

La tassazione del risparmio

Massimo D'Antoni
Università di Siena

Scienza delle finanze
2023-2024

Bisogna tassare i proventi del risparmio?

Argomenti contrari:

- ▶ Argomento tradizionale: doppia tassazione del risparmio (J.S. Mill)
- ▶ L'argomento "moderno": la tassazione del reddito da capitale distorce l'allocazione intertemporale delle risorse (scoraggia il risparmio)
 - ▶ ma quanto è "elastico" il risparmio rispetto al rendimento?
- ▶ L'argomento pragmatico: la tassazione del reddito da capitale ha un gettito effettivo vicino a zero perché tassa solo la componente *riskless* del rendimento di un investimento (vedi oltre)

Argomenti a favore:

- ▶ la possibilità di trasformare reddito da lavoro in reddito di capitale rende necessario tassare il reddito di capitale
- ▶ è un modo per tassare indirettamente i lasciti ereditari (penalizzare i *rentier*); rispetto a tassazione delle successioni (che è un'imposta patrimoniale) la tassazione del capitale presenta dei vantaggi se c'è eterogeneità dei rendimenti

Il trattamento fiscale del risparmio

- ▶ La tassazione varia a seconda della tipologia di reddito:
 - ▶ **interessi**: ammontare e data di percezione certi (o quasi). Il debitore spesso può portarli in deduzione, tassazione in capo al creditore non comporta doppia tassazione. Sono tassati alla maturazione (vedi però *zero coupon*) con l'applicazione di ritenute.
 - ▶ **dividendi**: tassazione al momento della distribuzione. Tassazione generalmente più blanda degli interessi (eccetto che con «metodo classico»)
 - ▶ **plusvalenze** (e «derivati»): ammontare incerto, possono dar luogo a minusvalenze. Tassazione alla realizzazione, solitamente con imposte proporzionali, senza ritenute.
- ▶ Varia a seconda del veicolo di investimento:
 - ▶ se nell'ambito di un fondo comune di investimento è interamente reddito di capitale
 - ▶ se nell'ambito di attività di impresa è reddito di impresa

I tre momenti della tassazione

Il risparmio può essere sottoposto a tassazione in tre momenti:

- ▶ accantonamento (una parte del reddito è investita)
- ▶ accumulazione (l'investimento produce rendimenti)
- ▶ prelievo (il capitale e relativi rendimenti sono disinvestiti)

Modello:	TtE	TEt	TEE	EET	EtT
Tassazione in fase di:					
Accantonamento (deduzione)	NO	NO	NO	Sì	Sì
Accumulo (tassazione dei rendimenti maturati)	Sì	NO	NO	NO	Sì
Prelievo (tassazione capitale C / rendimento R)	NO	R	NO	C + R	C

Vi sono diversi schemi di tassazione:

- ▶ **TtE**: il reddito risparmiato ha pagato l'imposta e paga imposte sui rendimenti. È il modello più diffuso in Italia e non solo: tassazione degli interessi, conti correnti, conti titoli presso intermediario
- ▶ **TET**: il reddito risparmiato ha pagato l'imposta, i rendimenti sono tassati al momento della percezione da parte del titolare del fondo. Esempio: plusvalenze, ma anche assicurazioni vita
- ▶ **TEE**: esenzione, si applica ai PIR (Piani individuali di risparmio), per incentivare l'investimento in imprese italiane
- ▶ **EET**: esenzione da imposta al momento dell'accantonamento, nessuna tassazione dei rendimenti, sono tassati i prelievi
 - ▶ Esempio: fondi pensione americani (IRA) e fondi di risparmio britannici (ISA)
 - ▶ l'EET è equivalente al TEE
- ▶ **EtT**: previdenza complementare e TFR

La tassazione del risparmio in Italia: le aliquote

Strumento	Aliquota
Titoli di Stato (interessi e plusvalenze dei titoli di Stato italiani o di paesi che rientrano nella cosiddetta <i>white list</i> in quanto garantiscono un adeguato scambio di informazioni finanziarie a fini fiscali)	12,5%
Rendimenti su contributi versati nei fondi di previdenza complementare e individuale	20%
Rivalutazioni degli accantonamenti per il TFR	17%
Rendimenti di Piani individuali di risparmio (PIR)	Esenti

Le modalità di prelievo variano a seconda della scelta del regime

- ▶ **risparmio amministrato** (quando titoli in custodia ma non in gestione presso intermediario): l'intermediario applica l'imposta e compensa eventuali minusvalenze con plusvalenze nell'ambito dello stesso rapporto.
- ▶ **regime della dichiarazione** (se non c'è intermediazione o comunque a scelta del contribuente): in sede Irpef indicazione analitica da parte del contribuente, che calcola e versa l'imposta sostitutiva; può compensare minusvalenze con altri redditi diversi;
- ▶ **risparmio gestito** (gestioni patrimoniali individuali o collettive previdenziali)
- ▶ **fondi comuni** (quando non detenuti in una gestione patrimoniale)

- **risparmio gestito** (gestioni patrimoniali individuali o collettive previdenziali): imposta applicata dal gestore sul risultato di gestione su base annua.

Risultato di gestione =

Valore patrimonio a fine periodo

– Valore patrimonio a inizio periodo

+ Prelievi e proventi distribuiti

– Conferimenti e sottoscrizioni

– Redditi esenti.

Comporta tassazione delle plusvalenze alla maturazione e compensazione delle minusvalenze con redditi di capitale

- **fondo comune** in regime di risparmio amministrato o dichiarazione: tassazione in caso di distribuzione periodica o riscatto/liquidazione/cessione della quota.

Implicitamente redditi di capitale e plusvalenze nell'ambito del fondo si compensano. Inoltre, vantaggio del differimento

Introdotti da L. Bilancio 2017, sono rivolti ai piccoli risparmiatori e finalizzati all'investimento in imprese italiane di piccola e media dimensione:

- ▶ rivolto a persone fisiche entro 30.000 di investimento annuale (150.000 complessivo)
- ▶ investimenti per il 70% in imprese italiane o europee con stabile organizzazione in Italia
- ▶ di tale 70%, almeno il 30% in imprese non rilevanti ai fini FTSE MIB
- ▶ non più di 10% nella stessa impresa o imprese dello stesso gruppo
- ▶ strumenti finanziari tenuti in portafoglio per almeno 5 anni

Benefici fiscali:

- ▶ esenzione da imposte su redditi di capitale o diversi (in pratica, adozione del modello TEE)

- ▶ Fondi pensione: minimo periodo contributivo di 5 anni, prestazione al raggiungimento della pensione, almeno 50% come rendita
 - ▶ **Fondi pensione chiusi**, costituiti sulla base di accordi negoziali fra i rappresentanti dei lavoratori e dei datori di lavoro
 - ▶ **Fondi pensione aperti** istituite da banche, SGR, imprese d'investimento e imprese di assicurazione
 - ▶ **Piani pensionistici individuali**, realizzate mediante contratti di assicurazione sulla vita e istituite da imprese di assicurazione
- ▶ Trattamento fiscale:
 - ▶ Prevista deducibilità IRPEF entro 5.164,57€/anno
 - ▶ Rendimenti tassati alla maturazione (risultato di gestione) al 20%
 - ▶ Alla parte delle prestazioni che corrisponde ai contributi/premi versati nella fase di accumulo si applica una tassazione separata, con un'aliquota che dipende dagli anni di contribuzione: partendo dal 15%, l'aliquota viene ridotta di 0,3% per ogni anno oltre il quindicesimo fino a un minimo del 9% (35 anni di contributi).
 - ▶ Su ulteriori rendimenti dopo il pensionamento aliquota del 26%

Regimi di tassazione delle pensioni in UE

Tax regime	Statutory pension	Occupational pension	Private pension
T-T-E		US	SE
t-T-t		IT, SE	IT
T-E-T		CA, MT	FR, MT
E-T-T		DK, DE, PT, US	DK, SE
t-E-T	FR, IR, CA, MT, NL, UK	BE, EE, FI, FR, IR, LT, AT, SI, UK, CY	BE, EE, FI, FR, IR, CA, LT, LU, CH, SI, UK, CY
T-E-t		FR	DE, FI, FR, MT, ES
E-E-T	BE, DK, EE, FI, GR, IT, LT, LU, AT, PL, PT, SE, CH, SI, ES, CZ, CY	DE, GR, CA, LU, NL, AT, CH, SI	none
T-E-E	LI	PL	PO, US
t-E-t	DE, US	DE, LI, AT, PT, SK, ES, CZ, HU, US	DE, LT, LI, LU, NL, AT, PT, CH, SK, ES, CZ, HU, US
t-E-E	HU	GR, LI, LU, AT, HU, CY	GR, LT, LI, AT, CH, HU, CY
E-E-E	SK	none	none

Source: The authors, based on Genser and Holzmann (2016), IBFD (2015), and Wellisch et al. (2008).

- ▶ L'impresa trattiene annualmente una quota della retribuzione pari circa a una mensilità. Al termine del rapporto di lavoro le trattenute rivalutate (a un tasso pari all'1,5% più il 75% dell'inflazione calcolata con l'indice

ISTAT) vengono corrisposte al lavoratore in un'unica soluzione.

- ▶ Trattamento fiscale (modello EtT)

- ▶ Somma accantonata interamente dedotta dall'IRPEF
- ▶ Sulle rivalutazioni l'impresa applica un'imposta sostitutiva del 17%, prelevata

alla maturazione.

- ▶ Al momento della cessazione del rapporto di lavoro la parte di capitale che rappresenta i rendimenti sarà esente perché già tassata.
- ▶ La parte rimanente, che rappresenta il totale degli accantonamenti, viene assog-

getta all'IRPEF ma separatamente, con aliquota pari alla media delle aliquote medie IRPEF degli ultimi 5 anni.

La tassazione del risparmio in Italia: sintesi

Regime	R. capitale	Plusval.
Risparmio amministrato e regime dichiarazione	TtE	TEt
Risultato di gestione:		
– Gestioni individuali	TtE	TtE
– Fondi di previdenza complementare	EtT*	EtT*
Piani individuali di risparmio (PIR)	TEE	TEE

- ▶ In assenza di imposte, un euro investito per n periodi fornisce una ricchezza finale pari a: $W_L = (1 + R)^n$
- ▶ Nel modello TtE la ricchezza netta finale è pari a: $W_N = (1 + R(1 - t))^n$
- ▶ Nel modello TEt, la tassazione dei rendimenti è al momento del prelievo:

$$W_N = W_L - t(W_L - 1) = W_L(1 - t) + t = (1 + R)^n(1 - t) + t$$

- ▶ Nel modello TEE: $W_N = (1 + R)^n$
- ▶ Nel modello EET: rinunciare a un euro per risparmiarlo significa poter investire $1/(1 - t_p)$, dove t_p è l'imposta sul reddito. Alla fine:

$$W_N = \frac{(1 + R)^n}{1 - t_p}(1 - t_p) = (1 + R)^n$$

Confronto tra TtE e TEt

	TtE	TEt
Investimento iniziale	1	1
W_L fine periodo 1	$1 + R$	$1 + R$
Imposta	tR	0
W_N inizio periodo 2	$1 + R(1 - t)$	$1 + R$
W_L fine periodo 2	$[1 + R(1 - t)](1 + R)$	$(1 + R)^2$
Imposta	$tR[1 + R(1 - t)]$	$t[(1 + R)^2 - 1]$
W_N fine periodo 2	$[1 + R(1 - t)]^2$	$(1 + R)^2(1 - t) + t$

- ▶ Tte = maturazione, TEt = realizzazione
- ▶ A parità di aliquota, una tassazione alla realizzazione risulta più conveniente di una tassazione alla maturazione
 - ▶ il vantaggio in termini di ricchezza netta finale è pari a $(tr)R(1 - t)$

Tassazione delle plusvalenze alla realizzazione o alla maturazione

	0	1	2	3
Valore asset	1000	1100	1250	1400
Plusvalenza maturata		100	150	150
Plusvalenza realizzata				400
Imposta 20% maturazione		20	30	30
Imposta 20% realizzazione				80

- ▶ L'imposizione totale è la stessa nei due casi, ma la tempistica è diversa.
- ▶ Il valore capitalizzato (al 10%) dell'imposta alla maturazione è: 87,2, maggiore di 80.

L'aliquota effettiva associata ai diversi modelli di tassazione

- Misuriamo l'aliquota effettiva è $(R - r)/R$ dove:

- $R = \sqrt[n]{W_L} - 1$

- $r = \sqrt[n]{W_N} - 1$

		Durata dell'investimento (numero periodi)					
	Modello	1	5	10	20	40	100
W_N	TtE	1,05	1,27	1,61	2,60	6,78	119,55
	TEt	1,05	1,28	1,68	3,01	10,78	607,70
r	TtE	4,90%	4,90%	4,90%	4,90%	4,90%	4,90%
	TEt	4,90%	5,09%	5,31%	5,66%	6,12%	6,62%
aliquota effettiva	TtE	30%	30%	30%	30%	30%	30%
	TEt	30%	27,3%	24,1%	19,1%	12,6%	5,4%

Ipotesi: $R = 7\%$, $t = 30\%$

- Nota Bene: il vantaggio diventa molto rilevante se l'orizzonte è molto lungo

- ▶ Titolo acquistato a 100, in t vale 200;
- ▶ imposta su plusvalenze $g = 20\%$
- ▶ prevediamo che in $t + 1$ il valore del titolo sarà aumentato di un ulteriore 6%.
- ▶ Confrontiamom due possibilità:

Opzione 1 Liquidare il titolo e acquistarne un altro. Pagniamo un'imposta di 20, reinvesto 180, rivendo il titolo a 190,8, pago imposta di $0,2 \times (190,8 - 180) = 2,16$, consumo 188,64

Opzione 2 Mantenere il titolo in portafoglio. Vendo il titolo a 212, pago imposta $0,2 \times (212 - 180) = 22,4$, consumo 189,6

- ▶ Convieni l'opzione 2. Converrebbe anche se il rendimento ottenibile dal titolo alternativo fosse superiore al 6% (es. 6,5%).

La tassazione alla realizzazione incentiva a non modificare il portafoglio corrente **anche in presenza di opportunità di investimento più convenienti.**

Si determina cioè **un'allocazione inefficiente delle risorse.**

Tassazione della ricchezza

Capitalizzazione di un'imposta

- ▶ C'è equivalenza tra tassazione della ricchezza e tassazione del reddito da capitale se questo è fisso
 - ▶ Un'attività che dà un rendimento perpetuo di 10€ al tasso del 5% vale:
 $10\text{€}/0,05=200\text{€}$
 - ▶ Un'imposta del 20% sul rendimento (rendimento netto 8€) produce una riduzione una tantum del 20% nel valore patrimoniale: l'imposta futura viene capitalizzata
 - ▶ si noti che se il rendimento degli impieghi alternativi del capitale resta al 5% (cioè se non è stato a sua volta ridotto da analoga imposta), allora il valore di mercato di un'attività che dà un rendimento netto di 8€ è pari a 160€
- ▶ Cioè: l'imposta sul rendimento dell'attività si traduce in una variazione del valore di questa, che ricade su chi la detiene al momento dell'introduzione dell'imposta
- ▶ i successivi detentori dell'attività versano l'imposta ma in effetti non ne pagano il costo, visto che l'imposta è stata scontata nel valore d'acquisto

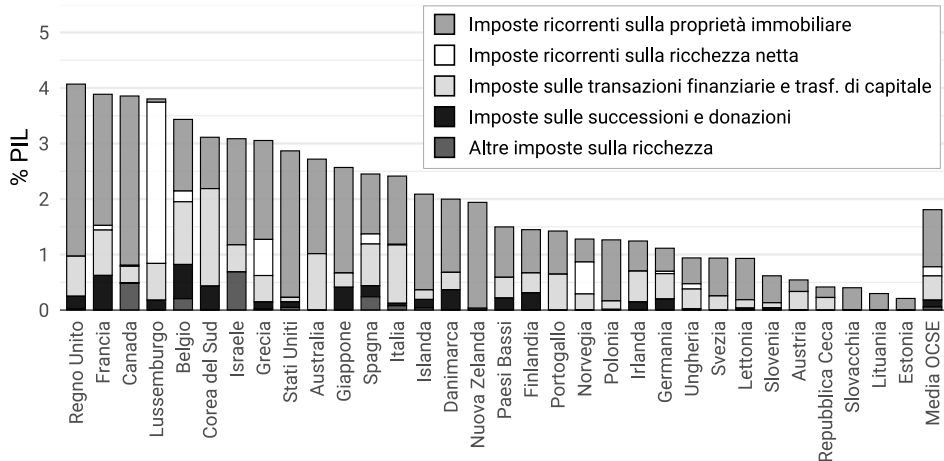
Tassazione della ricchezza o del reddito da capitale?

- ▶ C'è equivalenza tra un'imposta sulla ricchezza e un'imposta sul rendimento. Ipotizzando che le imposte siano in entrambi i casi applicate ex post:

$$(1 - \tau)(1 + R) = 1 + R(1 - t) \quad \Rightarrow \quad t = \tau \frac{1 + R}{R}$$

- ▶ L'equivalenza è meno ovvia se i rendimenti sono incerti. Un'imposta sulla ricchezza, in quanto indipendente dall'esito di un investimento rischioso, è un'imposta sul rendimento *risk-free*
- ▶ Dunque: l'imposta sulla ricchezza premia gli impieghi più rischiosi e l'imposta sul reddito li penalizza?
 - ▶ in realtà non è affatto ovvio che sia così: se l'individuo reagisce all'imposta sul reddito aumentando l'esposizione al rischio, l'effetto dell'imposta sul rischio viene interamente neutralizzato
- ▶ L'equivalenza c'è se rendimento uniforme tra diverse attività patrimoniali. Se rendimento differenziato l'imposta patrimoniale "premia" (= tassa meno pesantemente rispetto a tassazione sul reddito) le attività che danno rendimento più alto

Tassazione della ricchezza nei paesi OCSE



Fonte: OECD Revenue Statistics

- ▶ Tassazione sul possesso di ricchezza (tipicamente *ricchezza netta* = ricchezza al netto dei debiti)
 - ▶ straordinarie (*una tantum*)
 - ▶ ordinarie (applicate annualmente)
- ▶ Tassazione sul trasferimento di ricchezza (successione, donazioni, imposte di registro)
- ▶ Ricorre la proposta di un'imposta personale sulla ricchezza (progressiva, con esenzione)
 - ▶ in Europa esista in Svizzera, Norvegia e Spagna (la Francia l'ha abolita nel 2018, altri paesi che avevano questa imposta l'hanno abbandonata)
 - ▶ prevede una soglia di esenzione
 - ▶ categorie di ricchezza solitamente esenti: abitazione principale, patrimonio delle piccole imprese, ricchezza pensionistica... esente ovviamente il capitale umano
 - ▶ scarso gettito, costi elevati di amministrazione, rischio di fuga di capitali, difficoltà di valutazione di alcuni cespiti

- ▶ Imposte sulla ricchezza immobiliare:
 - ▶ IMU, Imposta Municipale Unica. Base imponibile: la rendita catastale x coefficiente (160 per immobili a uso residenziale).
Aliquota: 0,76%, il Comune può aumentarla o ridurla fino a 0,3%.
Esenzione: le abitazioni principali
 - ▶ IVIE per immobili ubicati all'estero
 - ▶ Imposte di registro, ipotecarie e catastali
- ▶ Imposte sulla ricchezza finanziaria:
 - ▶ **Imposta di bollo** dello 0,2% sui titoli detenuti in Italia; di 34,20 €/anno (100 €/anno per imprese) su conti correnti con giacenza media ≥ 5.000 €
 - ▶ analoga imposta sulle attività finanziarie detenute all'estero (**Ivafe**)
 - ▶ imposta sul trasferimento della proprietà di azioni e altri strumenti finanziari (**Tobin Tax**) con un'aliquota dello 0,2%, ridotta a 0,1% se in mercati regolamentati.
- ▶ Imposte di successione: aliquota del 4% sulla somma ereditata che eccede il milione di € (per erede)