

# La tassazione del risparmio

**Massimo D'Antoni**  
Università di Siena

**Scienza delle finanze**  
2023-2024

## 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<br>(deduzione)                      | NO  | NO  | NO  | Sì    | Sì  |
| Accumulo<br>(tassazione dei rendimenti maturati)   | Sì  | NO  | NO  | NO    | Sì  |
| Prelievo<br>(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<br>(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 =

$$\begin{aligned} & \text{Valore patrimonio a fine periodo} \\ & - \text{Valore patrimonio a inizio periodo} \\ & + \text{Prelievi e proventi distribuiti} \\ & - \text{Conferimenti e sottoscrizioni} \\ & - \text{Redditi esenti.} \end{aligned}$$

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

| Regime                                           | R. capitale | Plusval. |
|--------------------------------------------------|-------------|----------|
| Risparmio amministrato<br>e regime dichiarazione | TtE         | TEt      |
| Risultato di gestione:                           |             |          |
| – Gestioni individuali                           | TtE         | TtE      |
| – Fondi di previdenza<br>complementare           | EtT*        | EtT*     |
| Piani individuali di<br>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<br>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

- ▶ 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 un 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

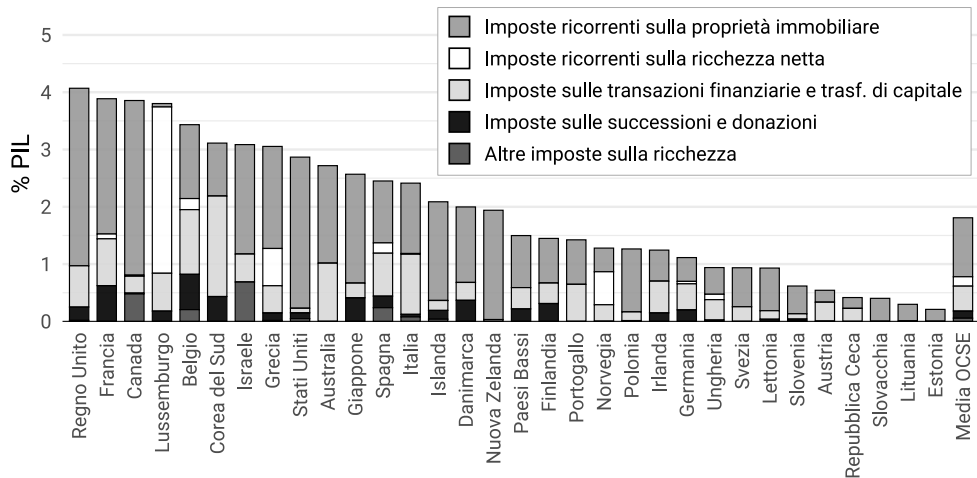
## Tassazione della ricchezza o del reddito da capitale?

- ▶ 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  $\geq 5.000$  €
  - ▶ analoga imposta sulle attività finanziarie detenute all'estero (**Ivafe**)
  - ▶ imposta sui trasferimenti 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)