



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE

FLORE

Repository istituzionale dell'Università degli Studi di Firenze

Profittabilità e onere tributario delle imprese multinazionali: una analisi empirica sul settore tessile in Italia

Questa è la Versione finale referata (Post print/Accepted manuscript) della seguente pubblicazione:

Original Citation:

Profittabilità e onere tributario delle imprese multinazionali: una analisi empirica sul settore tessile in Italia / GASTALDI F.; M. PAZIENZA. - In: STUDI ECONOMICI. - ISSN 0039-2928. - STAMPA. - 86:(2005), pp. 1-38.

Availability:

The webpage <https://hdl.handle.net/2158/220735> of the repository was last updated on

Terms of use:

Open Access

La pubblicazione è resa disponibile sotto le norme e i termini della licenza di deposito, secondo quanto stabilito dalla Policy per l'accesso aperto dell'Università degli Studi di Firenze (<https://www.sba.unifi.it/upload/policy-oa-2016-1.pdf>)

Publisher copyright claim:

La data sopra indicata si riferisce all'ultimo aggiornamento della scheda del Repository FloRe - The above-mentioned date refers to the last update of the record in the Institutional Repository FloRe

(Article begins on next page)

PROFITABILITÀ E ONERE TRIBUTARIO DELLE IMPRESE MULTINAZIONALI: UNA ANALISI EMPIRICA SUL SETTORE TESSILE IN ITALIA

di Francesca Gastaldi, Maria Grazia Pazienza

Introduzione*

In un contesto di forte integrazione internazionale, l'interesse per gli aspetti di tassazione internazionale, che si è inizialmente manifestato negli Stati Uniti, in Canada e nel Regno Unito e poi ha interessato l'Unione Europea e l'Italia, ha messo in risalto il ruolo delle imprese multinazionali (IM) come elemento chiave della competizione fiscale.

La sostenibilità dell'attuale assetto della tassazione delle imprese, eredità di un sistema nato in un sistema finanziario fortemente regolato e sotto uno stretto controllo dei movimenti di capitale internazionali, è dunque fortemente in discussione e previsioni sui futuri sviluppi ovviamente dipendono dalle ipotesi di influenza della tassazione: a) sul risparmio e sulla formazione del capitale nei diversi paesi, b) sul *pattern* di indebitamento e credito a livello internazionale, c) sulla competitività internazionale e d) sulle opportunità di elusione fiscale.

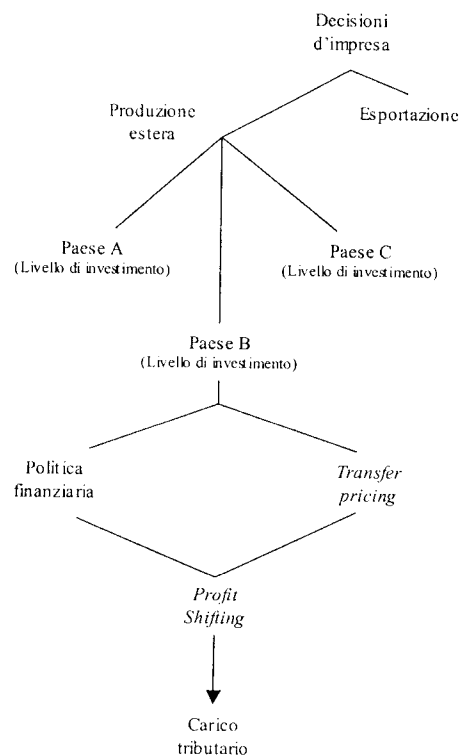
Negli ultimi anni in effetti diversi paesi sembrano aver reagito a queste sollecitazioni e sono state introdotte modifiche ai sistemi fiscali che tengono conto del mutato contesto internazionale. A livello europeo, il *Codice di condotta* ha rappresentato un primo passo per la difesa dei sistemi nazionali dalla concorrenza dannosa e dai paradisi fiscali; le riforme recenti nei principali pa-

* Rispettivamente Dipartimento di Economia Pubblica, Università La Sapienza e Dipartimento di Studi sullo Stato, Università di Firenze. Anche se il lavoro è frutto di un lavoro costantemente comune, a Francesca Gastaldi possono essere attribuiti i paragrafi 1, 3.2.1, 3.2.3, 3.4, 4.2, mentre a Maria Grazia Pazienza i paragrafi 2, 3.1, 3.2, 3.2.2, 3.3, 4.1. Le autrici desiderano inoltre ringraziare Nicola Acocella, Domenico Marinucci, Antonio Scialà, e gli anonimi referees per i preziosi suggerimenti.

rischio-paese) che può risultare determinante nella scelta della localizzazione³.

In un terzo stadio dell'analisi, invece, dopo che le imprese si sono localizzate, il fattore fiscale può avere una influenza rilevante sulle decisioni economiche e finanziarie delle imprese multinazionali. Numerosi sono infatti gli studi che si concentrano sull'influenza fiscale nella decisione di investimento dell'impresa multinazionale o su alcune scelte relative alla struttura finanziaria e di distribuzione dei dividendi.

Fig. 1 – Albero delle decisioni d'impresa



Questo lavoro si colloca nel terzo stadio di analisi, con l'obiettivo di verificare a livello empirico, se le imprese multinazionali sopportino un onere tributario implicito inferiore a quello delle imprese senza collegamenti esteri, come riflesso di eventuali pratiche di allocazione internazionale del profitto del gruppo. Si considera dunque solo l'onere relativo al prelievo tributario effettuato dal

³ Si veda De Santis e Vicarelli (2001).

esi europei (tra cui Francia, Germania e Italia) sono state per buona parte motivate dalla necessità di contrastare la perdita di competitività fiscale e di arginare la possibilità alla elusione fiscale; la recente riforma italiana, ad esempio, ha introdotto importanti novità in questa direzione con la tassazione consolidata di gruppo, con la progressiva estensione del sistema dell'esenzione come meccanismo di limitazione delle doppie imposizioni dei flussi di dividendi tra imprese del gruppo e con le misure di limitazione delle pratiche di *thin capitalization*.

Gli studi empirici sulla tassazione delle società si sono ampiamente occupati della influenza della politica tributaria dei diversi paesi sulla allocazione internazionale del capitale. I risultati non hanno dato risposte sempre soddisfacenti, anche per il non sempre adeguato utilizzo dei dati e degli indicatori fiscali. Una parte della letteratura più recente ha utilizzato alcuni indicatori, come le aliquote effettive di imposta secondo la metodologia di King-Fullerton, per identificare gli incentivi fiscali agli investimenti internazionali. Altri approcci, soprattutto di impostazione giuridica, si preoccupano di descrivere in modo più o meno sistematico le possibilità di elusione lasciate alle multinazionali.

Ponendosi all'interno di un approccio "eclettico" à la Dunning (1971), la relazione tra decisioni della IM e variabile fiscale possono essere schematizzate come un albero a tre stadi (fig. 1)¹. Nella prima fase le imprese che vogliono superare i confini del mercato nazionale decidono se esportare o localizzare la produzione all'estero. Questo tipo di valutazione può essere studiata nel contesto dell'approccio dei costi e benefici "OLI"², in cui la variabile fiscale può essere agevolmente inserita. I numerosissimi lavori empirici sul tema hanno portato a risultati contrastanti, anche a causa di problemi definitivi che saranno illustrati più avanti, ma ultimamente sembra prevalere l'idea di una scarsa influenza della variabile fiscale sulla decisione di internazionalizzazione.

In un secondo stadio l'impresa che vuole localizzare la produzione all'estero decide dove localizzarsi e anche in questo caso chi scrive ritiene che le considerazioni di natura "industriale", legate cioè a uno sviluppo orizzontale (quote di mercato) o verticale (approvvigionamento di materie prime) del gruppo, siano assolutamente prevalenti rispetto a quelle relative alla imposizione fiscale. È semmai l'insieme combinato delle variabili "istituzionali" (comprendendo dunque, oltre ai fattori tributari, anche lo sviluppo delle infrastrutture e in generale le caratteristiche del sistema di adempimenti nonché un

¹ Questo tipo di schematizzazione per esemplificare l'influenza della variabile fiscale è già stato adottato da Devereux e Griffith (1998, 2002).

² L'acronimo OLI individua le tre tipologie di vantaggi di localizzazione individuati in Ownership, Location and Internal.

In una economia aperta le multinazionali possono sfruttare le differenze nella tassazione internazionale attraverso operazioni di arbitraggio fiscale e può sussistere un interesse specifico a costituire una multinazionale al solo scopo di sfruttare queste opportunità. In particolare, possono essere ricordati i due principali canali di minimizzazione dell'onere fiscale (fig. 1): il primo riguarda la scelta della politica di finanziamento; il secondo la possibilità di *profit shifting* nell'ambito delle diverse imprese appartenenti allo stesso gruppo, utilizzando i prezzi di trasferimento e un'opportuna riallocazione delle spese comuni.

La politica finanziaria delle multinazionali si distingue da quelle delle imprese che operano in un singolo mercato per la possibilità di sfruttare una più ampia gamma di canali di finanziamento. Le imprese appartenenti ad un gruppo multinazionale, oltre a finanziarsi sul mercato, possono utilizzare canali di finanziamento interni, secondo il seguente schema:

Finanziamento sul mercato:

1. debito:
 - nel paese ospite;
 - nel paese della casa madre o sul mercato finanziario internazionale;
2. utili trattenuti;
3. emissione di azioni a soggetti non di maggioranza (no casa madre).

Finanziamento interno al gruppo:

1. debiti verso la casa madre;
 2. emissioni di azioni presso la casa madre.
-

La convenienza del canale di finanziamento della sussidiaria dipende dal livello delle aliquote di imposta, ma anche dalle condizioni del credito nei diversi mercati (livello dei tassi di interesse o vincoli di varia natura) e dal metodo di finanziamento della casa madre. Considerate le diverse combinazioni di questi fattori le possibilità di arbitraggio fiscale sono molteplici.

Nell'ambito delle ordinarie transazioni tra imprese di uno stesso gruppo (acquisto di beni e servizi tangibili e intangibili, attività finanziarie e allocazione di spese comuni, come la ricerca), le multinazionali hanno la possibilità di applicare dei "prezzi di trasferimento" che permettono di minimizzare l'onere fiscale e massimizzare il profitto complessivo. Si possono individuare quattro tipi di transazioni nell'ambito di uno stesso gruppo di imprese. In primo luogo si può avere uno scambio di beni e servizi che sono impiegati direttamente come input dei diversi stadi della produzione. Se questi beni sono anche scambiati nel mercato esiste un prezzo di riferimento con il quale può essere confrontata la transazione tra le società. In secondo luogo, le imprese nell'ambito di un gruppo possono scambiarsi beni intangibili, come brevetti o

paese ospite, che per le imprese multinazionali costituisce solo un primo livello di tassazione che non considera le interazioni tra i diversi sistemi tributari coinvolti e dunque il debito di imposta complessivo sul capitale investito.

Non è comunque oggetto specifico di questo lavoro discutere se tale eventuale minore onere fiscale debba essere o meno oggetto di preoccupazione o essere rimosso. Le imprese multinazionali subiscono infatti un costo di adempimento spesso più elevato a causa delle diverse normative a cui sono sottoposte nei diversi paesi e degli adempimenti e dei controlli richiesti dalle regole anti-elusive; inoltre, una parte della letteratura empirica si preoccupa di verificare se esista o meno un contributo differenziale di queste imprese alla crescita economica dei diversi paesi e in diversi studi sembrano emergere alcune evidenze su effetti *spillover* delle multinazionali⁴, che potrebbero dunque "bilanciare" il minor carico fiscale sopportato.

Il primo paragrafo richiama i principali canali di minimizzazione dell'onere tributario, mentre il secondo paragrafo è dedicato ad una breve rassegna della letteratura empirica sul *profit shifting* delle imprese. La seconda parte del lavoro riporta i risultati della verifica empirica: dopo la descrizione dei criteri di costruzione della banca dati, vengono illustrati i risultati dell'analisi descrittiva e di una stima econometrica su un *panel* di imprese che rendono esplicite le differenze nel carico fiscale sopportato dalle imprese nazionali e dalle imprese senza collegamenti esteri. Seguono le conclusioni.

1. L'influenza della tassazione sulle decisioni economico-finanziarie delle multinazionali

In un contesto internazionale il reddito prodotto dalle società può essere assoggettato a diversi sistemi fiscali e le imprese localizzate in certi paesi possono avere un vantaggio fiscale rispetto a quelle localizzate in altri. Le differenze di imposizione si manifestano, oltre che nella definizione dei parametri dell'imposta (livello delle aliquote legali, definizione della base imponibile e incentivi fiscali), anche nella definizione del profitto contabile. I flussi di reddito infrasocietari sono poi assoggettati a diversi sistemi di tassazione separata e, nell'ambito del sistema fiscale di un paese, possono essere anche previsti dei trattamenti differenziati per i redditi di fonte estera rispetto a quelli interni. Dato che ciascuna giurisdizione ha il diritto di applicare il proprio sistema di imposizione, l'onere di imposta delle imprese che operano su più mercati è il frutto di una loro combinazione che talvolta è anche regolata dai trattati tra i diversi paesi.

⁴ Si veda, tra gli altri, Haskel, Pereira e Slaughter (2002).

Nelle verifiche empiriche che si concentrano sull'influenza della tassazione sulle decisioni delle imprese già localizzate, il centro dell'analisi non è dunque il livello di investimento, ma piuttosto le pratiche di finanziamento, distribuzione degli utili o, più in generale, delle attività di *profit shifting* che possono portare le imprese di proprietà estera a sopportare un onere di imposta inferiore rispetto alle imprese nazionali. Tra i primi lavori su questo tema, Grubert e Mutti (1991) cercano una relazione tra il tasso di redditività netto delle affiliate statunitensi e il livello delle imposte del paese ospitante. Gli autori identificano una relazione negativa e significativa tra livello delle imposte (misurato sia in termini di aliquota legale che di aliquota media effettiva) e profittabilità di bilancio. L'indicazione per un comportamento di *income shifting* verso le affiliate residenti in paesi a minore fiscalità è dunque abbastanza netta. Grubert, Goodspeed e Swenson (1993), si preoccupano invece di misurare e spiegare la bassa redditività delle imprese di proprietà estera operanti negli Stati Uniti. Utilizzando dati microeconomici ricavati da fonti amministrative, gli autori calcolano che il rapporto tra utile lordo e totale dell'attivo era pari nel 1987 a 0,58 per le imprese di proprietà estera e a 2,14 per le imprese di proprietà interna. A questo impressionante divario (che è confermato anche dalle disaggregazioni settoriali) gli autori cercano spiegazioni ricollegabili a: prezzi di trasferimento manipolati; elusione attraverso l'indebitamento intersocietario; effetti di fusioni e acquisizioni; costi di *start up*; differenze nei tassi di cambio (di cui potrebbero soffrire in modo maggiore le imprese a proprietà estera); differenze nei costi del capitale (nel senso che secondo alcuni le imprese estere avrebbero un costo del capitale inferiore e dunque avrebbero bisogno di rendimenti inferiori). La considerazione di tutti questi fattori porta gli autori a concludere che ci sono chiare indicazioni di *profit shifting* nei bilanci delle imprese controllate dall'estero, nonostante una consistente quota delle differenze nella profittabilità sia imputabile ai valori delle attività (molto influenzati dai processi di acquisizioni) e dalle oscillazioni nei tassi di cambio⁷. Non risulta inoltre evidenza di una differenziazione della profittabilità legata alla residenza della casa madre, né quindi al fatto che la casa madre sia ubicata in un paese che ha un alto o basso livello di tassazione o che adotti il sistema del credito ovvero dell'esenzione. L'analisi di Grubert, Goodspeed e Swenson è stata aggiornata da Grubert (1997) che, se da un lato conferma la netta differenza nelle aliquote implicite di imposta tra imprese a controllo estero e imprese a controllo interno, ridimensiona però l'importanza dell'*income shifting* delle imprese a proprietà estera residenti negli Stati Uniti.

Più recentemente, Jog e Tang (2001) hanno cercato evidenza dell'*income*

⁷ Gli autori non rilevano invece differenze apprezzabili nella politica di finanziamento e dunque nei livelli di *leverage*.

servizi di ricerca e sviluppo; in terzo luogo si ha uno scambio di interessi e dividendi per i presiti infrasocietari e l'acquisto di nuove azioni. Infine, c'è la ripartizione tra le imprese di alcuni costi comuni come quelli relativi alla direzione e agli amministratori.

In assenza di vincoli imposti dalla amministrazione finanziaria, i prezzi di trasferimento tra le imprese che compongono la multinazionale dipendono dai differenziali di imposta nei diversi paesi di localizzazione e dai diversi metodi di correzione della doppia imposizione adottati. Si può sottolineare che, se è possibile praticare senza vincoli il *profit shifting*, l'influenza dei fattori fiscali sulla localizzazione della produzione può risultare marginale dato che le imprese, se anche risiedono in paesi ad elevata tassazione, possono sempre ridurre l'onere fiscale con il trasferimento di beni e servizi tra le società a particolari prezzi di trasferimento.

Rispetto alle possibilità teoriche per le imprese bisogna però considerare che le autorità fiscali hanno prestato una crescente attenzione a questa possibilità di elusione e sono state introdotte delle norme che di fatto riducono il grado di libertà delle multinazionali nella manipolazione dei loro prezzi di trasferimento⁵.

2. La letteratura empirica

Le verifiche empiriche sui comportamenti delle multinazionali possono essere distinte sia in relazione all'oggetto di indagine (la scelta di internazionalizzazione, la decisione di localizzazione, le scelte delle imprese localizzate), sia in relazione alla tipologia di dati utilizzata (dati sugli Investimenti Diretti o dati micro). È poi importante aggiungere una ulteriore categoria di analisi, costituita dal tipo di indicatore fiscale utilizzato.

Nonostante le numerosissime stime empiriche che si sono succedute negli ultimi venti anni, che hanno incorporato il miglioramento nelle tecniche di stima e la ricerca di nuovi indicatori per la variabile tributaria, l'influenza della variabile fiscale sulle scelte di localizzazione e investimento delle imprese multinazionali è ancora difficile da quantificare. In generale sembra trovare conferma l'idea che la variabile tributaria abbia un impatto molto limitato sulle decisioni relative ai primi due rami (si veda ancora figura 1), ovvero se esportare e dove localizzarsi, mentre abbia un impatto certamente più consistente sulle decisioni delle imprese localizzate⁶.

⁵ Alcune linee guida sono stabilite in sede Ocse (Ocse, 2001).

⁶ Per una più ampia rassegna della letteratura empirica sui vari aspetti dell'influenza della tassazione sulle decisioni delle multinazionali, si veda Gastaldi e Pazienza (2005).

3. Un'analisi empirica sul settore tessile in Italia

3.1 Obiettivo dell'analisi

L'obiettivo del lavoro è quello di verificare se le imprese multinazionali sopportino un onere tributario implicito inferiore a quello delle imprese senza collegamenti esteri, come riflesso di possibili pratiche di allocazione internazionale del profitto del gruppo. Si considera solo l'onere relativo al prelievo tributario effettuato dal paese ospite: si tratta dunque di un primo livello di tassazione che non considera in modo esplicito le interazioni tra i diversi sistemi tributari coinvolti e il debito di imposta complessivo sul capitale investito in un dato paese¹⁰. Non si vogliono in questa fase valutare le scelte di localizzazione delle imprese sulla base dei differenziali di aliquote a livello internazionale, ma verificare in modo indiretto gli effetti di pratiche di *profit shifting* delle imprese già localizzate. Si ritiene infatti che questo aspetto assuma rilevanza sia sotto il profilo del contesto competitivo interno ad uno stesso mercato – ed in particolare tra imprese nazionali e multinazionali operanti in un dato paese – sia sotto il profilo del rispetto del principio del beneficio, a cui si ricollega il diritto del paese ospitante di prelevare una imposta sul reddito delle imprese a proprietà estera.

3.2 La scelta dell'indicatore tributario

In generale, non esiste un unico indicatore tributario che riesca a cogliere simultaneamente possibili differenze tra settori di attività economica, localizzazione interna al paese (incentivi territoriali), dimensione e forma societaria dell'impresa, né le differenze insite in un investimento diretto che sia frutto della costituzione di una nuova impresa o di una fusione o acquisizione di impresa già esistente¹¹.

Nella scelta tra i vari strumenti per la misurazione dell'onere di imposta, la prima misura che si può prendere in considerazione è l'aliquota legale che dà un'idea generale della politica tributaria impostata dai vari paesi, ed è il primo elemento di segnalazione nel confronto internazionale. L'aliquota legale non riesce però a dare una misurazione affidabile dell'onere di imposta,

¹⁰ Per un approfondimento sulla tassazione internazionale del capitale si veda Giannini (1994).

¹¹ Per dirla con le parole di Hines e Rice: "No single measure of the corporate tax rate can accurately capture the precise differences in tax burdens corporation face in different countries. (...) In addition, a single tax rate cannot capture industry and firm specific tax holidays or other features" (Hines e Rice, 1990, p. 42).

shifting in Canada, grazie anche alla riforma fiscale statunitense di metà anni '80 che ha alterato nettamente le convenienze ad investire delle controllate statunitensi⁸. Si sostiene che, in seguito alla riforma, vi sia stata una netta reazione delle affiliate statunitensi in Canada e, più in generale delle imprese che hanno collegate all'estero, a favore di un aumento del *leverage* e una conseguente diminuzione del gettito per lo Stato canadese. L'analisi empirica mette in luce che: le imprese nazionali praticano in modo intensivo il *debt tax shield*; il rapporto relativo tra le aliquote canadesi e americane influisce sulle scelte di debito delle imprese che hanno collegamenti con l'estero; le imprese più redditizie hanno maggiori *leverage* (dato il minore rischio implicito); il *leverage* sembra positivamente correlato alla dimensione misurata dal totale delle attività.

Se è vero che i modelli sulle scelte delle multinazionali separano le decisioni di localizzazione da quelle relative alla quantità da investire e alla minimizzazione dell'onere fiscale, è però evidente che ci sono dei casi che contraddicono questo assunto generale. Un approfondimento in tal senso è fornito da Grubert e Slemrod (1998), che analizzano modalità e motivazioni degli investimenti statunitensi a Porto Rico, concludendo che "*The results suggest the income shifting advantages are the predominant reason for US investment in Puerto Rico*" (p. 365). Un altro caso molto studiato in letteratura è quello irlandese dove l'abbassamento dell'aliquota sui profitti delle imprese al 10% nei primi anni '90, anche se in concomitanza con molti altri fattori, è stato certamente determinante nell'attrarre un numero elevatissimo di investimenti esteri⁹.

Si può concludere che le analisi empiriche condotte con l'obiettivo di verificare il *profit shifting* nella quasi totalità dei casi evidenziano comportamenti anomali delle imprese a controllo estero, dai vari autori ricollegati a comportamenti elusivi. Problema aperto rimane quello di identificare con certezza i canali attraverso cui tali comportamenti sono realizzati, dato che le analisi economiche basate sui tradizionali dati di bilancio non possono ottenere questo risultato, a cui si può arrivare solo con un *auditing* che analizzi le singole transazioni di ogni impresa.

⁸ Le imprese collegate con gli Stati Uniti costituiscono infatti l'80% di quelle che hanno collegamenti esteri in Canada e la riforma americana ha invertito il rapporto tra le aliquote legali.

⁹ Si veda a questo proposito Walsh (2002).

che la base imponibile di uno dei prelievi considerati (*l'Irap*) è più ampia rispetto ai profitti lordi, dall'altro si è voluto evitare di avere indicazioni eccessivamente condizionate dal rapporto tra determinazione degli utili civilistici e degli utili fiscali¹⁴.

3.2.1 Le caratteristiche dei dati e la costruzione del panel

In questo lavoro è stata utilizzata la banca dati Aida¹⁵, che contiene i bilanci di circa 170 mila società di capitale italiane con fatturato superiore a un milione di euro. Le imprese contenute nella banca dati costituiscono circa il 30% del totale delle società di capitali che presentano la dichiarazioni dei redditi¹⁶, ma forniscono una soddisfacente copertura in termini di valore aggiunto e di gettito prodotto. Non si tratta dunque di un campione rappresentativo dell'universo, ma di un insieme di imprese medio grandi che fornisce una buona copertura di alcuni aggregati macroeconomici. Limitandoci al settore non finanziario, un primo confronto può essere condotto con i dati di contabilità nazionale: il valore aggiunto delle società non finanziarie nella banca dati Aida rappresenta il 50,3% del valore riportato nei conti per settore istituzionale; una percentuale di copertura ancora superiore, 61%, si osserva per il costo del lavoro (redditi da lavoro dipendente).

Considerato l'interesse per le variabili tributarie, appare ancora più soddi-

nali e paesi vengono analizzate con un indicatore ottenuto rapportando le imposte al margine operativo lordo.

¹⁴ Anche considerando la sola imposta Irpeg non avrebbe senso voler misurare l'incidenza dell'imposta nello stesso contesto istituzionale (nello stesso paese e con le stesse caratteristiche di prelievo) rapportando l'imposta ai profitti perché in questo caso si otterrebbero valori prossimi all'aliquota legale o, al limite, una indicazione disturbata dall'incidenza delle correzioni fiscali, ovvero la distanza tra profitto "civilistico" e profitto "fiscale". Se non esistono correzioni fiscali l'aliquota sarà pari all'aliquota legale per le imprese in utile e pari a zero per quelle in perdita. In presenza di forti correzioni fiscali si ottengono invece aliquote ad elevatissima variabilità e in alcuni casi negative anche con imposte positive (ovvero il rapporto tra imposte legate ad una base imponibile positiva e una perdita civilistica). Quel che si cerca in questo lavoro è invece una indicazione del fatto che i profitti siano in parte "oscurati" dai canali a disposizione delle imprese multinazionali e dunque si cerca una base più ampia proprio per confrontare l'incidenza del prelievo per ogni unità di capitale investito o di fatturato ottenuto nel settore tessile. Grubert Goodspeed e Swendon (1993) con il medesimo obiettivo confrontano differenti rapporti tra utile e attivo totale tra imprese multinazionali e nazionali, supponendo che una ridotta profittabilità della categoria delle imprese ad azionariato estero sia chiaro segnale di un comportamento di *profit shifting*.

¹⁵ Aida Bureau Van Dijck.

¹⁶ In Italia il numero delle imprese attive è molto superiore alla media europea e pari a oltre tre milioni e mezzo. In questo lavoro l'attenzione è limitata al comparto delle imprese con personalità giuridica (circa seicentomila) dove l'incidenza delle multinazionali è maggiore.

soprattutto nei confronti internazionali e intersettoriali, perché la specifica definizione dell'imponibile influisce in modo determinante sul debito di imposta.

Alle aliquote legali vengono contrapposte le aliquote effettive (o implicite o condensate), ovvero indicatori che tengono conto delle norme di definizione della base imponibile e anche di provvedimenti di incentivazione. Nell'ambito delle aliquote effettive è poi possibile distinguere tra misurazioni *ex ante* (aliquote marginali effettive o *forward looking*) ed *ex post* (dette aliquote medie effettive o *backward looking*).

Le aliquote marginali effettive o *forward looking* sono indicatori di incidenza "teorica" costruiti a partire dalla legislazione ed applicabili ad uno specifico progetto di investimento marginale, che non produce cioè extra profitti¹².

Nel secondo gruppo, che chiameremo *aliquote implicite ex post*, vanno inclusi quegli indicatori costruiti come rapporto tra le imposte effettivamente versate (o dovute) e un aggregato di riferimento: nel caso di una aliquota riferita alle imposte sui profitti l'indicatore si costruirà rapportando le imposte ad un'altra base ritenuta conveniente per l'analisi, come il fatturato, il valore aggiunto o il patrimonio. L'utilizzo delle imposte effettivamente pagate permette dunque di tenere conto di come le specifiche definizioni della base imponibile incidono sull'onere effettivo: le aliquote medie misurano infatti l'entità dell'autofinanziamento sottratto all'impresa e sono rilevanti quando si devono analizzare gli effetti reddito del prelievo e dunque confrontare i livelli di tassazione di gruppi di soggetti diversi. Il difetto di questo tipo di indicatore è l'impossibilità di analizzare separatamente i singoli elementi che concorrono alla determinazione dell'onere complessivo.

In questo lavoro si è scelto l'indicatore *aliquota implicita ex post*, dato l'interesse specifico alla individuazione di comportamenti tesi alla minimizzazione dell'onere fiscale e della differenza nel carico fiscale sopportato dalle imprese solo nazionali rispetto a quelle con collegamenti esteri. L'indicatore è stato calcolato rapportando le imposte dirette al totale dello stato patrimoniale e al totale dei ricavi¹³. In questo modo si è da un lato tenuto conto del fatto

¹² Questi indicatori sono stati sviluppati seguendo l'impostazione di King e Fullerton di metà anni '80. Senza entrare nel dettaglio si può subito sottolineare che l'utilizzo di questa metodologia è soggetta ad ipotesi molto stringenti, tra cui l'operare della concorrenza perfetta e l'assenza di extraprofitti. Per una esposizione più dettagliata si veda De Caprariis e Ruocco (2002) o Martinez Mongay (2000). Devereux e Griffith (1998) hanno approfondito ulteriormente questo approccio, costruendo una metodologia per il calcolo delle aliquote teoriche nel caso di investimenti inframarginali, che sono dette *aliquote effettive marginali medie*.

¹³ La scelta di non utilizzare il rapporto tra imposte e profitti appare in linea con il recente lavoro di Nicodeme (2002), dove le differenze nel carico tributario tra settori, classi dimensio-

identificate le imprese nazionali che hanno effettuato investimenti diretti all'estero (INE), distinguendole da quelle che non hanno partecipato estere (IN).

L'analisi è stata centrata sul settore tessile-abbigliamento²⁰, in ragione della sua particolare rilevanza nel contesto italiano e per la forte propensione all'internazionalizzazione, testimoniata già in altri studi²¹. Ai fini della nostra analisi, il dettaglio settoriale ha il vantaggio di poter separare le scelte specifiche delle imprese dalle caratteristiche della funzione di produzione e di evitare che i risultati in termini di differenze nell'onere tributario siano influenzati dalla diversa incidenza delle norme tributarie a livello settoriale (per agevolazioni o localizzazione)²².

Sulla base delle informazioni presenti nella banca dati è stato possibile individuare tra le imprese del settore quelle che avevano almeno un azionista estero (IE) e/o un investimento in una impresa localizzata fuori dal territorio nazionale con una quota superiore a un quarto del capitale. Questo criterio di identificazione corrisponde in via generale all'individuazione degli azionisti diretti (o primo beneficiario) e non all'individuazione dell'intera struttura del gruppo (che risponderebbe al criterio dell'ultimo beneficiario)²³; inoltre si è ritenuto utile classificare come "multinazionali" anche le imprese tessili che, pur non avendo un collegamento diretto con imprese estere, risultano possedute (con quota azionaria superiore al 50%) da una impresa con diretti collegamenti esteri.

Ai fini della classificazione delle imprese multinazionali (IE e INE) la soglia proprietaria utilizzata, il 25%, è in un certo senso anomala in quanto inferiore alla percentuale di controllo certo del 50%, adottata in altre analisi economiche sulle multinazionali²⁴, e oltre il doppio del limite di capitale utilizzato per l'individuazione a fini statistici dell'investimento diretto estero (10%). Si è però ritenuto necessario fissare una quota di partecipazione che, oltre ad identificare un interesse durevole per l'investimento transnazionale, potesse far presupporre anche un interesse a partecipare alla pianificazione fiscale, tenendo conto dello specifico costo del rimpatrio dei flussi di reddito dell'im-

²⁰ Corrispondenti ai settori 17-18 della classificazione Ateco91.

²¹ Si veda, ad esempio, Rossetti e Schiattarella (2003).

²² La rilevanza delle differenze settoriali è testimoniata dal recente lavoro di Nicodème (2002).

²³ Questo elemento potrebbe costituire un limite notevole per analizzare in dettaglio le modalità di *income shifting* di un gruppo, ma in questo lavoro si vuole verificare se le imprese multinazionali sopportano un onere fiscale effettivo inferiore alle imprese che non hanno collegamenti esteri, in virtù della varietà di strumenti di elusione a loro disposizione.

²⁴ Si veda ad esempio Cominotti, Mariotti e Mutinelli (1999) o le statistiche Ocse sulle *activity of foreign affiliates*.

sfacente la rappresentatività della banca dati nel confronto con i dati dell'Anagrafe Tributaria, illustrato nella tabella 1.

Tab. 1 - Copertura del campione rispetto all'Universo fiscale (1998)

		Attività	Fatturato	Costo del personale	Valore Aggiunto	Utile lordo	Imposte sul reddito
Imprese non finanziarie	(a)	20,4	20,4	20,4	20,4	20,4	20,4
	(b)	67,7	83,9	84,8	78,6	74,4	75,6
Agricoltura e Industria	(a)	28,6	28,6	28,6	28,6	28,6	28,6
	(b)	81,1	85,1	82,2	79,5	85,2	86,2

a) Rapporto tra frequenze della banca dati Aida e frequenze della base dell'Anagrafe Tributaria.

b) Rapporto tra i valori della banca dati Aida e quelli della base dell'Anagrafe Tributaria.

Fonte: Elaborazioni su dati Aida e Anagrafe Tributaria.

Le 170 mila imprese censite in Aida rappresentano dunque il 20% delle società di capitale non finanziarie e quasi il 30% del comparto agricoltura e manifattura. L'utile lordo generato dal campione è rispettivamente il 75% e l'85% di quello riferibile all'insieme delle società lucrative non finanziarie e dei settori primario e manifatturiero. Percentuali di copertura simili sono ricollegabili alle imposte sul reddito (Irpeg e Irap), a conferma dell'estrema concentrazione dell'imposta tra un ridotto numero di contribuenti¹⁷.

Inoltre, per la comparazione di alcuni comportamenti delle imprese a livello internazionale è stata utilizzata la banca dati Amadeus¹⁸.

La banca dati è stata costruita con l'obiettivo di avere un *panel* di imprese per il periodo 1998-2001 utilizzando sia i dati di bilancio sia le informazioni contenute negli allegati, relative in particolare alle caratteristiche e alla nazionalità dell'azionariato e delle partecipate¹⁹. Per un gruppo di imprese ci si è potuti avvalere inoltre di specifiche elaborazioni di dati dell'Anagrafe Tributaria che hanno consentito di integrare la banca dati con informazioni non riportate nei bilanci. In base ai dati sull'azionariato sono state distinte le imprese "nazionali" dalle imprese localizzate sul territorio nazionale ma di proprietà estera (IE), corrispondenti a investimenti diretti in entrata. Sono state poi i-

¹⁷ La concentrazione dell'imposta è ricollegabile in primo luogo all'alta quota di imprese che si dichiara in perdita. Tra il 1980 e il 1995 la percentuale di impresa che dichiarava un reddito ai fini Irpeg non positivo è stata frequentemente superiore al 50%, e ancora nel 1998 risulta del 50,5%.

¹⁸ La banca dati Amadeus raccoglie i bilanci delle grandi imprese (fatturato superiore ai 15 milioni di euro) localizzate nei paesi europei.

¹⁹ Si è scelto di non includere annualità precedenti al 1998 sia perché la numerosità del *panel* si sarebbe ridotta ulteriormente, sia per evitare nel periodo di osservazione un break strutturale rilevante nella legislazione fiscale (nel 1998 è entrata in vigore la c.d. riforma Visco che ha portato novità sostanziali nella determinazione dell'onere di imposta); il 2002, d'altronde, non è stato incluso perché i dati si presentavano al momento delle elaborazioni ancora troppo lacunosi.

Un ulteriore controllo dei bilanci ha determinato per il 1998 l'esclusione di 2.797 imprese a causa della incompletezza dei bilanci o di una evidente incoerenza generale nei dati registrati (probabilmente dovuti anche ad errori di imputazione), ma il campione è stato ulteriormente ridotto eliminando le imprese che non avevano osservazioni in tutto l'arco temporale considerato per ottenere un *panel* nel periodo 1998-2001.

Nel 1998 sono state dunque identificate 3.524 imprese a controllo nazionale (IN) e 244 multinazionali (IM), di cui 74 a proprietà estera (IE) e 170 con proprietà italiana e consociate localizzate all'estero (INE); alcune trasformazioni proprietarie hanno inoltre determinato marginali spostamenti di imprese tra i gruppi nel biennio 2000-2001 (tab. 2).

Le notizie sull'azionariato del *dataset* Aida risultano purtroppo fortemente incomplete; per questo sono stati necessari approfondimenti e integrazioni sulla base delle banche dati R&S, Business International e Mediocredito Centrale²⁸.

La distribuzione geografica dei principali paesi di riferimento delle imprese controllate dall'estero e degli investimenti esteri di imprese italiane è riportata nella tabella 3.

Tab. 3 – Distribuzione geografica delle IM nel dataset: primi 7 paesi di riferimento

Imprese IE con holding in:		Imprese INE con consociate in:	
Francia	14	Romania	56
Stati Uniti	12	Germania	28
Olanda	8	Francia	17
Germania	6	Stati Uniti	17
Regno Unito	5	Spagna	11
Giappone	4	Regno Unito	11
Austria	2	Svizzera	6

È interessante notare come l'individuazione delle imprese multinazionali, per quanto basata su un *dataset* che censisce solo le imprese medio-grandi, sia fortemente coerente con quanto rilevato dall'unica altra fonte che pubblica per il nostro paese dati sulle imprese multinazionali. Infatti, secondo il rapporto Cominotti, Mariotti e Mutinelli (1999) al primo gennaio 1998 risultavano censite 236 imprese tessili localizzate all'estero e possedute da imprese nazionali nei settori tessile-abbigliamento (di cui 166 di controllo), e 63 imprese italiane con partecipazione estera (di cui solo 49 di controllo)²⁹.

²⁸ Si può sottolineare che non esistono al momento in Italia delle statistiche ufficiali ed esaustive sulle imprese multinazionali che diano la possibilità di identificare le imprese e valutarne numerosità e principali caratteristiche economiche.

²⁹ In realtà per il 1998, le grandi imprese multinazionali individuabili incrociando la banca dati Aida con altre fonti sono largamente superiori alle 400 unità, ma di queste non si è potuto tener conto per esigenze di costruzione del *panel*.

presa oggetto di investimento²⁵. Inoltre questa soglia corrisponde a quella individuata dalla Direttiva UE madre-figlia. La scelta di utilizzare una soglia di controllo giuridico, dettata dalla necessità di chiarezza metodologica e dalle informazioni a disposizione, può aver escluso dall'analisi alcune imprese che possono fare arbitraggio fiscale grazie ad una influenza dominante (per accordi commerciali o investimenti di portafoglio) esercitata su imprese estere.

3.2.2 Una panoramica del settore

Nel periodo considerato il settore tessile-abbigliamento conta nella banca dati 8.111 imprese, di cui 165 presentavano anche il bilancio consolidato. Si è ritenuto tuttavia di non considerare i consolidati in aggiunta ai bilanci delle singole imprese del gruppo, al fine di *isolare* quelle informazioni (ad esempio la scelta delle fonti di finanziamento) che potrebbero essere annullate dal dato consolidato visto che in questo lavoro non si intende verificare l'entità dell'onere fiscale complessivo sopportato dal gruppo multinazionale²⁶; va poi sottolineato che, fino al 2003, l'impresa ha rappresentato l'unica unità impositiva nell'ordinamento italiano²⁷.

Tab. 2 – Il campione per il settore tessile-abbigliamento (1998-2001)

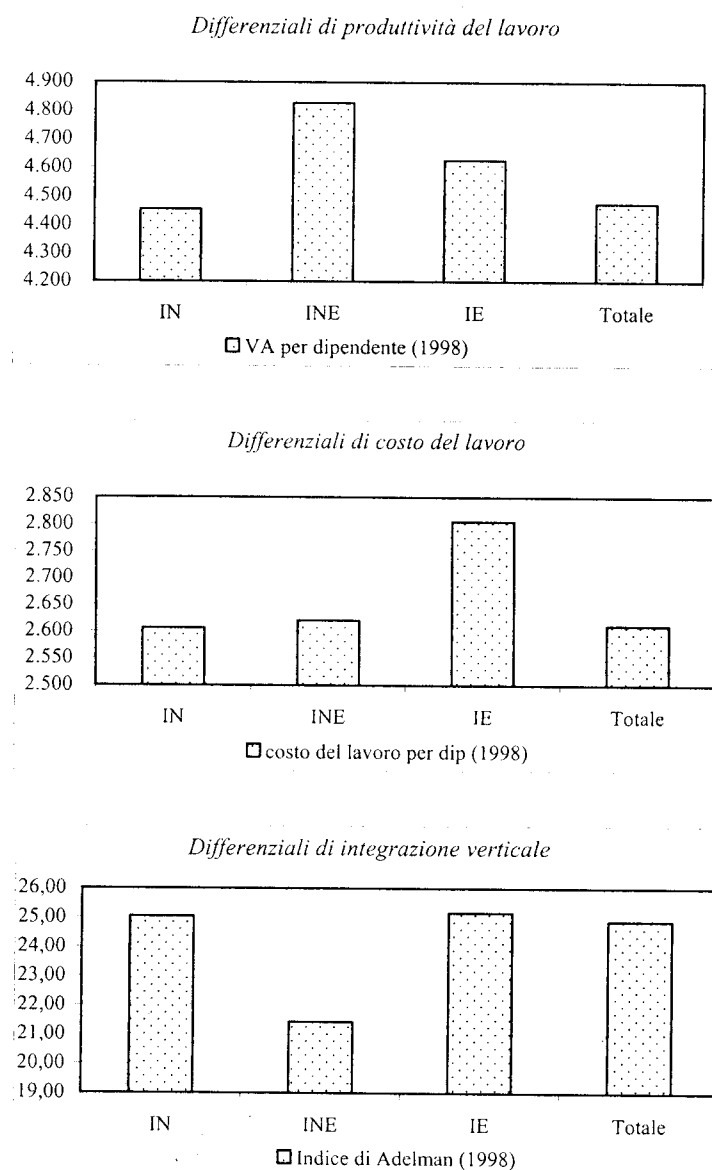
Numero totale di imprese (1998)	8.111			
– Bilanci consolidati (1998)	165			
– Bilanci non coerenti (1998)	2.797			
Imprese utilizzabili per il dataset (1998)	5.149			
– Imprese che non sono presenti in tutti gli anni	1.381			
<i>Imprese incluse nel dataset 1998-2001</i>	<i>1998</i>	<i>1999</i>	<i>2000</i>	<i>2001</i>
– Imprese Nazionali senza collegamenti esteri (IN)	3.524	3.524	3.524	3.521
– Imprese Multinazionali (IM)	244	244	244	247
• a Controllo Estero (IE)	170	170	170	172
• a Controllo Nazionale (INE)	74	74	74	75
<i>Totale</i>	<i>3.768</i>	<i>3.768</i>	<i>3.768</i>	<i>3.768</i>

²⁵ In dettaglio i gruppi multinazionali possono essere costituiti in modo semplice, con una capogruppo localizzata in Italia che possiede interamente una consociata localizzata, ad esempio, in Romania, oppure avere architetture proprietarie più complesse, interessando diversi paesi. Nel primo caso ci sarà un incentivo alla minimizzazione dell'onere fiscale sulla base del sistema dei due paesi; nel secondo caso, ogni potenziale azionista interessato vorrà vincolare la minimizzazione dell'onere fiscale alla normativa specifica che regola nel suo paese gli investimenti transnazionali.

²⁶ La scelta contraria è stata operata da Grubert, Goodspeed e Swenson (1993).

²⁷ Il decreto legislativo 344/2003 ha sostituito, a partire dal 1 gennaio 2004, l'Irpeg con la nuova Ires che riconosce anche il gruppo come entità autonoma di tassazione.

Fig. 2 – Differenziali di produttività, costo del lavoro e integrazione verticale



Delle 3.768 imprese che costituiscono il *dataset* definitivo, circa il 33% ha un fatturato inferiore ai 2 milioni e mezzo di euro. Si tratta quasi esclusivamente di imprese nazionali, mentre circa l'80% delle imprese con collegamenti esteri ha un fatturato superiore ai 5 milioni di euro, confermando il legame generale tra internazionalizzazione dell'impresa e dimensione del giro d'affari (tab. 4).

Tab. 4 – Distribuzione delle imprese per classi di ricavo (1998)

Classi di ricavo (mln di euro)	IN	INE	IE	Totale
Fino a 1,5 mln	463	1	3	467
% colonna	13,1	0,6	4,1	12,4
1,5 – 2,5 mln	758	5	3	766
% colonna	21,5	2,9	4,1	20,3
2,5 – 5 mln	983	26	13	1.022
% colonna	27,9	15,3	17,6	27,1
5 – 25 mln	1.175	80	31	1.286
% colonna	33,4	47,1	41,9	34,1
Oltre 25 mln	145	58	24	227
% colonna	4,1	34,1	32,4	6,0
Totale	3.524	170	74	3.768
% colonna	100,0	100,0	100,0	100,0

Nella figura 2 si possono osservare alcune differenze strutturali tra le imprese del campione, costanti in tutto il periodo di osservazione ma evidenziate solo per il 1998; nella prima parte della figura, in particolare, si può osservare come il valore aggiunto per dipendente delle imprese nazionali sia nettamente inferiore a quello registrato per le imprese con collegamenti esteri, in particolare con riferimento alle imprese nazionali con conosciute estere. La maggiore produttività del lavoro delle imprese con collegamenti esteri ha molti riscontri nella letteratura empirica internazionale (si veda, ad esempio, Griffith e Simpson (2001) per il caso inglese) ed è comunque anche da ricollegare a dotazioni medie di investimento per occupato superiori.

In linea con i differenziali di produttività, si osserva (nella parte centrale della figura) anche un valore medio delle retribuzioni più elevato per le multinazionali (e in particolare per le IE), spesso agganciate a standard retributivi internazionali, e comunque già ampiamente riscontrato nella letteratura empirica³⁰.

maggior parte delle imprese multinazionali si è riscontrata la presenza di numerosi componenti stranieri nel consiglio di amministrazione.

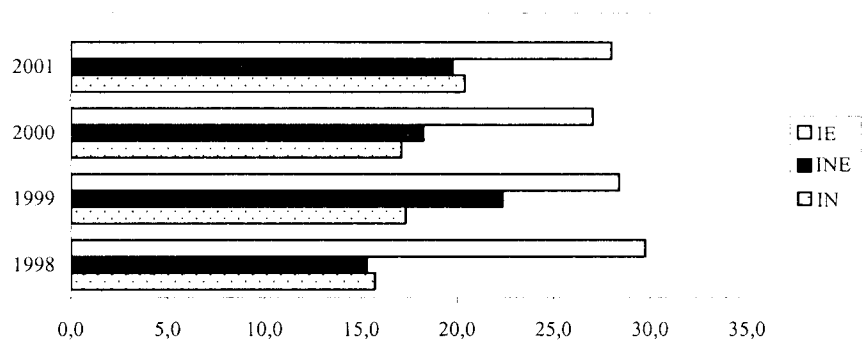
³⁰ Per una discussione sul differenziale salariale a favore dei lavoratori delle imprese multinazionali, si veda Balasubramanyam e Sapsford (2004). Inoltre, si deve considerare che per la

bile. Sia il fatturato, sia il valore complessivo delle attività dell'impresa risultano meno condizionati dai diversi canali di *profit shifting* (*transfer pricing* o *thin capitalization*) e quindi sono degli indicatori più idonei alla comparazione dell'onere tributario implicito per i diversi gruppi di impresa.

Tab. 6 – Aliquote implicite per il periodo 1998-2001

	Imposte/Fatturato				Imposte/Totale attivo			
	1998	1999	2000	2001	1998	1999	2000	2001
IN	2,3	2,4	2,3	2,2	3,1	3,1	2,9	2,8
INE	1,9	2,0	2,0	1,5	2,5	2,4	2,3	2,1
IE	1,7	1,7	1,6	1,8	1,9	2,0	1,8	2,0

Fig. 3 – Quota di imprese in perdita (1998-2001)



Le aliquote implicite evidenziano un chiaro ordinamento che vede le imprese nazionali sopportare un onere fiscale superiore a quello delle imprese con collegamenti esteri, sia che il carico sia valutato per unità di capitale investito, sia se valutato in relazione al giro d'affari³¹. Per la lettura del risultato finale è poi di una certa rilevanza la quota di imprese che dichiara perdite (fig. 3), a cui non corrisponde peraltro necessariamente un valore dell'aliquota ef-

³¹ Le aliquote riportate nelle tabelle sono state costruite come media degli indicatori per le singole imprese in modo che l'aliquota di ciascuna impresa abbia uguale peso nel definire l'aliquota media del gruppo. In alternativa – come è stato effettuato in altri studi – poteva essere utilizzato un indicatore calcolato rispetto all'ammontare complessivo di imposte, fatturato e attivo, che informerebbe circa l'aliquota effettiva per il sottogruppo di imprese come se si fosse in presenza di un unico soggetto rappresentativo; il vantaggio di quest'ultimo indicatore è di smussare il peso di singole imprese con valori particolarmente estremi nella determinazione della media. Anche in questo caso, i valori ottenuti confermano pienamente le conclusioni riportate per le medie delle aliquote medie.

Infine, in relazione alle caratteristiche dell'organizzazione produttiva può essere sottolineato come l'indice di Adelman (rapporto tra valore aggiunto e valore delle produzioni) segnali una sensibile minore integrazione verticale delle imprese multinazionali italiane (INE) e una sostanziale omogeneità per imprese nazionali e multinazionali a proprietà estera. Questo elemento può essere certamente ricondotto alla intensa politica di delocalizzazione di alcune fasi della produzione che ha caratterizzato il settore tessile negli ultimi anni.

3.2.3 I differenziali di profittabilità e le aliquote implicite

In linea con i risultati evidenziati dalla letteratura empirica sulle multinazionali, anche nel nostro paese gli indicatori di profitto delle imprese con collegamenti esteri tendono ad avere valori inferiori a quelli delle imprese nazionali.

La tabella 5 riporta i valori del Roi e del Roe per il periodo 1998-2001, da cui si può verificare che la profittabilità sia rispetto al capitale investito sia rispetto al capitale proprio risulta mediamente più elevata per le imprese nazionali, con una parziale eccezione per il 2001.

Tab. 5 – Indicatori di profittabilità: Roe e Roi (1998-2001)

	1998	1999	2000	2001
Roi (Return On Investment)				
IN	5,8	5,2	5,2	4,8
INE	5,4	4,9	4,8	4,3
IE	2,9	3,1	3,1	2,4
Roc (Return On Equity)				
IN	4,2	4,3	4,0	3,8
INE	3,8	3,0	2,7	3,9
IE	-2,9	-0,9	1,8	-3,2

La minore profittabilità generalmente osservata per le imprese multinazionali ha ovviamente un riflesso sulle imposte pagate e quindi è associata ad un vantaggio di queste imprese rispetto a quelle nazionali in termini di onere tributario. Una prima evidenza del fatto che l'onere fiscale sopportato dalle imprese nazionali risulta costantemente più elevato di quello delle imprese multinazionali è fornita dalla tabella 6, in cui sono riportate le aliquote implicite (*ex post*) del settore tessile-abbigliamento, calcolate sia sul totale delle attività, sia sul fatturato. Come già sottolineato, la scelta di questi due indicatori deriva dalla necessità di neutralizzare la componente di pianificazione fiscale riflessa nella determinazione stessa del profitto contabile, e quindi della base imponi-

eseguire correttamente il test di significatività della differenza tra i valori medi. La parte inferiore della tabella riporta il t-test che conferma che le differenze tra i valori medi dei gruppi (rispettivamente 0,46 per l'indicatore imposte su ricavi, e 0,84 per l'indicatore imposte su passivo) sono statisticamente diverse da zero (con una significatività ben superiore al 95%).

I differenziali osservati per le medie delle aliquote implicite sia sul fatturato sia sull'attivo mostrano un grado di significatività in tutto il periodo superiore al 95%. Il test di Analisi della Varianza (Anova) conduce al medesimo risultato, anche considerando separatamente i gruppi INE e IE.

Per ottenere ulteriori conferme di questo risultato è stata effettuata una prima replica dell'esperimento per alcuni paesi europei. Si è arrivati così all'identificazione, all'interno dello stesso settore tessile abbigliamento, in Francia, Germania Regno Unito e Romania delle imprese senza collegamenti esteri, delle imprese nazionali con collegamenti esteri e delle imprese a proprietà estera. Sono poi state calcolate le aliquote implicite, in relazione al fatturato e al totale dell'attivo, che sono riportate nella tabella 8³³.

Tab. 8 – Aliquote implicite in alcuni paesi per il settore tessile abbigliamento (1998)

	Francia		Germania		Italia		Regno Unito		Romania	
	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo
IN	2,06	2,80	1,22	2,54	2,80	3,31	<i>n.a.</i>	1,82	2,42	3,80
INE	1,42	1,06	1,20	1,45	2,27	2,58	<i>n.a.</i>	1,32	1,65	2,44
IE	1,87	2,54	1,40	1,08	2,08	2,82	<i>n.a.</i>	1,05	1,06	2,01

Fonte: Elaborazioni sul dataset Amadeus.

Si può notare come in tutti i paesi considerati le aliquote implicite delle imprese multinazionali siano sensibilmente inferiori a quelle nazionali, e questo risultato viene confermato da entrambi gli indicatori. Il livello delle aliquote calcolate è inoltre in linea con le altre misurazioni effettuate a livello internazionale e conferma l'idea che l'Italia sia un paese a elevata tassazione (almeno se ci si limita a considerare il "tax design" e non si tiene conto dei diversi livelli di evasione), soprattutto se contrapposto al Regno Unito, che evidenzia il livello più contenuto tra i paesi considerati.

³³ La banca dati Amadeus, utilizzata per questa comparazione, ha un campione inferiore a quello disponibile nel dataset Aida ed è per questo motivo che i valori medi riportati per l'Italia differiscono da quelli riportati nella tabella 6.

fettiva pari a zero, dato che l'Irap è un'imposta calcolata su una più ampia base imponibile.

Si può infatti notare che per l'insieme da noi considerato, la quota più elevata di imprese con perdite appartiene alle IE (tra il 26% e il 29% in tutto il periodo), ma la differenza con la quota delle imprese nazionali (tra il 16% e il 20%) non sembra di per sé giustificare il differenziale di aliquota.

Tab. 7 – Risultati del test di differenza dei valori medi per il 1998

		Statistiche di base			Test di Levene		
		N. casi	Media	Differenza	Stand. Error	F	Significatività
Imposte su ricavi	INE+IE	244	1,9	-0,46	0,10	6,8	0,01
	IN	3.524	2,3		0,04		
Imposte su passivo	INE+IE	244	2,3	-0,84	0,14	15	0,00
	IN	3.524	3,1		0,06		

t-Test per la significatività della differenza tra i valori medi							
		Differenza tra i gruppi	t	Gradi di libertà	Significatività	Intervallo di confidenza (95%)	
						Inferiore	Superiore
Imposte su ricavi		-0,46	-2,74	3.766	0,01	-0,80	-0,13
Imposte su passivo		-0,84	-3,89	3.766	0,00	-1,26	-0,41

Nonostante il risultato sia in linea con altre evidenze della letteratura empirica, è presente una ampia variabilità degli indicatori all'interno delle tipologie, tipica dei dati di bilancio, ed è dunque opportuno testare la significatività statistica della differenza nei valori medi. La differenza nei valori medi tra gli indicatori risulta significativa per tutti gli anni considerati e la tabella 7 riporta i risultati del t-test per le differenze tra le medie per il 1998. Per eseguire il test sono state contrapposte imprese nazionali e multinazionali, sommando dunque i gruppi delle imprese IN e INE; il numero dei casi, i valori medi degli indicatori per i due gruppi e la differenza tra i valori medi sono riportati nelle prime tre colonne della parte superiore della tabella. Le ultime colonne della parte superiore della tabella confermano la validità dell'ipotesi di omogeneità delle varianze dei due gruppi (test di Levene)³², elemento necessario per poter

³² Il test di Levene per l'analisi dell'omogeneità delle varianze è indicato nel caso di una distribuzione significativamente differente da una distribuzione normale, come quelle che riguardano le imposte che sono (per natura) sempre positive e (per ben note caratteristiche istituzionali) con elevata densità sul valore zero. Infatti già l'esplorazione visiva, ma comunque anche l'apposito test di Kolmogorov-Smirnov confermano la non normalità della variabile e dunque il fatto che il test di Levene è appropriato come test di omogeneità della varianza tra gruppi per poi procedere al test di uguaglianza dei valori medi. Si veda a questo proposito Levene (1960).

ting da parte delle imprese multinazionali. Come già messo in luce nel paragrafo che ha richiamato i più importanti lavori empirici sull'argomento, non è possibile misurare l'entità del *profit shifting*, né identificare con precisione il ruolo dei singoli strumenti. Questo tipo di verifica può essere fatto solo da un auditing sui conti delle singole imprese che verifichi ragioni e prezzi delle singole transazioni tra imprese dello stesso gruppo³⁶. Un'analisi su dati di bilanci annuali delle imprese può invece condurre a misurare l'eventuale differenziale e a ricercare degli indicatori che facciano presupporre l'utilizzo di specifici canali per il *tax planning* che, nel nostro paese, tradizionalmente ad aliquote legali elevate, va nella direzione di una fuoriuscita di basi imponibili.

La possibilità che vengano fatti emergere ricavi inferiori a quelli teorici sul territorio nazionale, in relazione a vendite ad altre imprese del gruppo, non può essere controllato con i bilanci a disposizione, ma certamente questa eventualità potrebbe avere un riflesso in indici di profittabilità più bassi nei confronti del resto del campione, che ha, a grandi linee, la medesima funzione di produzione. I costi delle materie prime e gli interessi passivi costituiscono due fattori che determinano l'ampiezza della base imponibile e quindi del prelievo; questi, per le multinazionali, si possono trasformare in un utile strumento di elusione fiscale attraverso le pratiche di *transfer pricing* e di *thin capitalisation*. In modo indiretto, per trovare giustificazione, anche solo parziale, di un minore onere fiscale, si può osservare una incidenza differenziata, per le imprese multinazionali rispetto a quelle nazionali, di queste due componenti negative di reddito osservando gli indicatori di *leverage* e di integrazione verticale delle imprese (misurato dal rapporto valore aggiunto fatturato). Si ritiene infatti che, dati alcuni fattori di omogeneità nella funzione di produzione del settore, eventuali scostamenti tra i diversi gruppi di imprese studiati, possano essere il segnale di un risultato di bilancio influenzato *anche* da fattori di natura fiscale.

Per quanto riguarda gli indici di indebitamento, la tabella 9 evidenzia che le imprese nazionali (IN) hanno un *leverage*³⁷ nettamente più elevato, ma un peso degli oneri finanziari sui ricavi e un tasso di interesse implicito tendenzialmente inferiori rispetto alle multinazionali (che, peraltro, non mostrano sensibili differenze a seconda che si tratti di INE o di IE).

³⁶ Le convenzioni multilaterali e le normative nazionali sui prezzi di trasferimento sono appunto finalizzate a limitare flussi finanziari che abbiano scopo prevalentemente elusivo. L'attività di controllo confronta il prezzo della transazione utilizzata all'interno del gruppo con un corrispondente prezzo di mercato, annullando a fini fiscali le transazioni anomale.

³⁷ Il *leverage* è stato qui calcolato come rapporto tra debiti finanziari e totale dell'attivo. Considerando il rapporto tra debiti finanziari e somma di capitale proprio e debiti finanziari (ovvero, escludendo dal denominatore i fondi rettificativi) l'indicatore, pur cambiando di livello, fornisce le stesse indicazioni qualitative ma è caratterizzato da una varianza molto superiore.

3.3 Si può parlare di profit shifting?

Come già anticipato, questo lavoro si colloca nella parte inferiore dell'albero delle decisioni delle imprese multinazionali e cerca evidenza di un diverso onere fiscale che può essere il risultato di una operazione di minimizzazione del carico fiscale. A prescindere dal fatto che il gruppo sia stato strutturato con un chiaro intento elusivo, ponendo dei collegamenti con paradisi fiscali, è verosimile ipotizzare l'esistenza di operazioni di arbitraggio fiscale per sfruttare la distribuzione geografica del gruppo al fine di una minimizzazione dell'onere. L'analisi empirica dei precedenti paragrafi ha evidenziato un differenziale nell'onere tributario sopportato dalle imprese nazionali che risulta persistente in tutto il periodo di analisi. Si può dunque pensare ad un "segnale" di comportamento di *profit shifting* delle imprese che hanno collegamenti esteri, che tenderebbero a far apparire una minore profittabilità sul nostro territorio nazionale.

La letteratura ha peraltro individuato diversi fattori, estranei alle politiche di *profit shifting*, che possono contribuire a giustificare una diversa profittabilità delle imprese multinazionali³⁴. Tra questi viene indicata la possibilità che le multinazionali siano meno mature (e dunque non ancora molto profittevoli) delle imprese nazionali, anche in relazione a possibili investimenti *greenfield*; inoltre le multinazionali sono più frequentemente interessate da processi di fusione e di riassetto societario che potrebbero alterare la lettura degli indicatori di profittabilità e indicatori di onere tributario misurati sul capitale investito³⁵; infine, si possono avere differenze in funzione dei maggiori costi di transazione e di agenzia, dovute sia all'adattamento al nuovo contesto istituzionale e culturale sia alla necessità di una attività di monitoraggio più estesa e di composizione di interessi nel caso di *joint ventures*. Questi fattori non sembrano però assumere particolare rilievo nel campione osservato. Un controllo sulla età media, sulla frequenza di operazioni straordinarie e sulla concentrazione della proprietà non hanno portato alla identificazione di valori anomali per le imprese multinazionali, soprattutto considerando quelle a controllo estero. In particolare per le IE, l'elevata concentrazione proprietaria osservata dovrebbe contenere i costi di monitoraggio e favorire strategie di *tax planning* senza che si attivino contrasti con gli interessi degli azionisti residenti.

I differenziali tra le aliquote delle multinazionali e delle imprese italiane suggeriscono una analisi più specifica su alcune variabili di bilancio che rappresentano, seppure in modo indiretto, un indicatore di politiche di *profit shif-*

³⁴ Si veda, Kinney e Lawrence (2000) e Sholes e Wolfson (1992).

³⁵ Come messo in evidenza da Grubert, Goodspeed e Swenson (1993) frequenti operazioni di acquisizione e fusione farebbero emergere nell'attivo i valori effettivi delle immobilizzazioni, determinando così una lievitazione del capitale investito che non trova riscontro nelle imprese nazionali non interessate da operazioni straordinarie.

pratiche di *transfer pricing* che peraltro a partire dal 1998, attraverso maggiori costi per le materie prime, permettono di godere contemporaneamente di vantaggi sia in termini di Irpeg sia di Irap, al contrario di quanto si realizza per l'utilizzo del debito. Per questo aspetto l'indice di integrazione verticale (i cui valori per il 1998 sono già stati commentati nella figura 2) non consente di trarre indicazioni chiare. Ovviamente l'indice di integrazione rispecchia anche strategie puramente industriali (o organizzative) ed è solo un debole indicatore della possibilità che le materie prime abbiano prezzi presumibilmente più alti – dunque “fuori mercato” – per le imprese con collegamenti esteri.

Come già sottolineato nel paragrafo 2, infatti, le verifiche sul *profit shifting* non hanno finora portato ad una identificazione esplicita del fenomeno, che può solo avvenire attraverso un accertamento che identifichi gli eventuali differenziali tra i prezzi delle transazioni interne al gruppo e le corrispondenti transazioni di mercato.

3.4 Alcune “validazioni” del risultato: i dati dell'Anagrafe Tributaria e il fattore dimensionale

Come noto, le imposte iscritte nel bilancio di esercizio possono in alcuni casi fornire un'immagine falsata dell'onere annuale di competenza sopportato dalle imprese. Per verificare se le indicazioni sulle aliquote implicite sono confermate anche da dati più accurati sui debiti di imposta, ci si è avvalsi di specifiche elaborazioni che ci sono state fornite su un ristretto campione dei dati dell'Anagrafe Tributaria di imprese nazionali e multinazionali³⁸. Le aliquote effettive di imposta, calcolate separatamente per l'Irpeg e per l'Irap, mostrano una maggiore differenziazione rispetto a quanto calcolato con il nostro *dataset*, sempre nella direzione di un onere fiscale a carico delle imprese nazionali più consistente (tab. 10).

Data l'importanza da noi attribuita ai differenziali delle aliquote effettive come indicatori di una situazione squilibrata tra le imprese e di un possibile comportamento elusivo delle multinazionali, è importante verificare se gli effetti qui attribuiti al fattore multinazionale non dipendano invece da un effetto dimensionale. Come messo in evidenza da alcuni studi recenti, infatti, il carico fiscale può differire tra unità produttive di piccole e grandi dimensioni e, per il nostro paese, Nicodeme (2002) ha verificato più elevate aliquote effettive per le imprese minori. La figura 4 illustra la relazione tra aliquota implicita (qui calcolata in termini di totale dell'attivo) e classi dimensionali per le imprese del *data-*

³⁸ Il campione dell'Anagrafe Tributaria comprende circa 350 imprese tessili che sono contenute nel *dataset* originario di 3.768 imprese.

Tab. 9 – Indici di indebitamento e costo del debito

	Leverage			
	1998	1999	2000	2001
IN	49,5	50,1	51,0	51,5
INE	46,5	44,9	45,3	46,2
IE	46,8	45,9	45,2	43,6
	Oneri finanziari su ricavi			
IN	2,6	2,3	2,6	3,1
INE	2,8	2,9	3,6	4,0
IE	3,6	3,1	3,4	3,1
	Tasso implicito sui debiti finanziari			
IN	7,2	6,1	6,5	6,5
INE	7,3	8,5	8,7	8,1
IE	6,4	8,2	7,4	7,1

Se si guarda al solo dato del *leverage* sembrerebbe contraddetta l'ipotesi generale di un uso intenso delle politiche di indebitamento per il contenimento dell'onere fiscale nei paesi ad elevata aliquota legale, come l'Italia. In realtà questo dato conferma una evidenza empirica generale e ben nota per il nostro sistema produttivo che vede le imprese italiane, e in particolare quelle di minori dimensioni, particolarmente indebitate, sia per vincoli strutturali del sistema finanziario locale, sia per motivazioni di natura fiscale. I differenziali di questo indicatore potrebbero dunque nascondere, con un comportamento “anomalo” delle imprese italiane, il potenziale elusivo delle imprese multinazionali attraverso la politica di indebitamento con le proprie controllanti o collegate all'estero e nel prossimo paragrafo si cercherà evidenza di uno specifico effetto dimensionale. D'altra parte, con la riforma entrata in vigore proprio dal 1998 si riduce il vantaggio fiscale dall'indebitamento (a causa dell'operare congiunto della Dit e del fatto che gli interessi passivi sono inclusi nella base imponibile dell'Irap), ma è solo il *leverage* delle IE a mostrare una chiara reattività, visto che si riduce in modo piuttosto netto tra il 1998 e il 2001; quello delle imprese senza collegamenti esteri, al contrario, tende ad aumentare lievemente.

Pur in presenza di un *leverage* più basso di quello evidenziato dalla categoria di imprese nazionali, le imprese con collegamenti esteri evidenziano un peso degli oneri finanziari sul fatturato e un tasso medio implicito sui debiti finanziari costantemente più elevato: questo elemento autorizza dunque a ipotizzare che, anche in presenza di stock di debito non particolarmente elevati, il prezzo per il pagamento degli interessi è fissato dalle imprese con collegamenti esteri in modo apparentemente anomalo e dunque forse finalizzato a spostare altrove parte dei profitti dell'impresa.

La strategia fiscale delle multinazionali potrebbe piuttosto concentrarsi su

Tab. 11 – Aliquote implicite e indicatori di indebitamento per le grandi imprese

	Imposte su ricavi			
	1998	1999	2000	2001
IN	2,4	2,4	2,3	2,1
INE	2,0	2,1	2,1	1,4
IE	1,7	1,6	1,6	1,8
	Imposte su totale attivo			
	1998	1999	2000	2001
IN	3,2	3,0	2,7	2,6
INE	2,6	2,5	2,3	2,0
IE	1,9	1,8	1,8	2,0
	Leverage			
	1998	1999	2000	2001
IN	39,2	38,5	39,5	40,2
INE	42,9	40,5	41,4	42,6
IE	44,2	43,4	41,8	41,1
	Oneri finanziari su ricavi			
	1998	1999	2000	2001
IN	2,4	2,3	2,7	2,8
INE	2,7	3,1	3,8	4,3
IE	3,5	3,1	3,3	2,8
	Tasso implicito su debiti finanziari			
	1998	1999	2000	2001
IN	8,1	7,5	8,1	7,9
INE	7,6	9,3	9,5	8,6
IE	6,8	8,7	8,0	7,6

La tabella 11 conferma i risultati in termini di aliquote implicite, che risultano chiaramente più elevate per le imprese nazionali, mentre sovrverte completamente l'ordinamento in termini di *leverage*, mostrando che il gruppo delle imprese multinazionali, una volta eliminato l'effetto dimensionale, è più esposto con il debito di quello delle imprese interne. Si ha dunque una prima conferma dell'impressione che fosse il comportamento anomalo delle imprese nazionali, e più in particolare delle imprese relativamente piccole, a oscurare una strategia di elusione delle multinazionali che utilizza anche l'indebitamento. Un ulteriore segnale della strategia elusiva che utilizza l'indebitamento si ha guardando al peso degli oneri finanziari sul fatturato: in tutto il periodo la quota di fatturato assorbita dagli oneri finanziari è sensibilmente più elevata per le imprese con collegamenti esteri. Per quanto riguarda il tasso implicito sui debiti finanziari, invece, le indicazioni sono in questo caso meno chiare.

Le precedenti considerazioni sull'importanza della politica di indebitamento delle imprese multinazionali rappresentano solo il punto di partenza per

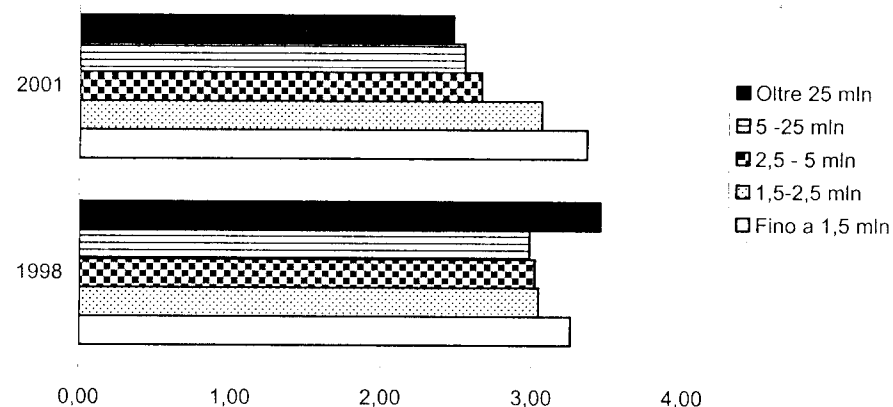
set. In generale è possibile confermare una chiara relazione inversa tra aliquota e dimensione anche se, per il 1998, la classe di imprese maggiori evidenzia l'aliquota più elevata³⁹; come già messo in evidenza con la tabella 4, tra le imprese minori è assolutamente prevalente l'assenza di collegamenti esteri.

Tab. 10 – Aliquote implicite: imposte rapportate all'attivo e al fatturato (dati dell'Anagrafe Tributaria, 1998)

	Irpeg/Fatturato	Irpeg/Attivo	Irpeg+Irap/Fatturato	Irpeg+Irap/Attivo
IN	1,33	1,99	2,40	3,50
INE	0,75	0,88	1,68	1,83
IE	0,84	1,24	1,81	2,54
Totale	1,30	1,94	2,37	3,42

Fonte: Elaborazioni dell'Anagrafe Tributaria.

Fig. 4 – Aliquote implicite per classi di ricavo (1998 e 2001)



Data l'importanza dell'effetto dimensionale, è stata dunque effettuata una selezione sulle imprese più grandi, con fatturato superiore ai 5 milioni di euro, per verificare se i differenziali di onere tributario sussistono anche all'interno del gruppo delle imprese maggiori.

³⁹ Questo andamento per il 1998 è forse da ricollegare alla coincidenza con l'introduzione della riforma Visco e alla possibilità di un pagamento residuale dell'imposta patrimoniale che era stata abrogata dalla stessa riforma.

giuntamente i vari anni, la significatività della relazione negativa dell'effetto di *ident* pari a 0,76 punti percentuali (per l'intero *panel* di imprese, l'aliquota media delle imprese nazionali è pari a 3,0, mentre per quelle multinazionali è 2,23). Nella colonna successiva (regressione 2), l'effetto per le multinazionali di proprietà italiana (INE) e per quelle di proprietà estera (IE) viene separato e per queste ultime si può osservare un coefficiente quasi doppio di quello delle multinazionali italiane. Con riferimento alle imprese nazionali, che nella regressione costituiscono il caso di riferimento (misurato dall'intercetta), l'aliquota delle imprese multinazionali di proprietà estera si riduce quasi del 40%.

Data la relazione negativa che viene generalmente osservata tra la dimensione dell'impresa e l'aliquota implicita e mediamente riscontrata anche nel nostro *dataset*, occorre verificare se il differenziale colto nell'onere delle multinazionali non sia in realtà determinato dal fatto che queste imprese sono mediamente di grandi dimensioni. A tale fine il nostro campione è stato separato in quattro diversi gruppi di imprese. Considerando come caso di riferimento quello più numeroso delle imprese nazionali di piccole dimensioni, la terza regressione nella tabella considera delle *dummy* separate per le imprese nazionali di grandi dimensioni (*ding*), per quelle multinazionali di piccole dimensioni (*dimp*) e per quelle multinazionali di grandi dimensione (*ding*). I coefficienti risultano tutti significativi e confermano che il differenziale di aliquota delle imprese multinazionali non è semplicemente da ricondurre alla loro dimensione maggiore: per le multinazionali grandi, l'aliquota si riduce del 27% rispetto a quella delle imprese nazionali piccole, mentre per le imprese nazionali grandi la riduzione è solo del 4,9%. Si può anche osservare che quando si considerano le piccole imprese il fatto di essere multinazionale determina una riduzione dell'aliquota anche più ampia (30%) di quella stimata per le grandi imprese. Le piccole imprese hanno mediamente aliquote più elevate, ma quando sono multinazionali la loro aliquota implicita si riduce mediamente di 0,89 punti percentuali; le grandi imprese hanno mediamente aliquote più basse, ma quando sono multinazionali mostrano aliquote minori di 0,80 punti percentuali.

Come sottolineato nei paragrafi precedenti, le imprese multinazionali godono generalmente di una più ampia gamma di canali di finanziamento rispetto alle imprese nazionali e questi rappresentano generalmente un efficace strumento di minimizzazione dell'onere fiscale. L'ultima colonna della tabella 13 riporta i risultati della quarta regressione che, rispetto a quella precedente, include come variabile indipendente sia il *leverage*, al quale si associa generalmente un ruolo nella minimizzazione dell'onere tributario, sia l'interazione di questo con la dimensione di impresa e con la caratteristica di essere multinazionale. Sono state incluse inoltre delle variabili di controllo per verificare se i

un'ulteriore approfondimento delle modalità di minimizzazione dell'onere fiscale. Come già evidenziato nel paragrafo 1, l'influenza dei fattori tributari sulla politica finanziaria di una multinazionale dipende dai differenziali di aliquota legale, dai sistemi di correzione della doppia imposizione internazionale, dall'architettura del gruppo e dalle specifiche convenienze della casa madre.

4. Una stima sul *panel* di imprese

Per sintetizzare i risultati ottenuti con l'analisi descrittiva è stata effettuata una stima sulla base di dati che ne sfrutta la proprietà di *panel*. Il *dataset* utilizzato contiene dunque i dati annuali dal 1998 al 2001 per un totale di 15.072 osservazioni, disaggregabili secondo i tre gruppi di imprese selezionati per la nostra analisi (14.093 IN, 682 INE e 297 IE, tab. 12). Un primo gruppo di regressioni riassume la relazione ipotizzata tra l'aliquota implicita, misurata dal rapporto tra l'imposta e il totale dell'attivo, e la condizione di impresa multinazionale; un secondo gruppo di regressioni cerca invece di identificare la coerenza della ipotesi di una relazione specifica, per le imprese multinazionali, tra il canale dell'indebitamento e la minimizzazione dell'onere tributario.

Tab. 12 – Statistiche descrittive per il *panel*

	Numero di osservazioni	Media	Mediana	Deviazione standard
Imposte/Totale attivo	15.072	2,95	1,98	3,14
– IN	14.093	3,00	2,01	3,19
– INE	682	2,35	1,79	2,21
– IE	297	1,95	1,25	2,08
<i>Leverage</i>	15.072	50,19	48,80	26,65
Oneri finanziari/Fatturato	15.072	2,69	2,01	8,07

4.1 Le differenze tra le aliquote implicite

La prima colonna della tabella 13 mostra i risultati della prima regressione⁴⁰ che mette semplicemente in relazione l'aliquota implicita e la *dummy* (*ident*) che controlla la condizione di impresa multinazionale (INE e IE). Il risultato costituisce una semplice conferma di quanto già riscontrato con l'analisi descrittiva nella tabella 7 ma convalida, anche considerando con-

⁴⁰ Il metodo di stima è il “*cross-sectional time-series generalized least squares method*”, utilizzato attraverso il comando *Xtglm* del pacchetto statistico STATA. Tale metodo differisce da una semplice stima OLS in quanto consente di modellare eteroschedasticità e autocorrelazione la cui presenza nelle variabili di base è stata verificata attraverso specifici *test*.

nazionale), lo stesso incremento di *leverage* dà luogo ad una ulteriore riduzione di aliquota. Si può anche calcolare che per livelli di *leverage* nettamente superiori alla media (circa il 50% dell'attivo) le imprese nazionali grandi hanno aliquote sistematicamente inferiori a quelle delle imprese nazionali di piccole dimensioni. Inoltre, per i livelli di *leverage* osservati nel *panel*, le imprese multinazionali grandi mostrano aliquote sistematicamente inferiori a quelle delle imprese nazionali di grandi dimensioni (lo stesso risultato, con percentuali più basse, si ottiene per le imprese multinazionali piccole). Questo risultato può trovare riscontro in un diverso peso degli oneri finanziari a parità di *leverage*, quale possibile sintomo di pratiche di *thin capitalisation* da parte delle imprese multinazionali. Tale aspetto viene analizzato nel paragrafo seguente. Infine, dalla stima emerge chiaramente che le imprese mature, che ovviamente hanno anche dimensioni maggiori, sono caratterizzate da un carico fiscale più contenuto mentre la localizzazione nelle regioni che meno usufruiscono di incentivi fiscali (il Centro-Nord) penalizza significativamente in termini di aliquota implicita.

4.2 L'indebitamento e la minimizzazione dell'onere tributario

Differenze significative nel comportamento delle imprese multinazionali e in quello delle imprese nazionali si possono osservare con riferimento ai principali indicatori di indebitamento (*leverage* e peso degli oneri finanziari). Nella prima parte della tabella 14, la prima colonna riporta i risultati di una regressione che considera il *leverage* come variabile dipendente e la *dummy* di controllo per le multinazionali tra le variabili indipendenti. La relazione si presenta significativa, ma con il segno opposto a quello atteso. Come già osservato nel paragrafo 3.4.3, questa relazione sembra mettere in rilievo comportamenti specifici delle imprese nazionali di piccole dimensioni, piuttosto che il comportamento delle multinazionali. Per cercare di isolare questo effetto, la regressione successiva include, oltre al controllo per le multinazionali, anche un controllo per la dimensione delle imprese. I coefficienti risultano significativi e cambia il segno per la *dummy* delle multinazionali. Le imprese più piccole presentano mediamente un *leverage* più elevato e lo stesso effetto si osserva quando la variabile del *leverage* viene sostituita con quella del peso degli oneri finanziari sul fatturato, che ancora risulta mediamente più elevato per le imprese più piccole. Nelle regressioni sono state aggiunte inoltre variabili di controllo riguardanti l'età, la localizzazione e il sottosectore di appartenenza dell'impresa (solo per il peso degli oneri finanziari su fatturato). Si può verificare come le relazioni più rilevanti per la nostra analisi (il peso e il segno dell'influenza della nazionalità della proprietà) rimangono inalterate, mentre

Tab. 13 – Relazioni tra onere tributario, nazionalità delle imprese e politica finanziaria (regressioni con variabile dipendente imposte sul totale dell'attivo)

	Regressione			
	1	2	3	4
Intercetta	2,93 (277,85)	2,93 (277,84)	2,99 (229,03)	2,71 (94,53)
Impresa Multinazionale (IM)	-0,76 (-25,04)			
- IE		-1,15 (-21,66)		
- INE		-0,60 (-15,03)		
IM piccola (<i>dimp</i>)			-0,89 (-11,49)	-1,09 (-8,26)
IM grande (<i>dimg</i>)			-0,80 (-22,53)	-0,22 (-3,17)
IN grande (<i>ding</i>)			-0,15 (-6,89)	0,41 (13,99)
Leverage				-0,23 (-68,09)
Leverage * IM* piccola				0,0 (1,53)*
Leverage * IM* grande				-0,02 (-12,25)
Leverage * IN* grande				-0,02 (-28,82)
Età				-0,52 (-3,56)
Localizzazione				1,52 (77,42)
Wald chi	626,89 P.v = 0	662,33 P.v = 0	768,47 P.v = 0	15,100 P.v = 0
Log Likelihood	-17.726	-17.727	-17.815	-17.963

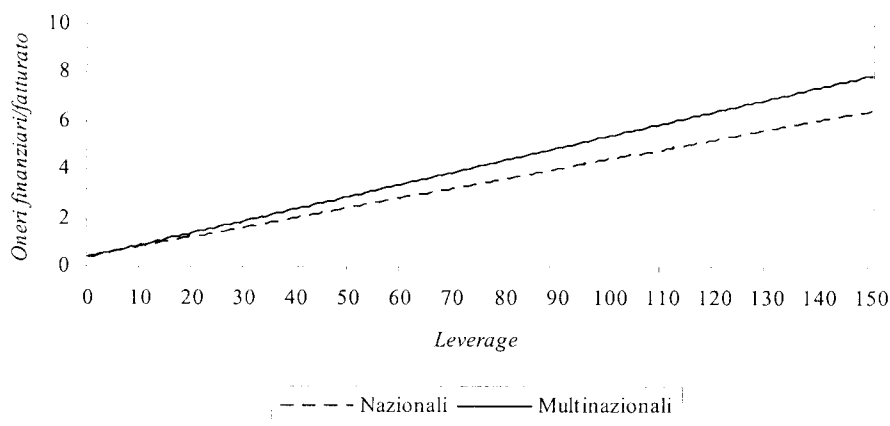
Valore del *t* tra parentesi; * non significativo al 95%.

risultati ottenuti non fossero in realtà frutto di una particolare distribuzione per età o per localizzazione delle imprese del campione⁴¹. Tutte le variabili (ad eccezione di una) risultano ancora significative e i coefficienti confermano la relazione negativa tra l'aliquota implicita e la dimensione del debito. Nel caso base (impresa nazionale di piccole dimensioni), ad esempio, una variazione del *leverage* di 10 punti percentuali determina una riduzione dell'aliquota implicita di circa 2 punti; se l'impresa è di grandi dimensioni (nazionale o multi-

⁴¹ Entrambe le variabili sono state riclassificate in modo binario in modo da distinguere tra le imprese giovani o mature (rispettivamente costituite successivamente o precedentemente al 1988) e quelle che hanno potuto beneficiare di alcuni incentivi fiscali per la promozione dello sviluppo delle regioni meridionali (con una *dummy* Nord-Centro Sud costruita proprio per tener conto della possibilità di usufruire di incentivi).

Per isolare l'effetto specifico della politica di finanziamento delle piccole imprese, dal campione è stato selezionato il gruppo delle imprese più grandi (dunque con giro d'affari superiore a 5 milioni di euro). La seconda parte della tabella mostra in questo caso, sia per il *leverage* sia per gli oneri finanziari sul fatturato, una relazione positiva e significativa con la caratteristica di multinazionalità delle imprese. La quarta regressione, sempre per il campione delle grandi imprese, include, tra le variabili indipendenti, la variabile del *leverage*, la sua interazione con la *dummy* delle multinazionali (*leverage* * IM) e le variabili di controllo. Il risultato dimostra che a parità di *leverage*, le imprese multinazionali mostrano mediamente un peso degli oneri finanziari sul fatturato più elevato. La relazione è rappresentata anche nella figura 5: se si considera il livello medio del *leverage* (nel campione pari al 50%), il rapporto oneri finanziari sull'attivo per le multinazionali è più elevato del 17,3% di quello delle imprese nazionali; il differenziale diventa del 18,5% per un livello pari al doppio della media. Questi risultati mettono in evidenza il doppio canale di riduzione dell'onere tributario sia attraverso il livello del debito sia, più direttamente, attraverso il livello degli oneri finanziari anche a causa di un livello mediamente più elevato del tasso implicito sul debito delle imprese multinazionali.

Fig. 5 – La relazione tra il leverage e gli oneri finanziari per le IN e le IM



Una volta verificata l'ipotesi che la riduzione della aliquota implicita attraverso il *leverage* e gli oneri finanziari è maggiore per le imprese più grandi e multinazionali, e che queste hanno effettivamente in media una quota maggio-

livello di sofferenze particolarmente elevato), mentre la localizzazione nelle regioni del Centro-Nord costituisce elemento negativo collegato certamente alla distribuzione territoriale dei tassi medi bancari sugli impieghi.

Tab. 14 – Relazione tra struttura finanziaria, nazionalità e dimensione di impresa (regressioni con variabile dipendente in intestazione di colonna)

	Leverage	Leverage	Oneri finanziari	Oneri finanziari
Intercetta	50,54 (782,59)	54,34 (153,89)	2,76 (202,54)	2,61 (169,46)
Multinazionale (IM)	-5,02 (-19,46)	1,22 (3,48)	-0,22 (-3,18)	0,48 (10,90)
Dimensione		-12,49 (-76,60)		-0,56 (-42,23)
Età		-9,32 (-40,29)		0,47 (24,01)
Localizzazione		7,94 (22,58)		-0,26 (-7,25)
Sottosettore				0,29 (15,05)
Wald chi	378,57 P.v = 0,00	8.955,91 P.v = 0,00	10,10 P.v = 0,00	2291,58 P.v = 0,00
Log Likelihood	-49.427,18	-47.522,47	-12.977,74	-11.986,75
<i>Solo grandi imprese</i>				
	Leverage	Leverage	Oneri finanziari	Oneri finanziari
Intercetta	38,63 (767,04)	40,89 (229,21)	2,46 (311,73)	0,39 (69,31)
Multinazionale (IM)	3,48 (23,86)	3,23 (127,35)	0,56 (12,45)	-0,08 (-1,20)
Leverage				0,04 (138,16)
Leverage*IM				0,01 (13,53)
Età		-5,48 (-297,24)		0,43 (41,89)
Localizzazione		3,79 (28,89)		-0,28 (-23,93)
Sottosettore		-0,62 (-8,16)		0,28 (26,50)
Wald chi	3.092,79 P.v = 0,00	97.746,75 P.v = 0,00	214,21 P.v = 0,00	1.053.234 P.v = 0,00
Log Likelihood	-18733	-18.548,24	-3.743,72	-4.759,45

Valore del *t* tra parentesi; * non significativo al 95%.

queste variabili di controllo contribuiscono a spiegare la distribuzione del *leverage*⁴² e degli oneri finanziari tra le imprese⁴³.

⁴² Può essere interessante sottolineare che, al contrario di quanto desumibile dall'applicazione delle teorie delle asimmetrie informative alle scelte finanziarie, le imprese più grandi e più anziane evidenziano livelli di *leverage* inferiori rispetto alle imprese più giovani e di minori dimensioni. Questa particolarità del nostro sistema produttivo è confermata da altre analisi sulle scelte finanziarie di impresa (si veda ad esempio Di Majo, Pazienza e Triberti (2005) e i dati dell'Indagine Capitalia).

⁴³ Si noti in particolare come considerando il peso degli oneri finanziari ci sia un effetto positivo dell'età e dell'appartenenza al settore 17 (quello dei prodotti tessili, caratterizzato da un

5. Conclusioni

L'attuale dibattito sui problemi della tassazione internazionale delle imprese è focalizzato sui temi della discriminazione *cross border* che è determinata dalla complessità e dalla disomogeneità delle normative, dagli incentivi e dal differente potere coercitivo delle Amministrazioni Finanziarie. Questo lavoro si propone invece di integrare il dibattito portando alla luce le differenze che possono comparire a livello nazionale tra le imprese che operano solo in tale ambito e le imprese che operano su diverse giurisdizioni. È infatti proprio la disomogeneità e la complessità delle norme fiscali che fornisce alle imprese multinazionali un'arma in più per la minimizzazione del carico tributario attraverso l'elusione.

Questo elemento viene da noi considerato di grande rilevanza con riferimento a una falsata concorrenza interna tra imprese nazionali e imprese multinazionali e ai problemi di gettito che la minimizzazione del carico delle multinazionali può implicare, tanto più se a base dell'esistenza di una *corporation tax* con il criterio della tassazione alla fonte si associa un qualche principio del beneficio, ovvero dell'utilizzo delle infrastrutture del paese ospite da parte dell'impresa multinazionale.

In questo lavoro si è cercata evidenza di un possibile comportamento elusivo delle multinazionali, a prescindere delle motivazioni che spiegano l'internazionalizzazione, prendendo in considerazione imprese che hanno già effettuato la scelta di *dove* localizzarsi e *quanto* investire. Prendendo in considerazione gli anni tra il 1998 e il 2001, l'analisi è stata condotta su un *dataset* che raccoglie i bilanci di 3.768 imprese appartenenti al settore tessile-abbigliamento, ed in cui è stato possibile distinguere le imprese senza collegamenti esteri dalle imprese multinazionali, sia a controllo estero, sia a controllo nazionale. Per la misurazione dei fenomeni oggetto di indagine sono stati analizzati gli indicatori di profittabilità, di scelta finanziaria e le aliquote implicite, calcolate per ogni impresa secondo l'approccio *backward-looking*.

Lo studio è stato effettuato sia con una analisi di tipo descrittivo sia di tipo econometrico sul *panel* di imprese a disposizione. Le nostre stime hanno evidenziato differenze rilevanti tra i diversi gruppi di imprese, con un onere fiscale mediamente superiore per le imprese che possono essere definite puramente "nazionali". Le differenze negli indicatori non sono così elevate come evidenziato dalla letteratura e dai nostri stessi calcoli per altri paesi, ma i differenziali sono statisticamente significativi e *robusti* rispetto alla scelta di denominatori alternativi e all'aggiunta di variabili di controllo nell'intero arco temporale considerato (1998-2001). Gli stessi risultati sono confermati da alcuni dati di fonte Anagrafe Tributaria.

Differenziali significativi dell'onere fiscale per dimensione di impresa sono stati di recente messi in luce da alcune analisi empiriche a livello europeo:

re di indebitamento e di oneri finanziari rispetto alle imprese grandi nazionali, si è cercato un indicatore sintetico dell'effetto dell'indebitamento sulla riduzione della aliquota implicita delle imprese multinazionali, considerando il seguente sistema:

- l'aliquota dipende dal livello di indebitamento: $aliq = \alpha_0 + \alpha_1 lever + \alpha_2 roe$;
- il livello di indebitamento dipende dal fatto che l'impresa è multinazionale: $lever = \beta_0 + \beta_1 ident$.

In forma ridotta, il sistema può essere riscritto come segue:

$$aliq = \alpha_0 + \alpha_1 \beta_0 + \alpha_1 \beta_1 ident + \alpha_2 roe.$$

Tab. 15 – Stima del sistema di equazioni

	Coefficiente	t
<i>Equazione 1</i>		
Leverage	-0,16	-2,61
Roe	0,06	5,53
Costante	8,54	3,62
<i>Equazione 2</i>		
Multinazionale	2,82	3,73
Costante	38,09	138,61
$\delta aliq/\delta IM = \alpha_1 * \beta_1 =$	-0,44	

L'effetto dell'indebitamento dell'impresa multinazionale sull'aliquota sarà quindi dato da $\partial aliq/\partial ident = \alpha_1 * \beta_1$, che, per le imprese del nostro campione, risulta pari a 0,44 punti percentuali (tab. 15).

Un ultimo aspetto riguarda la possibilità che le variabili di indebitamento e l'aliquota implicita siano condizionate da un effetto-paese. Alcune regressioni, non riportate nel testo, che includono variabili di controllo sul paese di riferimento per la proprietà delle multinazionali estere e per le sussidiarie delle imprese multinazionali italiane danno stime insoddisfacenti probabilmente a causa dell'esiguità dei casi associati ai vari paesi e al fatto che non sempre è possibile attribuire con certezza il paese del vero vertice del gruppo o scegliere un paese rappresentativo tra le varie sedi delle consociate⁴⁴.

⁴⁴ Non tutti i coefficienti risultano significativi e non per tutti i paesi è verificata la relazione positiva con il *leverage* o con il peso degli oneri finanziari sull'attivo che ci si potrebbe attendere guardando ai differenziali tra le aliquote nominali di imposta. Tra le IE, i coefficienti (significativi) più elevati e positivi (che testimoniano dunque un utilizzo del *leverage* più elevato) si osservano per le imprese con il controllo in Germania e in Francia. Risultati affidabili in tal senso potranno essere ottenuti solo con l'ampliamento della base dati di riferimento.

consolidato fiscale in Italia aumenterà l'efficienza complessiva del sistema anche attraverso una diminuzione dell'incentivo alla politica finanziaria elusiva.

Occorre comunque sottolineare che il settore tessile ha delle specificità in termini di organizzazione della produzione, uso della subfornitura e conseguente delocalizzazione con motivazioni non solo di natura tributaria. Di conseguenza, è importante sottolineare che i risultati ottenuti non possono essere automaticamente estesi all'intero settore manifatturiero.

Definizione degli indici utilizzati

Roe = Utile o perdita d'esercizio/Totale patrimonio netto *100.

Roi = Risultato operativo/Totale attivo *100.

Leverage = Debiti finanziari/Totale attivo *100.

Tasso implicito sui debiti = Totale oneri finanziari/Totale debiti finanziari.

Riferimenti bibliografici

- Balasubramanyam V.N., Sapsford D. (2004), *Foreign Direct Investment and Wages*, in Chen J., Sapsford D. (eds.), *International Institutions and Multinational Enterprises*, per la collana "International Institutions and Global Governance Series", Edward Elgar, Cheltenham, UK.
- Cominotti R., Mariotti S., Mutinelli M. (1999), *Italia Multinazionale 1998*, Documenti CNEL.
- Commissione Europea (2001), *Company Taxation in the Internal Market*, COM(2001)582, Brussels.
- De Caprariis G., Ruocco A. (2002), *Il carico fiscale sulle imprese: un confronto internazionale*, in Baldassarri M., Galli G., Piga G., *La competitività dell'Italia*, Il Sole 24 Ore.
- De Santis R., Vicarelli C. (2001), Determinants of FDI Inflows in Europe: The Role of the Institutional Context and Italy's Relative Position, ISAE, documento di lavoro, n. 16/01.
- Devereux M., Griffith R. (1998), "Taxes and the Location of Production: Evidence from a Panel of US Multinationals", *Journal of Public Economics*, 68.
- Devereux M., Griffith R. (2002), *The Impact of Corporate Taxation on the Location of Capital: A Review*, dattiloscritto.
- Di Majo A., Paziienza M.G., Triberti B. (2005), "Le scelte di finanziamento delle imprese minori: teorie e analisi del caso italiano", Working Paper 7/2005 del Dipartimento di Scienze Economiche e Finanziarie, Università di Genova.
- Dunning J.H. (1971), *The Multinational Enterprise*, Allen & Unwin.
- Gastaldi F., Paziienza M.G. (2005), *La tassazione delle imprese multinazionali: alcune evidenze empiriche per l'Italia*, in Pedone A. (a cura di), *Tassazione internazionale e concorrenza fiscale*, Franco Angeli, Milano.
- Giannini S. (1994), *Imposte e Mercato internazionale dei capitali*, Il Mulino, Bologna.
- Griffith R., Simpsom H. (2001), *Characteristics of Foreign Owned Firms in British Manufacturing*, Institute for Fiscal Studies, Working Paper WP01/10.
- Grubert H., Mutti J. (1991), "Taxes, Tariffs and Transfer Pricing in Multinational Corporate Decision Making", *Review of Economic and Statistics*, 73, 285-293.
- Grubert H., Goodspeed T., Swenson D. (1993), *Explaining the Low Taxable Income of Foreign*

per controllare che su questi risultati non influisca un *bias* di natura dimensionale, dato dall'elevata concentrazione di grandi imprese tra le multinazionali, l'analisi è stata ripetuta su un insieme di grandi imprese, con una conferma dei risultati ottenuti. Anche la stima econometrica risulta significativa e conferma che il differenziale di aliquota delle imprese multinazionali non è da ricondurre semplicemente alla loro dimensione maggiore.

Nonostante ci siano difficoltà oggettive nell'identificare e misurare con precisione la pratica di *profit shifting* delle imprese multinazionali, l'analisi di alcune voci di bilancio ha fornito delle indicazioni sull'utilizzo dell'indebitamento da parte di queste imprese. Le imprese multinazionali godono generalmente di una più ampia gamma di canali di finanziamento rispetto alle imprese nazionali e questi rappresentano generalmente un efficace strumento di minimizzazione dell'onere fiscale. Il *leverage* calcolato sull'intero *dataset* mostra le imprese nazionali mediamente più indebitate delle multinazionali, confermando una evidenza empirica generale e ben nota per il nostro sistema produttivo che vede le imprese italiane, e soprattutto di minori dimensioni, particolarmente indebitate anche a causa di vincoli di natura strutturale; al contrario, le imprese con collegamenti esteri evidenziano un peso degli oneri finanziari sul fatturato e un tasso medio implicito sui debiti finanziari mediamente più elevato che porta ad ipotizzare che, anche in presenza di stock di debito non particolarmente elevati, il prezzo per il pagamento degli interessi è fissato dalle imprese con collegamenti esteri in modo apparentemente anomalo e dunque forse finalizzato a spostare altrove parte dei profitti dell'impresa. Una ulteriore conferma di questa tendenza è tratta dalla analisi sugli indicatori di indebitamento per le sole grandi imprese: l'ordinamento in termini di *leverage* si inverte, mostrando il gruppo delle multinazionali, una volta eliminato l'effetto dimensionale, più esposto di quello delle imprese interne. È forse il comportamento anomalo delle imprese nazionali, e più in particolare delle imprese relativamente piccole, a oscurare una strategia di elusione delle multinazionali che utilizza anche l'indebitamento. In questo primo stadio dell'analisi tuttavia non è stato possibile individuare uno specifico "effetto paese" per gli indicatori di indebitamento. Le convenienze fiscali nel finanziamento delle multinazionali sono molto complesse e richiedono un approfondimento sugli strumenti specifici di finanziamento interni tra le imprese che appartengono ai gruppi multinazionali, i cui dati non sono disponibili nell'attuale banca dati.

In conclusione, anche in Italia, come osservato in altri studi per altri paesi, si registra una differenza significativa e persistente dell'onere fiscale delle imprese multinazionali; in questo contesto la scelta dell'indebitamento appare assumere un ruolo rilevante nella determinazione del debito di imposta, lasciando alle imprese un più ampio margine di minimizzazione dell'onere fiscale. Sarà interessante verificare in che misura la recente introduzione del

- Controlled-Companies*, pp. 237, in Giovannini A. (ed.), *Studies in International Taxation*, Hubbard e Slemrod, University of Chicago Press.
- Grubert H. (1998), "Taxes and the Division of Foreign Operating Income Among Royalties, Interest, Dividends and Retained Earnings", *Journal of Public Economics*, 68, 269-290.
- Grubert H. (1997), *Another Look at the Low Taxable Income of Foreign-Controlled Companies in the United States*, OTA wp n. 74.
- Grubert H., Slemrod J. (1998), "The Effect of Taxes on Investment and Income Shifting to Puerto Rico", *The Review of Economics and Statistics*, 365-373.
- Haskel J.E., Pereira S.C., Slaughter M.J. (2002), *Does inward foreign direct investment boost the productivity of domestic firms?*, NBER wp 8724.
- Hines J.R., Rice E.M. (1994), "Fiscal Paradise: Foreign Tax Heavens and American Business", *The Quarterly Journal of Economics*, Feb., 149-181.
- IMF – International Monetary Fund (1993), *Balance of Payments Manual*, 5th ed., Washington.
- Jog V., Tang J. (2001), "Tax Reforms, Debt Shifting and Tax Revenues: Multinational Corporation in Canada", *International Tax and Public Finance*, 1, 5-26.
- Levene H. (1960), *Contributions Tests for Equality of Variances*, in Olkin I., Ghurye S.G., Hoefding W., Madow W.G., Mann H.B. (eds.), *Contributions to Probability and Statistics: Essays in Honor of Harold Hotelling*, Stanford University Press, Stanford, pp. 278-292.
- Martinez Mongay C. (2000), *Ecofin's Effective Tax Rate*, Economic Papers n. 146, Brussels.
- Nicodème G. (2002), *Sector and Size Effect on Effective Corporate Taxation*, *European Economy*, Economic Paper n. 175, Brussels.
- Rossetti S., Schiattarella R. (2003), *Un approccio di sistema all'analisi della delocalizzazione internazionale. Uno studio per il settore "made in Italy"*, in Acocella N., Sonnino E. (a cura di), *Movimenti di persone e movimenti di capitale in Europa*, Il Mulino, Bologna.
- Walsh B. (2002), *Taxation and Foreign Direct Investment in Ireland*, in Grubert H. (ed.), *Tax Reform in Canada: Our Path to Greater Prosperity*, The Fraser Institute, Vancouver, BC, pp. 221-245.

Abstract

Profitability and Tax Burden of Multinational Enterprises: An Empirical Analysis on Italian Textile Sector

Focusing on Textile and Clothing companies in Italy, the aim of this paper is to determine whether there are significant differences in the tax burden of Multinational companies (corporations located in Italy but controlled by foreign corporations and Italian corporations controlling foreign corporations) and domestic companies. This empirical aspect is of great importance from the point of view of a "within-border" unfair competition among domestic and ME firms located in the same country. ME can make use of different type of tax planning variables with respect to domestic firms, because of tax differential among countries. An empirical analysis and an estimation based on a *panel* for the period 1998-2001 give evidence of dissimilar tax burden among firms of different nationalities and support the hypothesis of profit shifting behaviour.

JEL Classificazione: H25, H87, H32

Dipartimento di Economia Pubblica, Università di Roma "La Sapienza"; Dipartimento di Studi sullo Stato, Università di Firenze

(Testo definitivo pervenuto nel dicembre 2005)