il problema di rendere neutrale la tassazione delle plusvalenze e delle minusvalenze realizzate e soprattutto la tassazione dei dividendi distribuiti dalle società partecipate alla società che detiene la partecipazione.

A partire dal periodo d'imposta 2004, il Legislatore ha introdotto il regime di esenzione da partecipazione (*participation exemption*) che prevede l'esenzione fiscale delle plusvalenze e la non deducibilità delle minusvalenze realizzate mediante cessione a titolo oneroso di partecipazioni detenute in altre società, sia residenti che non residenti, e l'esenzione dei dividendi.

L'esenzione da partecipazione è applicabile solo se le partecipazioni sono costituite da immobilizzazioni finanziarie e sono state detenute ininterrottamente da almeno un anno; inoltre, la società partecipata deve esercitare effettivamente un'attività commerciale e non deve avere la sede legale in un paradiso fiscale. Questo trattamento fiscale, tuttavia, non è stato esteso, senza alcuna ragione, alla cessione di rami d'azienda.



Capitolo Terzo

LA TASSAZIONE DELLE SOCIETÀ E IL MODELLO MODIGLIANI - MILLER

1. INTRODUZIONE

In questo capitolo s'intende affrontare il problema di come la tassazione possa influenzare le scelte di struttura finanziaria delle imprese. Il punto di partenza di quest'analisi è dato dal modello di Modigliani - Miller, che si propone di valutare il valore di mercato di un'impresa e coglierne le modificazioni a seguito dell'introduzione di imposte sulle società ed imposte personali.

La prima parte di questo capitolo considera le basi del modello; partendo dall'analisi di un'impresa "unlevered", ossia finanziata solamente con mezzi propri, ed introducendo successivamente il finanziamento con debito, si analizzerà il valore dell'impresa "levered" come modificazione di quello dell'impresa "unlevered"; la prima parte si conclude stabilendo che in uno scenario privo di qualsiasi imposta, il valore attuale delle due società - e quindi la valutazione di mercato delle stesse - è il medesimo, indipendente cioè dalla struttura finanziaria.

Dall'assunzione della parità di valore delle due imprese, gli Autori proseguono l'analisi introducendo l'imposizione sulle società: questo elemento, nella misura in cui riconosce la deducibilità degli interessi passivi di finanziamento dalla base imponibile, provoca uno squilibrio nella convenienza delle fonti di finanziamento, in quanto lo "scudo fiscale" procura un vantaggio, in termini di valore, a favore delle imprese indebitate.

Con l'introduzione delle imposte personali che colpiscono i redditi dei percettori di dividendi ed interessi, si nota invece un ridimensionamento della



convenienza relativa all'indebitamento, attraverso una diminuzione dell'effetto dello scudo fiscale.

2. LA TEORIA DI MODIGLIANI - MILLER IN ASSENZA DI IMPOSTE

Il risultato fondamentale del “Teorema di Modigliani - Miller” consiste nella dimostrazione che in condizioni di concorrenza perfetta, certezza e comportamento razionale degli operatori economici, in aggiunta all'assenza di effetti distorsivi attribuibili all'esistenza di imposte, la struttura finanziaria di un'impresa è irrilevante ai fini della determinazione del suo valore, e non influisce sulla sua politica dei dividendi.

Modigliani e Miller iniziano la loro valutazione definendo il valore di un'impresa nel modo seguente:

$$[3.1] \quad V = (S+B)$$

dove S è il valore delle azioni (equity) e B il valore del debito (Bond).

La prima proposizione di Modigliani - Miller asserisce che questo valore è uguale al rapporto del valore atteso del reddito medio E(NOI) sul saggio di capitalizzazione (o costo del capitale), ρ , della classe di rischio cui appartiene la società, che è il tasso appropriato per un'impresa non indebitata.

$$[3.2] \quad V = E(NOI)/\rho$$

dove NOI è il reddito operativo netto e quindi E(NOI) il suo valore atteso (ossia la media dei risultati operativi futuri); per misurare i cash flows operativi si prende come riferimento il reddito netto operativo: infatti nelle assunzioni di



Modigliani e Miller si ipotizza che l'impresa non abbia crescita, e cioè si ipotizza che gli ammortamenti annuali combacino con gli investimenti di rimpiazzo del capitale, per cui risulta possibile considerare il reddito operativo come rappresentativo dei cash flows dell'impresa. Il reddito netto operativo diventa in questo modo l'indice che approssima meglio la ricchezza futura dell'impresa, da scontare per determinare il suo valore attuale.

Il valore della società così com'è scritto è determinato secondo il metodo del Valore Attuale Netto (NPV)¹, ed assume così il significato di una rendita perpetua attualizzata, il cui valore attuale è dato dal rapporto tra le rate della stessa, ossia i cash flows futuri, e il tasso di sconto appropriato.

Date le assunzioni del modello, in particolare l'esistenza di un mercato perfetto dei capitali e di identiche possibilità di prendere a prestito da parte dell'impresa e del singolo investitore, la validità della proposizione I viene dimostrata da Modigliani e Miller mediante il meccanismo dell'arbitraggio, il quale assicura che, nell'ambito della stessa classe di rischio, imprese con uguale reddito atteso medio abbiano un ugual valore, indipendentemente dal loro grado di indebitamento: il valore dell'impresa, secondo gli autori, dipende esclusivamente dal suo rendimento atteso e dalla classe di rischio cui appartiene e non è affatto influenzato dalle modalità di finanziamento seguite.

Infatti, in assenza di imposte, nel caso in cui l'impresa emettesse debito, i cash flows dovrebbero essere ripartiti tra i detentori del debito e gli azionisti e, di fatto, il totale dei due flussi equivarrebbe al cash flow totale disponibile, per cui la ricchezza complessiva rimarrebbe la stessa, cambiando solamente la modalità della sua distribuzione tra i soggetti che in modo diverso partecipano all'impresa.

¹ il sistema di valutazione basato sul Valore Attuale Netto (VAN) si esprime attraverso l'attualizzazione dei flussi futuri che verranno generati, secondo la seguente formulazione $NPV = \sum_{t=1}^n \frac{NetCashFlow_t}{(1+r)^t}$; se i flussi futuri sono costanti nel tempo, e si protraggono all'infinito (o per un periodo sufficientemente ampio), assume la configurazione di una rendita perpetua e cioè $NPV = \frac{E(NCF)}{r}$.



La prima proposizione si può tradurre anche come costanza del costo medio ponderato del capitale (WACC) al variare della struttura finanziaria.

In assenza di fiscalità e con l'impresa finanziata solamente con capitale proprio, il costo medio ponderato equivale a ρ e corrisponde quindi al costo del capitale, inteso come saggio di remunerazione richiesto dagli azionisti, in base al rischio sopportato, in un'impresa "unlevered", finanziata cioè solo con capitale proprio. Questo è il tasso a cui si attualizzano i flussi di cassa operativi, per cui non risulta dipendente dalla struttura finanziaria, ma dall'attività operativa, per cui è costante per qualsiasi livello di indebitamento dell'impresa: è infatti il valore dell'attivo patrimoniale, ossia degli investimenti effettuati, che determina i flussi di cassa operativi e questa capacità è indipendente.

Il costo medio ponderato è definito come segue, in assenza di fiscalità e per un'impresa finanziata anche con capitale di debito:

$$[3.3] \quad WACC = (k_b * \frac{B}{B+S}) + (k_s * \frac{S}{B+S})$$

dove k_b rappresenta il costo del debito (in assenza di rischio è pari al saggio di interesse attribuito agli obbligazionisti), mentre k_s è rappresentativo della remunerazione che desiderano gli azionisti per l'acquisto di azioni della società: questi costi sono imputati nella media in base alla struttura finanziaria dell'impresa, misurata come rapporto tra una fonte di finanziamento e la somma delle due fonti finanziarie, $(B+S)$.

L'invarianza di WACC è spiegata dal fatto che l'aumento del debito provoca una maggiore concentrazione del rischio operativo esistente in capo agli azionisti, facendo così crescere il costo del capitale azionario (k_s), esattamente nella misura necessaria per compensare il minor costo del debito e mantenere stabile la media ponderata.



In queste condizioni è possibile infatti dimostrare che se l'impresa indebitata e quella non indebitata non avessero lo stesso valore di mercato, sarebbe possibile, per i possessori delle azioni dell'impresa sopravvalutata, formare un portafoglio basato sulle azioni dell'impresa sottovalutata, tale da produrre l'identico incerto flusso di rendimenti, con un investimento netto minore: è evidente che, a parità di rendimento, ogni investitore preferirebbe l'alternativa che gli possa consentire la minor spesa.

Il costo del capitale azionario k_s è una funzione del grado di indebitamento dell'impresa, che in un certo senso crea rischio per gli azionisti, e del costo del capitale di un'impresa non indebitata (ρ), dato dal mercato, della classe di rischio cui è inserita la società:

$$[3.4] \quad K_s = \rho + [(\rho - k_b) * \frac{B}{S}]$$

dove k_b è, come detto prima, il tasso di interesse sul debito; questa formulazione è ricavabile, tramite opportune sostituzioni, dalla seguente definizione di costo del capitale azionario, ovvero

$$[3.5] \quad k_s = \left[\frac{E(\text{NOI}) - k_b B}{S} \right]$$

che rappresenta la remunerazione del capitale azionario (utile al netto degli interessi diviso lo stock di capitale proprio).

Dalla [3.1] è possibile ottenere, tramite una trasformazione, che il reddito atteso sia funzione del tasso di rendimento del capitale e della somma delle fonti di finanziamento:



$$[3.6] \quad E(\text{NOI}) = \rho (S+B)$$

Sostituendo quest'ultima nell'equazione [3.5], si ottiene così la [3.4], ossia si esprime il costo del capitale azionario come somma del tasso di rendimento delle azioni, dato dal mercato alla classe di rischio cui appartiene l'impresa, più una quantità che rappresenta il rischio dovuto all'indebitamento, misurato come differenza tra il tasso di rendimento del capitale e tasso di interesse sulle obbligazioni (o sul debito), rapportato al grado di indebitamento (B/S) e cioè alla frazione *debt/equity*:

$$K_s = (\rho S + \rho B - k_b B) / S = \rho + [(\rho - k_b) * B / S]$$

La tesi di Modigliani - Miller poggia sul pilastro dell'arbitraggio, che dovrebbe consentire l'equa valutazione delle imprese inserite nella medesima classe di rischio, ed aggiustare i valori delle società, a prescindere dalla struttura finanziaria che le caratterizzano.

Le tesi di questi due economisti sono state oggetto di profonde critiche, le quali hanno soprattutto mirato a porre in luce l'irrealismo delle assunzioni fatte e le difficoltà esistenti nell'operare nel meccanismo dell'arbitraggio; in particolare, le condizioni di mercato perfetto si discostano da quelle del mercato reale per alcuni tipi di imperfezioni, tra le quali spiccano gli ostacoli alla circolazione delle informazioni e di vincoli di natura normativa all'interno del mercato reale: infatti in un mercato caratterizzato dalla libera circolazione delle informazioni e dall'assenza di vincoli normativi, l'attività delle aziende di credito sarebbe fortemente ridotta.

La validità della proposizione I è stata però successivamente dimostrata con l'ausilio di più rigorosi modelli che necessitano di assunzioni meno restrittive, e la letteratura ha finito per accogliere le conclusioni essenziali di tale modello.



Queste conclusioni vanno però modificate in presenza di imposte che discriminino a favore dell'una o dell'altra forma di finanziamento.

3. IL MODELLO DI MODIGLIANI - MILLER CON LE IMPOSTE SULLE SOCIETA'

Gli stessi Modigliani e Miller² hanno indicato come la loro conclusione che il valore di un'impresa non dipenda dalla propria politica finanziaria, vada modificata in presenza di un'imposta sul profitto netto delle società, con detraibilità degli interessi passivi, che renderebbe di fatto l'indebitamento la fonte di finanziamento più conveniente. Se si considera infatti la presenza di un'imposta sulle società, il valore delle due imprese (indebitata e non) non risulterebbe più identico, ma, in equilibrio, l'impresa che utilizza capitali presi a prestito avrebbe un valore maggiore rispetto a quello dell'impresa non indebitata, per un ammontare pari all'aliquota dell'imposta, moltiplicata per l'entità del debito.

$$[3.7] \quad V_L = V_U + \tau B$$

dove V_L rappresenta il valore dell'impresa indebitata (o "levered"), mentre V_U il valore di quella finanziata solo con mezzi propri ("unlevered"); la prima assumerebbe, rispetto alla prima, un valore maggiore pari allo scudo del debito, pari al debito (B) moltiplicato per l'aliquota fiscale che grava sulle società (τ).

Infatti il reddito netto (NI) dell'impresa unlevered è dato dal reddito operativo al netto delle imposte, e cioè:

$$[3.8] \quad NI = NOI - (\tau NOI) = NOI * (1 - \tau)$$

² si veda F. Modigliani e M.H. Miller, "Corporation Income Taxes and the cost of Capital: a correction", in American Economic Review, giugno 1963, pp.192-202.



per cui il valore dell'impresa non indebitata sarà pari alla rendita derivante dal rapporto tra il profitto netto atteso, che misura i cash flows, con le assunzioni fatte nel precedente paragrafo, e il tasso di remunerazione del capitale (ρ):

$$[3.9] \quad V_U = \left[\frac{E(\text{NOI}) * (1 - \tau)}{\rho} \right]$$

Anche per l'impresa indebitata i flussi di cassa futuri, commisurati agli utili netti, dovranno essere depurati anche degli oneri fiscali, che, per la deducibilità degli interessi passivi, risulteranno così pari a

$$[3.10] \quad \text{NOI} - \tau(\text{NOI} - k_b B)$$

per cui per l'impresa "levered" il valore, tenendo presente lo scudo fiscale, sarà così pari a

$$[3.11] \quad V_L = \left[\frac{E(\text{NOI}) * (1 - \tau)}{\rho} \right] + \tau * \frac{k_d * B}{k_b}$$

Quest'ultimo addendo è scontato al tasso di mercato delle obbligazioni (k_b), e non al tasso ρ , poiché si tratta di debito e non di capitale azionario; in questo modo si può infatti valutare il risparmio fiscale attualizzato, o meglio il valore attuale dello scudo fiscale del debito.

Poiché per il debito si può in questo caso parlare di assenza di rischio, il loro valore di mercato viene valutato come equivalente al valore attuale dei rendimenti, per cui $B = k_d B / k_b$ (si potrebbe pensare alternativamente che il tasso di attualizzazione k_b sia uguale al tasso di rendimento k_d), per cui è possibile scrivere l'equazione [3.11] nel modo seguente:



$$[3.12] \quad V_L = \left[\frac{E(\text{NOI}) * (1 - \tau)}{\rho} \right] + \tau B$$

Sostituendo a quest'ultima equazione la [3.9] si ottiene così la [3.7], dimostrando in questo modo che il valore dell'impresa "levered" è maggiore di quello dell'impresa "unlevered", per un importo pari allo scudo fiscale, infatti:

$$V_L = V_U + \tau B$$

Lo scudo fiscale si riflette parallelamente sul costo del capitale, arrivando così a ridefinirlo, nel modo seguente:

$$[3.13] \quad k_s = \rho + [(1 - \tau) * (\rho - k_b) * (B/S)]$$

ed il costo medio ponderato del capitale nel seguente modo:

$$[3.14] \quad \text{WACC} = \rho * [1 - \tau B / (B + S)] = [(1 - \tau) * k_b * B / (B + S)] + [k_s * S / (B + S)]$$

In questo modo l'impresa indebitata ha un valore maggiore rispetto all'impresa non indebitata, pari allo scudo fiscale, τB , che rende di fatto più vantaggioso l'indebitamento rispetto al finanziamento con equity.

Il modello implica che le imprese selezionino rapporti di indebitamento più alti possibili (100% del passivo), il che è ovviamente in contrasto con l'evidenza empirica.

Da qui è sorta l'idea di associare il trade-off statico dei vantaggi fiscali dell'indebitamento con la teoria dei costi di fallimento: secondo questa teoria esisterebbero dei costi di fallimento che farebbero aumentare il WACC dopo un certo grado di indebitamento, dovuto al fatto che i creditori della società, dopo



quel punto, non chiederebbero solamente il valore attuale della ricchezza attesa, ma anche un premio per il costo di fallimento, facendo impennare k_b ed aumentare di conseguenza il costo medio ponderato del capitale.

La spiegazione della teoria del trade-off fra vantaggi fiscali del debito e costi di fallimento si spiega dal fatto che gli inasprimenti fiscali aumentano il vantaggio del debito, trasformandosi così in un aumento della leva, e cioè dell'indebitamento; gli aumenti del costo di fallimento dovrebbe, in controtendenza, diminuirli: in effetti, a parità di rischio operativo, la probabilità di fallimento delle imprese è maggiore quanto più elevato è il grado di indebitamento.

4. IL VALORE DELL'IMPRESA IN PRESENZA DI IMPOSTE SOCIETARIE E PERSONALI

Nel modello originale il beneficio derivante dall'indebitamento, G , è dato dalla differenza tra il valore dell'impresa indebitata e il valore della stessa non indebitata, ossia:

$$[3.15] \quad G = V_L - V_U = \tau_c B$$

e cioè il prodotto dell'aliquota societaria per il valore di mercato del debito.

Miller modifica questo risultato introducendo nel modello non solo le imposte societarie, ma anche quelle personali, rendendo così più corrispondente alla realtà il modello originale.

Egli suppone infatti che ci siano solo due tipi di aliquote nelle imposte personali: l'aliquota sul reddito derivante dal possesso di azioni (τ_{ps}), e l'aliquota sul reddito derivante dal possesso del debito (τ_{pB}).

Il flusso atteso di cash flow al netto delle imposte per gli azionisti di un'impresa non indebitata sarebbe così pari a $(NOI) \cdot (1 - \tau_c) \cdot (1 - \tau_{ps})$.



Scontando questo flusso perpetuo, sempre considerando le assunzioni del modello originario, al costo del capitale proprio per un'impresa non indebitata, otteniamo il valore dell'impresa stessa:

$$[3.16] \quad V_U = \left[\frac{E(\text{NOI}) * (1 - \tau_c) * (1 - \tau_{ps})}{\rho} \right]$$

In alternativa, se l'impresa ha sia azioni che obbligazioni in circolazione, il reddito viene diviso in due parti. I cash flow degli azionisti al netto delle imposte societarie e personali sono:

- Pagamenti agli azionisti = $(\text{NOI} - kdD) * (1 - \tau_c) * (1 - \tau_{ps})$

e i pagamenti ai creditori, al netto delle imposte personali e societarie, sono:

- Pagamenti ai creditori = $kdD * (1 - \tau_{pB})$

Sommando questi pagamenti e riordinando i termini, si ottiene la somma dei pagamenti monetari ai fornitori del capitale, ossia:

$$[3.17] \quad [\text{NOI} (1 - \tau_c) * (1 - \tau_{ps})] - [kdD * (1 - \tau_c) (1 - \tau_{ps})] + [kdD * (1 - \tau_{pB})]$$

il primo termine nella parte destra della [3.17] è uguale al flusso di cash flow di pertinenza dei proprietari dell'impresa non indebitata, e il suo valore atteso può essere scontato al costo del capitale proprio per un'impresa non indebitata (ρ).

Il secondo e terzo termine sono privi di rischio e possono essere scontati al tasso privo di rischio, kb .

L'ammontare dei flussi scontati di cash flow è il valore dell'impresa indebitata:

$$[3.18] \quad V_L = \left[\frac{E(\text{NOI}) * (1 - \tau_c) * (1 - \tau_{ps})}{\rho} \right] + (kdD * [(1 - \tau_{pB}) - (1 - \tau_c) (1 - \tau_{ps})] / kb)$$



e quindi il valore dell'impresa indebitata è maggiore di quello dell'impresa non indebitata:

$$[3.19] \quad V_L = V_U + B * \left[1 - \frac{(1 - \tau_c) * (1 - \tau_{pS})}{(1 - \tau_{pB})} \right]$$

dove B rappresenta il valore di mercato del debito, e cioè $B = kdD/kb$.

Di conseguenza, con l'introduzione delle imposte personali, il beneficio dell'indebitamento è il secondo termine della [3.19] e cioè

$$[3.20] \quad G = B * \left[1 - \frac{(1 - \tau_c) * (1 - \tau_{pS})}{(1 - \tau_{pB})} \right]$$

E' interessante notare che, nel caso in cui le aliquote personali fossero pari a zero, si otterrebbe il risultato del precedente paragrafo, dove G, il vantaggio dell'indebitamento, è pari a τB , e parimenti risulta valido anche nel caso in cui l'aliquota delle imposte personali sul reddito da azioni sia uguale all'aliquota sul reddito da obbligazioni, ossia quando $\tau_{pB} = \tau_{pS}$.

Se l'imposta personale sul reddito da azioni fosse minore dell'imposta sul reddito prodotto dal debito (τ_{pB}), allora il rendimento al lordo delle imposte sul debito dovrebbe essere sufficientemente alto, a parità degli altri parametri, per controbilanciare questo svantaggio.

Quest'analisi ha una valenza generale, per cui è necessario adattarlo specificatamente ai modelli di tassazione dei diversi Paesi: infatti tra le imposte societarie potrebbero essercene alcune che non riconoscono la deducibilità degli interessi passivi o che sono commisurate ad altre grandezze oltre al reddito netto.

Nell'analisi è inoltre necessario introdurre, nel caso esistessero delle imposte personali sui capital gain diverse da quelle che colpiscono i dividendi, anche la



percentuale di distribuzione degli utili, che opera una sorta di ponderazione tra queste due tipologie di imposte.

Secondo questa rielaborazione di Miller, si giunge a conclusioni molto importanti: quella maggiormente rilevante è costituita dal fatto che il beneficio dell'indebitamento può essere minore di quanto si poteva pensare in precedenza, per il fatto delle imposte personali.

Infine, la teoria di Miller implica l'esistenza di un ammontare di debito societario globale di equilibrio nell'economia, determinato dal rapporto relativo tra aliquota societaria e aliquota personale.



Conclusioni

Con questo lavoro si individuano gli effetti sull'equilibrio finanziario d'impresa dell'introduzione della riforma del sistema tributario italiano, in particolare con riguardo all'imposizione sui redditi d'impresa.

Per poter presentare l'impatto sulle politiche finanziarie delle società si è ritenuto fondamentale illustrare quali premesse e quali esperienze straniere hanno dato l'impulso all'idea di innovare il sistema impositivo, per quanto riguarda i redditi d'impresa.

Nell'introduzione, infatti, sono state trattate le opportunità di scelta che si sono presentate al legislatore, considerando il dibattito internazionale e locale, e soprattutto traendo spunto dalle riforme fiscali che sono state adottate dagli altri Paesi europei.

Nel primo capitolo si è richiamato brevemente il funzionamento del Dual Income Tax System, cercandone i cardini fondamentali ed analizzando il modo in cui è stato recepito dai Paesi nordici, ossia Svezia, Norvegia, Finlandia e Danimarca, considerando, per ciascuno di essi, le necessità e gli obiettivi che hanno giustificato l'adozione di questo sistema di tassazione.

Dopo si è ripercorsa l'evoluzione della tassazione dei redditi d'impresa in Italia, dal 1974 - anno di istituzione dell'Irpeg - fino all'introduzione del sistema basato sulla Dit e sull'Irap, passando attraverso il sistema di imputazione, caratterizzato dall'istituto del credito d'imposta e il passaggio dall'Irpeg all'Ires.

Nel terzo capitolo si è proceduto confrontando i tre sistemi impositivi che si sono succeduti nel tempo: questo confronto è incentrato sulla ricerca del maggior valore di mercato che un'impresa indebitata ("levered") andrebbe a sviluppare nei confronti di un'impresa non indebitata ("unlevered"), applicando il modello di Modigliani - Miller.



Nel sistema classico di tassazione, in vigore in Italia dal 1973 al 1977, la doppia imposizione sui dividendi creava un notevole vantaggio all'indebitamento, poiché gli interessi passivi erano pienamente deducibili; indirettamente era però incentivata la capitalizzazione degli utili prodotti, in quanto non c'erano imposte che colpissero i capital gains.

Il sistema d'imputazione, in vigore con l'introduzione del credito d'imposta, ha però ammorbidito l'imposizione sui dividendi, attraverso la restituzione dell'Irpeg, pagata dalla società, al percettore dei dividendi, mediante l'applicazione del credito d'imposta.

Negli anni però si è progressivamente inasprito il prelievo fiscale, sia con l'incremento delle aliquote legali, sia con l'indeducibilità di molte imposte, tra le quali l'Ilor; nel corso del tempo è stato poi introdotto il prelievo fiscale sui capital gains, rendendo meno conveniente l'accantonamento degli utili a riserva.

Nel sistema di imputazione è stata però mantenuta la deducibilità degli interessi passivi dall'imponibile della società, per cui è rimasta la convenienza dell'indebitamento rispetto al finanziamento con mezzi propri.

Un'inversione di tendenza è stata data dalla riforma fiscale della Dit e dell'Irap, che miscela il trattamento di favore accordato al debito, tramite la deducibilità degli interessi passivi, con un incentivo alla patrimonializzazione, dato dall'applicazione di un'aliquota ridotta sul reddito imputato agli aumenti patrimoniali.

Il meccanismo della Dit era uno strumento che accordava un incentivo al finanziamento con capitale, d'altra parte l'Irap agiva penalizzando il debito, attraverso l'indeducibilità degli interessi passivi di finanziamento: l'azione combinata di questi due fattori convergeva verso l'obiettivo della parità di trattamento tra debito ed equity, ma non lo raggiungeva per il fatto che sostanzialmente il beneficio della Dit era un fenomeno limitato ai soli incrementi di capitale e non all'intero stock. A mio avviso un'estensione dell'incentivo Dit all'intero stock di



capitale proprio in azienda, e non solamente ai suoi incrementi, avrebbe garantito una specie di “rendita” detassata, che ampliava il beneficio della capitalizzazione a tutto il ciclo di vita dell’impresa, e non al solo esercizio di effettuazione del finanziamento.

Tra le principali novità in campo fiscale della Finanziaria 2008 vi è la revisione della tassazione delle società. Si tratta di una riforma che si articola in molte direzioni e persegue diversi obiettivi.

Al centro della riforma è l’esigenza di semplificare, razionalizzare e dare certezza e stabilità alla normativa. Queste priorità rispondono a pressanti e crescenti richieste delle imprese e sono ampiamente condivisibili. Vi sono state troppe, e spesso fra loro contraddittorie, modifiche nell’ultimo decennio, che hanno contribuito a rendere instabile e incerto il quadro normativo, aumentando i costi di adempimento e i rischi fiscali per le imprese, con costi impliciti meno evidenti, ma non meno trascurabili, di quelli che derivano dalle aliquote effettive di imposizione.

Si consolidano alcuni istituti introdotti nella passata legislatura, come la *participation exemption* e il consolidato fiscale, e si semplificano i criteri di determinazione delle basi imponibili, sia per l’Ires che per l’Irap, avvicinando l’imponibile civilistico a quello fiscale.

L’altro elemento caratterizzante la riforma è una drastica riduzione delle aliquote legali di imposizione: l’Ires scende dal 33 al 27,5 per cento, di 5,5 punti, un calo molto marcato, soprattutto a confronto delle semplici limature di uno o massimo due punti degli ultimi anni. Scende anche l’aliquota Irap, dal 4,25 al 3,9 per cento.

La riduzione delle aliquote è una necessità, più che una vera opzione, frutto della concorrenza fiscale, particolarmente forte nei paesi della Unione Europea, soprattutto a seguito dell’allargamento a 27.



La perdita di gettito derivante dalla riduzione delle aliquote viene in larga parte compensata dall'ampliamento della base imponibile.

Si agisce, in particolare, limitando la deducibilità di due componenti di costo: ammortamenti e interessi passivi. Ciascuna delle due limitazioni ha anche proprie finalità.

Sul fronte degli ammortamenti, si elimina la possibilità di dedurre dalla base imponibile quote di deprezzamento dei beni capitali superiori al loro deprezzamento economico normale, i cosiddetti ammortamenti anticipati e accelerati.

La parziale limitazione alla deducibilità dalla base imponibile degli interessi passivi allontana, invece, l'imponibile dal tradizionale concetto di profitto. La limitazione si applica in modo generalizzato al debito e riguarda gli interessi netti che superano il 30 per cento del margine operativo lordo, al lordo anche degli ammortamenti. La quota eccedente tale limite può essere riportata in altri esercizi. Oltre all'obiettivo di ampliare l'imponibile, si perseguono finalità di semplificazione, in quanto si aboliscono contestualmente altre restrizioni oggi esistenti e di applicazione alquanto complessa, soprattutto la cosiddetta *thin capitalization*.

Una riforma tendenzialmente a parità di gettito comporta effetti redistributivi. Saranno soprattutto avvantaggiate le società con elevati profitti, poco debito e poche esigenze di investimento in beni ammortizzabili. E viceversa.

Oltre agli effetti distributivi derivanti dalla struttura del conto economico, vi sono quelli connessi alla forma organizzativa attraverso cui è condotta l'attività di impresa. Tenendo presente anche la tassazione in capo al socio, oltre a quella sulle società, risultano favorite le società di capitali ad ampia base azionaria, per le quali l'imposizione personale rimane ferma al 12,5 per cento. Nel caso di società a ristretta base azionaria, i cui soci detengono quote di rilievo del capitale, la riduzione dell'aliquota Ires in capo alla società è compensata da un aumento dell'aliquota personale effettiva: la Finanziaria aumenta infatti la percentuale di inclusione di dividendi e plusvalenze nell'imponibile Irpef del socio. Per queste



società, considerando l'ampliamento della base imponibile, la riforma tenderà a comportare aggravii di imposta. Ciò potrebbe anche disincentivare la trasformazione in società di capitali delle ditte individuali, delle imprese familiari o delle società di persone, a cui la Finanziaria riserva un trattamento più favorevole, nella determinazione della base imponibile. Ad esempio, non si applica la restrizione sulla deducibilità degli interessi passivi. Consente inoltre una tassazione uguale a quella societaria (27,5 per cento) nel caso di trattenimento degli utili e l'applicazione dell'Irpef (dal 23 al 43 per cento) solo nel caso di successiva distribuzione.



RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

Andersson Krister, Kannianen Vesa, Sodersten Jan, Sorensen Peter Birch, *Corporate tax policy in the Nordic country*, Macmillan Press, Svezia 1996.

Brealey R. A., Myers S. C., F.Allen, Sandri S., *Principi di Finanza Aziendale*, McGraw-Hill Libri Italia, 2007.

Di Tanno, *Bollettino Tributario*, numero 11 del 1997.

Marchetti F., Melis G. e Visentini G., *L'imposta sul reddito delle società (IRES): spunti di approfondimento su alcuni aspetti qualificanti della riforma*, Ceradi, 22 ottobre 2003.

Marchetti F., *Modelli di Tassazione delle Società*, Ceradi, 15 settembre 2005.

Modigliani F. e Miller M.H., *Corporation Income Taxes and the cost of Capital: a correction*, American Economic Review, giugno 1963.

Panteghini P., *La tassazione delle società*, Il Mulino, 2009

Sodersten Jan, *National Tax Journal*, n° 4 del dicembre 1996.

Tesauro F., *Istituzioni di diritto tributario*, UTET, 2009.

Viherkentta Timo, *A flat rate tax on capital income: the Nordic model*, *Tax notes International*, 15 marzo 1993.



RIFERIMENTI SITOGRAFICI

<http://www.agenziaentrate.it/ilwwcm/connect/Nsi/>

<http://www.archivioceradi.luiss.it/>

<http://www.commercialistatelematico.com/>

http://europa.eu/index_it.htm

<http://www.finanzaoggi.it/>

<http://www.finanzaefisco.it/>

<http://www.fiscoetasse.it/>

<http://www.fisconline.com/fisco/index.php>

<http://www.ilsole24ore.com/>

<http://www.nuovofiscooggi.it/>

<http://www.societaefisconline.it/>

