



UNIVERSITÀ
DEGLI STUDI
FIRENZE

FLORE

Repository istituzionale dell'Università degli Studi di Firenze

La tassazione delle imprese multinazionali: prime evidenze empiriche per l'Italia

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

Original Citation:

La tassazione delle imprese multinazionali: prime evidenze empiriche per l'Italia / GASTALDI F.; M. PAZIENZA. - STAMPA. - (2005), pp. 13-68.

Availability:

This version is available at: 2158/231328 since:

Publisher:

Franco Angeli

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:

(Article begins on next page)

TASSAZIONE INTERNAZIONALE E CONCORRENZA FISCALE

**a cura di
Antonio Pedone**

I lettori che desiderano informarsi sui libri e le riviste da noi pubblicati possono consultare il nostro sito Internet www.francoangeli.it e iscriversi nella home page al servizio "Informatemi" per ricevere via e-mail le segnalazioni delle novità o scrivere, inviando il loro indirizzo, a: "FrancoAngeli, viale Monza 106, 20127 Milano".

FrancoAngeli

La presente pubblicazione è stata resa possibile grazie al contributo del Dipartimento di Economia Pubblica dell'Università di Roma "La Sapienza".

Indice

Prefazione, di <i>Antonio Pedone</i>	pag. 7
1. La tassazione delle imprese multinazionali: alcune evidenze empiriche per l'Italia, di <i>Francesca Gastaldi e Maria Grazia Paziienza</i>	» 13
2. Regole e aspetti critici della tassazione del commercio elettronico, di <i>Paolo Liberati e Paolo Polidori</i>	» 69
3. Il concetto di stabile organizzazione ai fini delle imposte dirette, di <i>Francesca Stradini</i>	» 115
4. Una nota critica su tassazione ambientale, tariffazione delle strade e armonizzazione europea delle accise sui prodotti energetici, di <i>Diego Piacentino</i>	» 151

Copyright © 2005 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy

Edizione	Anno
1 2 3 4 5 6 7	2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015

È vietata la riproduzione, anche parziale o ad uso interno o didattico, con qualsiasi mezzo effettuata, compresa la fotocopia, non autorizzata. Per la legge la fotocopia è lecita solo per uso personale purché non danneggi l'autore. Ogni fotocopia che eviti l'acquisto di un libro è illecita ed è punita con una sanzione penale (art. 171 legge 22.4.1941, n. 633). Chi fotocopia un libro, chi mette a disposizione i mezzi per fotocopiare, chi comunque favorisce questa pratica commette un furto e opera ai danni della cultura.

Stampa: Tipomozza, via Merano 18, Milano.

con conseguenze negative per le finanze del singolo Stato e per l'ambiente dell'intera comunità; né i meccanismi di possibile aggiustamento finora immaginati sembrano effettivamente applicabili in pratica. Così, obiezioni al ricorso generalizzato ed esclusivo a una *carbon tax* vengono dalle incertezze nella valutazione del costo sociale del carbonio, nel verificarsi di un significativo "doppio dividendo", nell'inserimento di questo nuovo prelievo nell'attuale struttura delle accise cui andrebbe a sovrapporsi.

Rimane poi aperto il problema della tassazione degli altri (numerosi) inquinamenti legati alle emissioni conseguenti alla combustione, e la difficoltà di applicare trattamenti differenziati secondo i vari tipi di prodotti e secondo le condizioni economiche e di benessere di ciascun consumatore di combustibili e carburanti. Diviene così impossibile proporsi di realizzare pienamente e contemporaneamente obiettivi di efficienza ed equità distributiva. Le soluzioni adottate riflettono inevitabilmente un compromesso di principi ed esigenze di praticabilità (oltre che di gettito). E lo stesso accade per la tarifficazione delle strade diretta a contenere il traffico automobilistico e i fenomeni di inquinamento e di congestione ad esso connessi. Anche in questo caso, l'evoluzione tecnologica consente di adottare misure più precisamente tarate alla riduzione di quei fenomeni; esse possono affiancarsi alle accise sui carburanti e a tasse sul possesso del mezzo automobilistico, ma non si può pretendere che risolvano pienamente il rilevato conflitto tra efficienza ed equità distributiva. Gli accordi internazionali in materia di tassazione ambientale non sembrano pertanto potersi ispirare a un unico principio organizzativo generale di armonizzazione, trascurando, secondo Piacentino, le "esigenze di non distorcere, all'interno delle economie nazionali, le strutture di produzione e consumo e, in ambito internazionale, i flussi di commercio transfrontaliero".

Tutti i saggi contenuti in questo volume mi pare mostrino chiaramente quanto il vincolo internazionale vada tenuto presente e quanto influenzi la politica tributaria nazionale nella sua formulazione di principio, traduzione normativa ed effettiva realizzazione. Mostrano anche quanta attenzione vada prestata all'evoluzione tecnologica che può modificare radicalmente le condizioni della concorrenza fiscale internazionale, trasformando il contenuto di nozioni tributarie fondamentali, limitando l'applicabilità di principi e criteri delle imposte tradizionali, e rendendo più complesso e arduo il perseguimento degli obiettivi di efficienza, equità e semplicità da parte dei singoli sistemi tributari nazionali. E, infine, mostrano anche quanto le inevitabili semplificazioni adottate negli schemi di analisi comunemente adoperati vadano integrate con una più attenta considerazione della complessità, differenziazione e variabilità delle situazioni concrete cui in definitiva l'ordinamento tributario fa riferimento.

1. La tassazione delle imprese multinazionali: alcune evidenze empiriche per l'Italia

di Francesca Gastaldi* e Maria Grazia Pazienza**

Introduzione

Negli ultimi anni le imprese multinazionali (IM) hanno assunto un ruolo crescente nell'ambito di una economia dove sono aumentati fortemente gli elementi di integrazione internazionale. In questo contesto si è accresciuto l'interesse per gli aspetti di tassazione internazionale. Questo interesse si è prima manifestato negli Stati Uniti, in Canada e nel Regno Unito dove sono stati più forti i processi di internazionalizzazione delle imprese e dunque più ampi i flussi di investimenti diretti, ma di recente, anche in seguito alla realizzazione dell'unione economica e monetaria, questi aspetti stanno interessando anche l'Unione Europea e l'Italia. A livello di Unione Europea i flussi in uscita sono triplicati: in rapporto al Pil sono passati dall'1,5 per cento del 1993 a 4,6 per cento del 1998; quelli in entrata sono più che raddoppiati passando dall'1,2 per cento al 2,8 per cento. Per gli Stati Uniti si passa dall'1 per cento all'1,5 per cento in uscita e dallo 0,6 per cento al 2,1 per cento in entrata.

Questi sviluppi hanno sollevato la questione se la struttura di tassazione delle imprese sviluppatasi in un sistema finanziario fortemente regolato e sotto uno stretto controllo dei movimenti di capitale internazionali sia ancora sostenibile. La risposta ovviamente dipende 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.

Gli studi empirici sulla tassazione delle società si sono ampiamente occupati della influenza della politica tributaria dei diversi paesi sulla allo-

* Dipartimento di Economia Pubblica, Università di Roma "La Sapienza".

** Dipartimento di Studi sullo Stato, Università di Firenze.

cazione 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 (1984), 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 in tre stadi¹. 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 della valutazione di costi e benefici "Oli" (Ownership, Location and Internal), in cui la variabile fiscale può essere agevolmente inserita. I numerosissimi lavori empirici sul tema hanno portato a risultati contrastanti, ma ultimamente sembra prevalere l'idea di una scarsa influenza della variabile fiscale sulla decisione della modalità 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 rischio-paese) che può risultare determinante nella scelta della localizzazione².

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.

Questo lavoro si colloca in questo 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 collega-

1. Oltre a Dunning (1971), si veda, tra gli altri, Devereux e Griffith (1998, 2002).

2. Si veda, Vicarelli, De Santis (2001).

menti esteri, come riflesso di eventuali pratiche di allocazione internazionale del profitto del gruppo. Si ritiene infatti che questo aspetto assuma rilevanza sotto il profilo del contesto competitivo interno ad uno stesso mercato ed in particolare tra imprese nazionali e multinazionali. A questo scopo si considera solo l'onere relativo al prelievo tributario effettuato dal paese ospite; per le imprese multinazionali si tratta di un primo livello di tassazione che non considera le interazioni tra i diversi sistemi tributari coinvolti e dunque il debito di imposta consolidato sul capitale investito in un dato paese. Non è comunque oggetto specifico di questo lavoro discutere se tale discriminazione debba essere o meno oggetto di preoccupazione. 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 si preoccupa di verificare se esista o meno un contributo differenziale di queste imprese alla crescita economica dei diversi paesi.

La prima parte del lavoro descrive alcuni aspetti generali che caratterizzano la tassazione delle multinazionali e riporta le caratteristiche essenziali del loro trattamento fiscale in Italia; la seconda parte è dedicata alla rassegna della letteratura e alla discussione dei dati e degli indicatori economici generalmente utilizzati per le analisi empiriche; la terza parte riporta i risultati della analisi empirica realizzata sui bilanci di un campione di imprese italiane, nazionali e multinazionali, appartenenti al settore tessile; infine sono riportate le conclusioni e alcune indicazioni su alcuni approfondimenti futuri che questa analisi suggerisce.

1. Aspetti generali della tassazione delle multinazionali

1.1. Le multinazionali e il problema dell'harmful tax competition

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 di profitto contabile. I flussi di reddito infrasocitari 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 este-

ra 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.

Le imprese multinazionali, indipendentemente dalla localizzazione dell'attività produttiva, possono più facilmente allocare le diverse componenti della base imponibile nei paesi a maggior convenienza fiscale, sfruttando le divergenze presenti, anche all'interno del mercato unico, in tema di aliquote d'imposta, criteri di determinazione della base imponibile ed incentivi fiscali. In altri termini, la globalizzazione sta avendo, soprattutto sulle imprese multinazionali, un effetto "positivo", garantendo loro la possibilità di abbattere il prelievo fiscale globale, localizzando l'attività nei paesi con un'offerta elevata di servizi e direzionando le componenti positive della base imponibile nei paesi a più bassa fiscalità.

Per quanto riguarda la reazione dei singoli paesi, le più recenti riforme fiscali operate a livello europeo, focalizzate sulla riduzione delle aliquote e sull'ampliamento della base imponibile, hanno avuto impulso proprio dalla globalizzazione e dalla conseguente necessità di minimizzare l'impatto delle distorsioni indotte dalla variabile fiscale. Il processo di integrazione internazionale ha incoraggiato i singoli paesi a "ripensare" sia i sistemi fiscali nazionali sia il livello di spesa pubblica; e ciò nell'ottica di individuare il migliore "sfondo" fiscale per gli investimenti.

Contemporaneamente, a livello nazionale e internazionale, si è acceso un intenso dibattito teorico sulla alternativa tra armonizzazione (o più realisticamente coordinamento) della tassazione, sia in termini di base imponibile sia in termini di aliquote di imposta, e concorrenza fiscale. Su queste due ipotesi sono messe in discussione le caratteristiche di efficienza, equità, trasparenza del sistema di tassazione delle imprese³.

I critici della concorrenza fiscale (si vedano per tutti Musgrave, Schwab e Bovenberg) argomentano che la concorrenza fiscale produce effetti negativi sul benessere e distorsioni di varia natura nelle scelte pubbliche, con costi eccessivi di efficienza ed equità. Essi vedono la concorrenza fiscale come una politica *beggar-my-neighbour*, che si traduce in un livello delle aliquote d'imposta di equilibrio sui redditi di capitale inferiore a quello

3. Nell'Unione europea il dibattito sulla concorrenza fiscale nasce dalla pressione concorrenziale derivante, sulle imprese dei paesi con spesa pubblica e livello impositivo più elevati, dal processo di integrazione del mercato interno e dalla moneta unica. In Europa la pressione fiscale è più elevata in Francia, Germania e Italia e nei paesi nordici (Olanda, Danimarca, Svezia).

ottimale, con alcune conseguenze importanti⁴. In particolare si riduce la capacità di finanziamento pubblico, con un possibile ridimensionamento o degrado dei servizi collettivi, e lo spostamento dell'onere fiscale sulle basi imponibili meno mobili riduce l'equità distributiva del prelievo, ponendo vincoli alla stessa sostenibilità (politica e finanziaria) dell'azione redistributiva. Infine, si lamentano gli effetti avversi sull'occupazione derivanti nel lungo periodo dall'inasprimento della tassazione sul lavoro.

Al contrario, la concorrenza fiscale svolge un ruolo positivo nell'ambito della teoria economica del federalismo fiscale, il contesto originario nel quale sono stati studiati i problemi derivanti dalla attuazione di politiche fiscali interdipendenti all'interno di aree integrate. In questa impostazione, si postula una analogia tra gli effetti di efficienza del meccanismo concorrenziale nel mercato dei prodotti e in quello delle istituzioni: "la concorrenza tra i governi dovrebbe produrre nel settore pubblico lo stesso tipo di benefici che generalmente associamo alla concorrenza tra le imprese private" (McLure, 1986). I paesi competono per attrarre risorse e basi imponibili attraverso l'offerta di istituzioni, tra le quali l'attività e il costo del settore pubblico; ciò dovrebbe determinare un assetto ottimale sia nel prelievo sia nell'offerta di servizi pubblici⁵.

Una diversa difesa della concorrenza fiscale (Buchanan, Tullock, 1962; Niskanen, 1971; Brennan, Buchanan, 1977, 1980) trova fondamento nella teoria economica dei comportamenti politici. La concorrenza fiscale, in questo contesto assume un ruolo benefico di vincolo esterno ai comportamenti "di confisca" dei governi rispetto ai propri amministrati, cioè di limitazione dei "fallimenti del governo". Infatti, il tentativo di accrescere le imposte in modo inefficiente viene punito con una perdita di base imponibile e di gettito, limitando la dimensione del settore pubblico e i comportamenti perversi dei governi⁶.

Allo stato attuale i diversi paesi operano in un regime di concorrenza fiscale. Il Comitato dell'Ocse ha riconosciuto che non ci sono ragioni parti-

4. I paesi sono costretti ad abbassare le aliquote per fare concorrenza ed evitare fughe di capitali fino a che l'aliquota di imposta sulle società non tenda a zero.

5. In particolare, si fa riferimento al contributo classico di Tiebout (1956), secondo il quale, quando gli elettori "votano con i piedi", si ha una soluzione ottima di mercato per l'offerta dei beni pubblici locali.

6. Un'altra linea di argomentazioni, dovuta tra gli altri a Khoe (1989) si basa sulla idea che la concorrenza fiscale possa risolvere il problema della *time consistency* nella tassazione del reddito di capitale. Secondo questa interpretazione i governi hanno interesse ad applicare aliquote di imposta più basse in una prima fase, attirando capitali reali, e aumentarle una volta che gli investimenti sono stati effettuati e hanno perso la loro mobilità (almeno nel breve periodo).

colari per le quali due paesi dovrebbero avere lo stesso livello e la stessa struttura di tassazione. Livelli e strutture di tassazione, pur potendo avere implicazioni per gli altri paesi, dipendono da decisioni essenzialmente politiche rimesse ai governi nazionali.

Nella Comunità europea, la materia fiscale è fin dall'origine di pertinenza esclusiva degli stati membri, in quanto parte integrante di scelte e preferenze nazionali sulla politica economica e sociale che esulano dagli ambiti del Trattato e delle politiche comuni. L'eccezione è costituita dalle regole del mercato interno: in linea generale non sono consentite misure fiscali che comportino ostacoli alla libera circolazione di beni, servizi e capitali o diano origine a distorsioni delle regole di concorrenza.

Rimane quindi la questione rilevante di come assicurare che la concorrenza tra diversi regimi risponda a requisiti di efficienza.

Politiche di imposizione principalmente o esclusivamente dirette ad attirare capitale finanziario e altre basi imponibili mobili e lo stesso comportamento elusivo delle imprese possono determinare distorsioni indesiderabili nei flussi commerciali e di investimento e ridurre il benessere globale⁷.

Da queste considerazioni si è sviluppato il concetto di concorrenza fiscale dannosa come tema specifico di accordi cooperativi tesi a rimuovere non le differenze di aliquota o di struttura del prelievo sui redditi di impresa, ma certi effetti e comportamenti distorsivi da parte di contribuenti e dei governi cercando di distinguere tra concorrenza fiscale equa o iniqua, *fair* e *unfair*.

Se da una parte l'ottica prevalente nella definizione di concorrenza fiscale sleale o dannosa sembra essere quella della tutela delle ragioni degli Stati e non a caso l'accento viene posto sulla erosione delle basi imponibili nazionali che tali pratiche producono; dall'altra parte nell'ottica delle imprese il problema dell'*harmful tax competition* si manifesta e si esaurisce nelle distorsioni che tali pratiche possono indurre sulla libera concorrenza delle imprese, concretandosi, ad esempio, in modifiche dei prezzi relativi nell'ambito del commercio internazionale e garantendo, così, attraverso riduzioni dell'onere fiscale, sussidi impliciti all'operatività delle imprese. Da questo punto di vista, non può essere trascurato il diverso interesse che imprese nazionali da un lato, ed imprese multinazionali dall'altro, potrebbero avere nel sollecitare soluzioni al problema della concorrenza fiscale dannosa. È evidente, infatti, che un eventuale malfunzionamento del mercato tende a danneggiare maggiormente le imprese che, pur aperte al mercato internazionale, svolgono la propria attività in ambito nazionale rispetto alle imprese multinazionali che possono sfruttare a proprio vantag-

gio la concorrenza fiscale, anche dannosa, tra i diversi sistemi nazionali, riducendo il loro onere fiscale e aumentando nel mercato la loro competitività. Imprese prevalentemente operanti sul mercato nazionale, possono subire, a parità di servizi pubblici fruiti, un prelievo maggiore rispetto alle imprese non residenti sia per disposizioni fiscali *ring fencing* sia, in modo implicito, per la più ampia gamma di pratiche elusive a disposizione delle imprese multinazionali

Naturalmente, la linea di demarcazione tra concorrenza fiscale legittima e illegittima, o dannosa (*unfair*), è tutt'altro che scontata. Se un investitore residente usufruisce dei benefici dell'azione pubblica nel proprio paese e riesce al contempo ad evitare ogni imposta domiciliando fiscalmente i propri profitti in un "paradiso fiscale", non è difficile convenire che ci si trovi di fronte a un caso di concorrenza fiscale illegittima; sia l'investitore che il paese ospite agiscono come *free rider*, grazie ad operazioni finanziarie specificatamente disegnate per evadere le imposte dovute nel primo paese.

Meno scontato è il caso di un'impresa multinazionale, che operi in diversi paesi, con diverse aliquote di imposizione diretta e indiretta, e che cerchi di ottimizzare, insieme agli altri aspetti dell'attività, anche quelli relativi agli oneri fiscali: di per sé, il *tax planning* non può essere considerato né illegittimo né dannoso.

1.2. La concorrenza fiscale e le reazioni di tipo cooperativo tra i diversi paesi

Nell'attuale regime di differenziazione dei sistemi tributari, l'azione dei singoli paesi non è sempre agevole. In molti paesi, le amministrazioni finanziarie possono procedere alla rettifica degli utili della società residente interessata, attribuendo alle transazioni contestate ai fini fiscali un prezzo di trasferimento riferito ai valori di mercato. Peraltro, spesso le transazioni infra-gruppo non sono comparabili per la loro singolarità a transazioni di mercato, per cui il principio è di difficile applicazione. Inoltre, procedure di rettifica concorrente, e non coordinata, da parte dei singoli paesi possono determinare fenomeni di doppia imposizione.

A livello di Unione Europea, per l'adozione di misure e decisioni nel campo fiscale è richiesta l'unanimità del Consiglio (cfr. articoli 93-95 del Trattato CE)⁸. L'art. 94 prevede la possibilità di direttive di coordinamento

8. La possibilità di completa armonizzazione delle norme nazionali è prevista solo per le imposte indirette (art. 93 del Trattato) "nella misura necessaria per assicurare l'instaurazione e il funzionamento del mercato interno".

7. Ocse, *Harmful Tax Competition: an Emerging Global Issue*, Parigi, 1998.

e approssimazione delle normative nazionali "che abbiano diretti effetti sul mercato interno". Le direttive di coordinamento lasciano intatte le normative nazionali, ma definiscono regole per le aree di contatto e interfaccia tra i sistemi nazionali in presenza di attività transfrontaliere. I due principali esempi in questo campo sono costituiti dalla direttiva 90/435, volta a eliminare la doppia imposizione sui dividendi; e la direttiva 90/434, che regola fusioni, conferimenti, scissioni e altre operazioni di riassetto aziendali, consentendo di effettuare tali operazioni in regime di neutralità fiscale.

Una reazione di tipo cooperativo in questa materia è rappresentata dalla convenzione sui prezzi di trasferimento, istitutiva di una procedura arbitrale volta a evitare fenomeni di doppia imposizione non coperti dalla rete delle vigenti convenzioni bilaterali. La convenzione, adottata dal Consiglio europeo nel 1990, entrata in vigore il 1° gennaio 1995 e sottoposta alla ratifica degli Stati membri, prevede che l'impresa interessata possa adire l'amministrazione finanziaria incaricata della tassazione dei suoi profitti, aprendo una procedura, prima di informazione e conciliazione, poi di arbitrato, che deve concludersi con l'eliminazione della doppia imposizione rilevata.

A livello UE, interventi coordinati di più ampia portata sono stati finora solamente oggetto di studio teorico e hanno portato a proposte che non hanno finora trovato applicazione, se si esclude la reazione degli stati industrializzati alle strategie di concorrenza dannose praticate dai paradisi fiscali, le legislazioni Cfc (controlled foreign corporations).

Le c.d. legislazioni Cfc rientrano nelle soluzioni di tipo non cooperativo al problema della interferenza tra differenti sistemi fiscali. Queste consistono, nel tassare, in capo alla controllante residente, gli utili "prodotti" (anche se non ancora distribuiti) da società controllate localizzate in paesi che applicano sistemi fiscali privilegiati (paradisi fiscali). Questo tipo di intervento induce però una conflittualità difficilmente eliminabile tra la potestà impositiva dello Stato che la adotta e quella del (presunto) paradiso fiscale e di altri stati con normative Cfc concorrenti, soprattutto quando tra questi stati esistano accordi internazionali per evitare la doppia imposizione⁹.

Dopo quasi dieci anni dalla presentazione del Rapporto Ruding, nell'ottobre del 2001 la Commissione europea ha pubblicato un nuovo rapporto (*Toward an internal market without tax obstacles*) in cui indica quale dovrebbe essere l'azione comunitaria in tema di fiscalità delle imprese. Le

9. In molti stati l'adozione di una legislazione sulle Cfc ha determinato un contenzioso crescente tra l'amministrazione fiscale e i contribuenti incisi. Inoltre, il numero crescente di stati che adottano discipline Cfc determina una sovrapposizione di pretese impositive sui medesimi insediamenti in paradisi fiscali, sovrapposizione non facilmente districabile.

proposte enunciate nascono dalla constatazione delle difficoltà incontrate nel produrre una legislazione fiscale europea (dato l'obbligo di unanimità in Consiglio e il rispetto del principio di sussidiarietà) e lo scarso successo dell'applicazione delle raccomandazioni del rapporto Ruding.

Il parere della Commissione è che la presenza di 15 regimi fiscali molto differenziati costituisca un ostacolo significativo al raggiungimento del mercato unico. La Commissione affronta la questione proponendo da un lato azioni "mirate" (di breve periodo) volte all'eliminazione degli ostacoli, dall'altro "azioni globali" (di medio-lungo periodo) volte ad eliminare i fattori che determinano l'insorgere degli ostacoli all'attività transfrontaliera.

Tra le azioni "mirate", vi sono: a) l'ampliamento della Direttiva sulle fusioni; b) l'adeguamento della Direttiva sulle società madri e figlie volta all'eliminazione della ritenuta e alla tassazione dell'utile solo in capo alla società che lo produce e non su quella che lo riceve; adeguamento consistente, principalmente, nell'ampliare l'accesso a questa normativa anche a partecipazioni con possessi azionari inferiori all'attuale soglia del 25 per cento; c) una nuova proposta di Direttiva sulla compensazione transfrontaliera delle perdite; d) una Direttiva (già in bozza) sulle *royalties* e gli interessi che verrebbero tassati solo nel paese del percettore senza più l'applicazione di una ritenuta alla fonte nel paese del soggetto erogatore; e) la costituzione di un Forum congiunto sui prezzi di trasferimento, a carattere permanente, costituito da rappresentanti degli stati membri e delle imprese; f) infine, la presentazione di una Comunicazione sulla necessità di adattamento delle convenzioni sulla duplice imposizione su un modello standardizzato per renderle conformi a principi comuni, in modo da evitare un intreccio eterogeneo di sistemi fiscali convenzionali.

Con un obiettivo di medio-lungo termine, la Commissione propone invece l'avvio di un dibattito che porti alla adozione di una base imponibile consolidata a livello europeo che permetta il calcolo del reddito imponibile dei gruppi multinazionali in base ad una sola normativa di riferimento. Si tratta quindi di fare fronte al problema, attualmente incontrato dalle imprese multinazionali, dell'adempimento delle formalità previste dai diversi sistemi tributari dei paesi nei quali sono presenti. La Commissione lascia, invece, ai singoli Stati la facoltà di scegliere l'aliquota di imposta da applicare alla quota di redditi loro attribuita, garantendo così un certo margine di concorrenza fiscale.

Per raggiungere questo obiettivo si deve individuare un percorso efficiente e politicamente realizzabile. In particolare, gli stati membri dovranno raggiungere un accordo su due questioni: a) come determinare la base imponibile per le imprese che operano in diversi Stati; b) quale meccanismo di ripartizione degli utili imponibili tra i paesi adottare.

La soluzione della prima questione (punto a) risulta prioritaria e in una fase ancora propositiva, i Servizi della Commissione hanno identificato quattro sistemi:

1. *European company income tax* (Eucit): prevede la creazione di un'imposta prelevata a livello europeo di cui una parte o la totalità potrebbe andare direttamente alla UE. Concepita inizialmente come regime obbligatorio per le grandi multinazionali, potrebbe costituire inizialmente un sistema facoltativo. L'idea che tutti gli stati membri rinuncino in tutto o in parte alla propria sovranità sull'imposizione societaria appare però attualmente assai improbabile.

2. *Home State taxation* (Hst): prevede che la base imponibile sia calcolata secondo la normativa fiscale dello stato in cui si trova la sede centrale della società. È concepito come regime facoltativo rispetto al quale la società che opera in un altro paese può optare.

Questo metodo non richiede, da parte degli stati membri, l'identificazione di regole comuni essendo sufficiente, per la sua implementazione, il mutuo riconoscimento dei sistemi di tassazione (ogni paese dovrebbe però conoscerne 25, in seguito all'allargamento dell'Unione!). È stato definito come un passaggio realizzabile sul piano politico, che non dovrebbe trovare particolari ostacoli dato che per le imprese non si tratterebbe di un regime obbligatorio. D'altra parte non bisognerebbe sottovalutare la possibilità di una concorrenza più aspra (e probabilmente dannosa) rispetto a quella attuale sul piano della definizione delle basi imponibili nei diversi paesi con esternalità negative sul gettito di quelli a cui appartengono le imprese che costituiscono il gruppo multinazionale (il rischio è di ripartire imponibili molto bassi o prossimi allo zero). Le basi imponibili delle imprese multinazionali potrebbero tendere ad omogeneizzarsi ad un livello subottimale e verrebbe quindi solo posposto, al momento in cui questa concorrenza venisse percepita come dannosa, il problema di arrivare ad un accordo più sostanziale che richiede una limitazione, almeno parziale, della sovranità dei singoli paesi. Infine, questo metodo non risolverebbe il problema potenziale di imprese che, pur operando nello stesso paese e nello stesso settore, potrebbero essere sottoposte a regimi fiscali assai diversi, tali da alterare la leale concorrenza tra imprese.

3. *Common base taxation* (Cbt): prevede l'elaborazione di regole armonizzate a livello comunitario allo scopo di determinare un'unica base imponibile europea. Anche questo regime sarebbe opzionale.

Dal punto di vista tecnico, la Cbt presenta due vantaggi rispetto alla Hst: i) in ciascuno stato membro sarebbe sufficiente conoscere la sola normativa comunitaria e non quella degli altri 14 stati membri; ii) si creerebbe

un punto di partenza per avviare la costituzione di una normativa fiscale europea.

L'ostacolo più rilevante che la Cbt pone è senza dubbio quello di arrivare alla codificazione di una base imponibile comune con l'accordo di tutti i paesi dell'Unione. Questa difficoltà è accentuata dal fatto che, attualmente, i singoli paesi dispongono di una serie più o meno ampia di "tax expenditures" ossia di agevolazioni legate allo stato di appartenenza (ad esempio gli ammortamenti anticipati). Nella formazione di una base imponibile comune, difficilmente si potranno "sommare" le singole agevolazioni e il sistema finirebbe per generare una base più ampia rispetto a quella vigente nei singoli paesi membri. In questo caso le imprese non avranno interesse a optare per un regime meno favorevole a meno che i diversi paesi non riducano le loro aliquote di imposta con ripercussioni, non contemplate nel progetto della Comunità, anche sul prelievo realizzato sulle imprese nazionali. Resta, come nel caso Hst, il problema della coesistenza di definizioni di diverse basi imponibili, nello stesso paese, per imprese multinazionali che abbiano optato per tale regime comune e le imprese nazionali.

4. *Harmonized single tax base in the EU*: prevede la progressiva armonizzazione delle disposizioni nazionali per la determinazione della base imponibile della tassazione societaria.

Questa proposta verrebbe attuata nel tempo: i diversi sistemi di determinazione della base imponibile sarebbero gradualmente armonizzati, ma questa armonizzazione riguarderebbe tutte le imprese, non solo quelle che svolgono attività transfrontaliera. Probabilmente questo metodo troverebbe analoghe difficoltà di negoziazione rispetto alla Cbt, ma porterebbe in modo più diretto e con minori costi di transizione: a) a risolvere il problema della tassazione delle imprese multinazionali in ambito europeo; b) a minimizzare, rispetto agli altri metodi, i costi e gli adempimenti aggiuntivi che derivano dalla operatività in più stati migliorandone le condizioni di competitività internazionale; c) a rendere più trasparente la concorrenza fiscale tra i singoli paesi portandola esclusivamente sul piano delle aliquote di imposta; d) a migliorare la concorrenza delle imprese sul piano nazionale oltre che su quello internazionale. Inoltre, questo sembra il metodo più in linea con i "provvedimenti mirati" di breve periodo di cui si è parlato in precedenza, dato che questi ultimi tendono (sia pure con riferimento a specifici istituti) ad armonizzare le legislazioni dei diversi stati. D'altra parte, un ostacolo alla sua realizzazione potrebbe derivare dal fatto che la sovranità fiscale dei singoli paesi potrebbe essere ulteriormente vincolata nella misura in cui la determinazione delle regole previste per le società di capitali ricada anche sulle società assoggettate ad imposizione personale.

1.3. L'influenza della variabile fiscale sulle decisioni delle imprese multinazionali

Abbiamo visto che aspetti di natura fiscale possono determinare una serie di distorsioni nella struttura del commercio e dell'industria a livello internazionale, modificando la posizione di competitività relativa delle imprese. Da una parte, le discriminazioni derivano dalla presenza di sistemi fiscali differenziati che possono privilegiare le imprese localizzate in certi paesi piuttosto che in altri; dalla presenza di trattamenti differenziati nell'ambito degli stessi sistemi fiscali dei redditi di fonte estera rispetto a quelli interni; infine, dal fatto che le imprese che operano su più mercati possono sfruttare maggiori opportunità di arbitraggio fiscale: sia per le maggiori opportunità di investimento e di finanziamento sia per la possibilità di attuare pratiche elusive (*transfer pricing* e *thin capitalisation*). Dall'altra parte, sia per attrarre sia per difendere la base imponibile, la maggior parte dei paesi tende a rendere più complessa la normativa fiscale e amministrativa rispetto agli investimenti esteri (si pensi alle black list per isolare i paradisi fiscali), determinando un costo di adempimento più elevato sia per le imprese che decidono di effettuare investimenti diretti esteri, sia per la amministrazione finanziaria che vede aumentare i costi di controllo contabile e di monitoraggio per queste imprese.

L'unità incaricata di svolgere una attività all'estero può assumere diverse forme giuridiche tra cui si distinguono principalmente la filiale o succursale (*branch*), entità senza personalità giuridica, e la consociata o sussidiaria (*subsidiary*), che è una società giuridicamente autonoma disciplinata interamente dalle disposizioni di legge dello stato ospite e partecipata parzialmente o integralmente da una società estera¹⁰.

La normativa solitamente differenzia il trattamento fiscale dei redditi a seconda che questi siano prodotti da una succursale o da una sussidiaria. Nel primo caso i redditi prodotti all'estero vengono inclusi e tassati in capo alla casa madre, applicando il principio di residenza puro; il reddito delle sussidiarie, invece, viene in via generale tassato sia nel paese dove sono localizzate sia nel paese di residenza dell'impresa che ne detiene la partecipazione.

Con riferimento al caso di un rapporto casa madre-sussidiaria, i redditi originati dall'investimento diretto all'estero possono subire anche quattro diversi livelli imposizione:

10. In questo caso non è agevole distinguere se la partecipazione si configuri come un investimento di portafoglio oppure come investimento diretto, in quanto nei diversi paesi sono utilizzati diversi livelli delle quote, sia a fini fiscali sia a fini statistici, per tracciarne convenzionalmente la linea di demarcazione. Per le linee guida internazionali si veda Oede (1987; 1991).

- a) il reddito della sussidiaria è soggetto ad imposizione nel paese ospite, e il suo trattamento generalmente coincide con quello riservato alle imprese interne per quanto riguarda sia l'aliquota sia la definizione della base imponibile;
- b) sempre nel paese ospite, i redditi distribuiti alla casa madre, che possono assumere la forma di dividendi, interessi, *royalties* e compensi agli amministratori, possono essere assoggettati (al momento del rimpatrio) ad una ritenuta alla fonte;
- c) nel paese di residenza della casa madre i redditi esteri così percepiti possono essere nuovamente tassati sulla base della imposta sulle società;
- d) infine, si può considerare l'onere tributario che ricade sul possessore dei titoli della società madre (interessi, dividendi, plusvalenze).

A fronte delle inefficienze che le duplicazioni di imposta possono creare, i singoli paesi sia attraverso la normativa interna sia attraverso accordi bilaterali adottano misure che attenuano o eliminano le doppie imposizioni economica che possono essere così schematizzate:

1. *esenzione* nel paese della casa madre dei redditi derivanti dalla sussidiaria. In questo caso i redditi sono assoggettati all'imposta sulle società e alle eventuali ritenute d'acconto prelevate nel momento in cui questi redditi vengono distribuiti alla casa madre in via definitiva nel paese ospite. In questo caso per la decisione dell'impresa multinazionale rileva solo l'imposta del paese ospite, in quanto non c'è tassazione nel paese di residenza;
2. *concessione di un credito* per le imposte pagate all'estero a fronte delle imposte dovute sui redditi distribuiti alla casa madre. Questo credito non è di solito illimitato, ma è generalmente concesso fino a concorrenza delle imposte dovute in patria sullo stesso reddito, in modo che non maturi un diritto al rimborso nel caso le aliquote applicate all'estero siano superiori a quelle applicate nel paese di residenza della casa madre¹¹. Il credito è concesso di solito per le eventuali ritenute prelevate sui redditi reimpatriati (*credito diretto*), ma può anche essere previsto, se i redditi sono distribuiti sotto forma di dividendi, per le imposte sulle società pagate dalla sussidiaria nel paese ospitante (*credito indiretto*);
3. *deduzione* delle imposte estere dall'imponibile della casa madre.

I metodi più usati sono l'esenzione e il credito diretto. Complicazioni

11. Alcuni paesi, tra cui gli Stati Uniti, prevedono la possibilità di conservare queste detrazioni di imposta per periodi successivi. Nella terminologia della normativa statunitense si distingue tra posizione di *excess credit* (quando le aliquote estere sono superiori a quelle nazionali e il credito di imposta non può venir sfruttato interamente) e *excess limitation*, nel caso opposto.

addizionali derivano dal fatto che a fianco delle norme unilaterali contenute nella legislazione fiscale dei singoli stati compaiono nei trattati bilaterali, norme addizionali volte ad eliminare o ridurre le doppie o triple imposizioni internazionali appena descritte.

Come è noto la scelta del metodo di tassazione ha ripercussioni sia in termini di efficienza sia in termini di distribuzione del gettito tra i diversi paesi.

L'analisi teorica della tassazione dei capitali in economia aperta ha prodotto una serie di proposizioni sui requisiti desiderabili di un sistema di tassazione internazionale. In assenza di altre distorsioni, l'efficienza economica viene misurata utilizzando come *benchmark* due concetti di neutralità: la *capital export neutrality* (Cen) e la *capital import neutrality* (Cin).

La Cen si realizza quando l'onere di imposta che grava su un determinato investimento non dipende dal luogo in cui questo viene effettuato. Non esiste quindi un incentivo fiscale a investire in un paese piuttosto che in un altro. In base a questo criterio viene garantita una efficiente allocazione delle risorse tra i diversi paesi e la massimizzazione del livello della produzione rispetto allo stock di capitale disponibile.

La Cen si realizza quando il reddito è tassato sulla base del principio della residenza oppure quando non è concesso il *deferral* delle imposte dovute nel paese di residenza sui profitti trattenuti all'estero e contemporaneamente gli investitori ricevono un credito di imposta illimitato.

La *capital import neutrality* (Cin) si ottiene quando gli investimenti realizzati in un dato mercato realizzano lo stesso tasso di rendimento al netto delle imposte sia se finanziati con capitale interno sia se con capitale estero. Tale regime assicura una equa competizione tra capitale di fonte interna e di fonte estera per ciascuna giurisdizione. La Cin quindi garantisce una efficiente allocazione internazionale dei flussi di risparmio. Nel caso in cui il paese fonte non pratichi una discriminazione tra investitori nazionali e esteri che operano in una data giurisdizione, la Cin si avrà se i paesi di residenza esentano tutti i redditi di fonte estera dalle imposte nazionali.

Quando le aliquote di imposta si differenziano tra i diversi paesi (in assenza di un accordo per l'armonizzazione dei sistemi tributari), occorre stabilire quale dei due principi dovrebbe essere preferibile (e quindi se è preferibile l'adozione del principio di residenza o di territorialità) in quanto il raggiungimento della Cen implica un diverso rendimento netto per il risparmio (violazione della Cin); al contrario, il raggiungimento della Cin dovrebbe garantire identici tassi di rendimento del risparmio dopo l'impo-

sta per i risparmiatori nei diversi paesi, ma dovrebbe distorcere il *pattern* degli investimenti internazionali determinando una divergenza del costo del capitale da un paese all'altro (violazione della Cen). Di conseguenza, la Cen sarà preferita alla Cin se è maggiore l'elasticità della domanda di investimenti al costo del capitale rispetto a quella del risparmio al tasso di rendimento al netto dell'imposta e viceversa.

Con riferimento agli investimenti di portafoglio viene generalmente indicata la superiorità del criterio della *capital export neutrality*. La sua superiorità è però generalmente sancita sulla base di alcune considerazioni, tra cui il fatto che consente di rispettare le condizioni di efficienza produttiva a livello internazionale. Se però si prendono in considerazione contemporaneamente gli investimenti di portafoglio e quelli diretti, le condizioni di efficienza produttiva richiedono: per gli investimenti di portafoglio il rispetto della Cen; per gli investimenti diretti il rispetto sia della Cen che della Cin. La violazione di questa ultima condizione, porterebbe alla discriminazione fiscale di imprese provenienti da diversi paesi in uno stesso mercato e quindi anche a una differenziazione dell'onere fiscale effettivo per i risparmiatori che detengono i titoli di queste imprese, con conseguente violazione della Cen per gli investimenti di portafoglio (Devereux, Pearson, 1989 e 1992; Devereux, 1993).

L'importanza della Cin è stata anche sottolineata nel contesto del Mercato Interno UE. Questo aspetto infatti assume rilevanza nell'analisi delle condizioni di concorrenzialità a cui sono soggetti gli operatori economici. La Cin (come riflesso nel metodo della esenzione) può assicurare un *level playing field* per le imprese non residenti e quelle residenti nell'ambito dello stesso mercato. Inoltre, si ritiene che un sistema di esenzione è più semplice da amministrare e implica meno costi di adempimento di un sistema del credito puro.

L'efficiente allocazione delle risorse, tuttavia, non è l'unico criterio in base al quale deve essere valutata la tassazione internazionale. È anche importante la considerazione della distribuzione del gettito tra i diversi paesi, anche in connessione con il concetto di equità tra nazioni introdotto dalla Musgrave (1972) negli anni Settanta. In questi termini, la massima efficienza, con riferimento alle singole giurisdizioni, si ottiene quando il paese di residenza ammette la deducibilità delle imposte pagate all'estero dalla sua base imponibile, dato che in questo caso si massimizza il gettito che ciascuna giurisdizione può ottenere su un certo reddito.

Questi concetti hanno però solo una validità teorica e possono essere utilmente studiati come *benchmarks*, in quando la pratica fiscale è fortemente diversa dalle prescrizioni teoriche. Inoltre si possono sollevare alcu-

ni problemi. In primo luogo, anche se fosse possibile realizzare le condizioni necessarie a ottenere un certo tipo di neutralità, o se anche si arrivasse ad uniformare il livello delle aliquote di imposta, rimarrebbero ulteriori elementi di non neutralità, come la diversa definizione della base imponibile, della unità impositiva e della contabilità di bilancio.

In una economia aperta le multinazionali e le istituzioni finanziarie possono internalizzare attraverso operazioni di arbitraggio fiscale le differenze nella tassazione internazionale. Può sussistere un interesse specifico a costituire una multinazionale al solo scopo di sfruttare queste opportunità. In particolare possono essere analizzati due canali di minimizzazione dell'onere fiscale: il primo riguarda la scelta della politica di finanziamento delle imprese multinazionali; il secondo la possibilità di *profit shifting* nell'ambito delle diverse imprese appartenenti allo stesso gruppo utilizzando i prezzi di trasferimenti.

1.4. La politica finanziaria delle imprese multinazionali

La politica finanziaria delle multinazionali si distingue da quelle delle imprese che operano in un singolo mercato per alcuni aspetti. In particolare, queste imprese possono sfruttare una più ampia gamma di canali di finanziamento rispetto ad una impresa che opera in un singolo mercato. 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:
 - a) nel paese ospite
 - b) 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).

La sussidiaria può finanziarsi presso le imprese che la controllano:

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

In questo ultimo caso, la casa madre può finanziare il finanziamento della sussidiaria con nuove azioni, indebitamento o utili trattenuti¹².

12. Alcuni paesi hanno introdotto alcune limitazioni alla politica di indebitamento delle società nel caso in cui l'incremento del debito vada a finanziare crediti verso imprese sussidiarie.

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.

Alcune semplici considerazioni sulla scelta dei diversi canali di finanziamento possono essere legate ai diversi metodi di correzione delle doppie imposizioni.

Se per i dividendi è adottato il metodo dell'*esenzione* e la casa madre si finanzia con capitale proprio, non vi è differenza (in assenza di ritenute alla fonte sui dividendi) fra un finanziamento della sussidiaria con azioni emesse dalla casa madre o tramite utili trattenuti presso la sussidiaria stessa. In entrambi i casi infatti l'unica imposta rilevante è quella prelevata sul reddito prodotto dalla sussidiaria. La convenienza o meno a indebitarsi presso la casa madre dipende invece dal livello delle aliquote di imposta vigenti nei diversi paesi: se l'aliquota di imposta sulle società per la sussidiaria supera quella della casa madre è sempre più conveniente finanziare con debito la sussidiaria. In questo caso infatti i redditi della sussidiaria sono rimpatriati presso la casa madre sotto forma di interessi è assoggettati ad una aliquota di imposta inferiore al risparmio di imposta che hanno generato, in quanto costo deducibile, in testa alla sussidiaria. La possibilità che si verifichi questa convenienza a trasferire alla casa madre i redditi sotto forma di interessi, piuttosto che di dividendi, può condurre a ben note pratiche elusive, che vanno sotto il nome di *thin capitalisation*. Le differenze dei sistemi impositivi offrono infatti la possibilità di minimizzare il debito di imposta nelle diverse giurisdizioni attraverso un costo del debito fissato a prezzi che non sono di mercato¹³. Quindi, a meno che non ci siano dei vincoli imposti dalle autorità fiscali, il costo del finanziamento risulta indefinito.

La scelta tra indebitarsi presso il mercato ove opera la sussidiaria, piuttosto che tramite finanziamenti dalla casa madre o utili trattenuti, dipende in modo più complesso dai tassi di interesse, dalle aliquote di imposta e dal metodo di finanziamento utilizzato dalla casa madre. Se i tassi di interesse sono uguali il costo di un finanziamento con debito nel paese estero è inferiore

13. Si può osservare che un aumento della aliquota di imposta nel paese di residenza della casa madre rende meno conveniente il finanziamento della madre con capitale proprio e della sussidiaria con prestiti dalla casa madre e rende più conveniente spostare l'indebitamento all'interno (dove le aliquote sono più elevate) e finanziare l'affiliata estera con immissione di nuovo capitale. Un aumento della aliquota di imposta nel paese estero ha, invece, l'effetto di rendere più conveniente l'indebitamento da parte della sussidiaria piuttosto che il finanziamento con utili trattenuti o con nuove azioni dalla casa madre.

re a quello con utili trattenuti o con fondi dalla casa madre, sempre che questa ultima si finanzi con capitale proprio. Se invece la casa madre si finanzia con debito, per sottoscrivere il debito o le azioni della sussidiaria, il costo finanziario del capitale può essere uguale o addirittura inferiore (nell'ipotesi di finanziamento con capitale proprio e se l'aliquota nel paese della casa madre è superiore a quella applicata nel paese della sussidiaria) rispetto a quello ricavato nell'ipotesi di indebitamento della sussidiaria nel paese estero.

Si può osservare che un aumento della aliquota di imposta nel paese di residenza della casa madre rende meno conveniente il finanziamento della madre con capitale proprio e della sussidiaria con prestiti dalla casa madre e rende più conveniente spostare l'indebitamento all'interno (dove le aliquote sono più elevate) e finanziare l'affiliata estera con immissione di nuovo capitale. Un aumento della aliquota di imposta nel paese estero ha, invece, l'effetto di rendere più conveniente l'indebitamento da parte della sussidiaria piuttosto che il finanziamento con utili trattenuti o con nuove azioni dalla casa madre.

Quando viene adottato il credito di imposta, quale metodo per eliminare la doppia imposizione internazionale degli utili distribuiti dalla società figlia alla casa madre, occorre distinguere se il credito concesso è illimitato o limitato.

Quando il credito di imposta è illimitato e l'aliquota di imposta nel paese della sussidiaria supera quella vigente nel paese della casa madre, viene annullata la convenienza a trasferire redditi dalla sussidiaria alla casa madre sotto forma di interessi piuttosto che di dividendi dato che il costo finanziario del capitale è uguale, sia che la sussidiaria si finanzi con debito dalla casa madre sia che si finanzi con nuove azioni, sempre dalla casa madre. Infatti la concessione del credito illimitato comporterebbe l'assoggettamento sia degli interessi, sia dei dividendi al livello di tassazione vigente nel paese di residenza della casa madre.

La limitazione del credito di imposta comporta gli stessi effetti che si hanno nel caso del metodo della esenzione nel caso in cui l'aliquota d'imposta per la sussidiaria risulti più elevata di quella della casa madre.

1.5. Le operazioni di transfer pricing

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 nei diversi stadi della produzione. Se questi beni sono anche scambiati nel mercato esterno 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 servizi di ricerca e sviluppo; in terzo luogo si ha uno scambio di interessi e dividendi per i presiti infra-societari 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.

Il problema è che nel caso delle multinazionali entro certi limiti i prezzi applicati per queste transazioni possono essere arbitrari e i soggetti interessati cercano in effetti di massimizzare i loro profitti congiunti.

Lo scopo di fissare dei prezzi fittizi è quello di trasformare la tassazione elevata su un reddito in una bassa tassazione. Se non sono presenti vincoli da parte della amministrazione finanziaria, questo implica che i prezzi di trasferimento di una impresa multinazionale dipendono dalle imposte nazionali nel paese di residenza, dalla tassazione dei profitti nel paese ospite e dal sistema di correzione della doppia imposizione.

Si può sottolineare che sotto alcune condizioni, 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 delle imprese bisogna però considerare che le autorità fiscali hanno prestato una crescente attenzione a questa possibilità di elusione delle imprese e sono state introdotte delle norme che di fatto riducono il grado di libertà delle multinazionali nella manipolazione dei loro prezzi di trasferimento. Sono state introdotte delle penalità elevate ed è anche aumentata la collaborazione tra i diversi paesi.

1.6. La tassazione dei redditi di fonte estera in Italia

Il trattamento fiscale dei flussi di reddito prodotti nell'ambito di investimenti diretti esteri nel nostro paese è ispirato, in via generale, al principio di residenza; tuttavia, come accade nella maggior parte dei paesi, il rimpatrio di redditi prodotti in Italia da società possedute da imprese estere può essere assoggettato, in conformità al principio del beneficio, alla applicazione di una ritenuta di imposta alla fonte a titolo definitivo.

I flussi di reddito di fonte estera (dividendi, interessi e *royalties*) pagati a persone giuridiche sono in generale inclusi nella base imponibile ai fini del pagamento dell'imposta sulle società.

Per quanto riguarda i *dividendi di fonte estera* questi vengono di regola tassati nel momento in cui vengono effettivamente realizzati (*deferral*), a meno che non si tratti di redditi prodotti all'estero da sussidiarie residenti in paesi a fiscalità privilegiata. Il loro trattamento fiscale è differenziato a seconda che siano percepiti da società controllate estere, da società collegate estere oppure da società collegate o controllate estere residenti in paesi aventi un regime fiscale privilegiato.

Per quanto riguarda i dividendi distribuiti da società residenti in uno stato membro della comunità europea o in un paese avente un livello di tassazione simile al nostro e con cui l'Italia ha stabilito un adeguato scambio di informazioni, si dispone che detti dividendi non concorrano alla formazione del reddito della società ricevente per il 95 per cento del loro ammontare, a condizione che la partecipazione diretta nel loro capitale non sia inferiore al 25 per cento (imprese controllate).

Gli utili distribuiti da società collegate estere (partecipazioni almeno del 20 e del 10 per cento per le imprese rispettivamente non quotate e quotate) concorrono a formare il reddito per il 40 per cento del loro ammontare a condizione che dette società non siano residenti in paesi che godono di un regime fiscale privilegiato.

Gli utili distribuiti da società collegate o controllate estere residenti in paesi aventi un regime fiscale privilegiato sono soggetti per il loro ammontare totale alla imposta sulle società.

Nel caso di imprese controllate o collegate è quindi prevista una forma di attenuazione della doppia imposizione dei dividendi con l'esenzione parziale.

Per limitare invece la doppia imposizione relativa alla applicazione all'estero di eventuali ritenute di imposta alla fonte al momento del pagamento dei dividendi è anche previsto un credito di imposta. La misura massima del credito di imposta non può eccedere la quota parte dell'imposta liquidata in Italia sul reddito prodotto all'estero sulla base del rapporto tra l'ammontare di imposta che sul quel reddito sarebbe dovuto sulla base della aliquota vigente in Italia e il reddito complessivo¹⁴. Inoltre il credito viene concesso in proporzione alla quota di dividendi che è soggetta a tassazione: nel caso di tassazione del solo 5 per cento dei dividendi ricevuti anche il credito potrà rilevare per la stessa proporzione.

14. Nella definizione del reddito complessivo non si tiene conto delle perdite degli esercizi precedenti, alla cui formazione hanno concorso i redditi prodotti all'estero. Tale disposizione è volta ad assicurare che il contribuente abbia diritto al credito di imposta anche qualora, per effetto del meccanismo del riporto delle perdite, non vi sia imposta italiana dovuta, o comunque questa sia inferiore al credito di imposta. Il credito di imposta per le imposte estere potrà in questo caso essere richiesto a rimborso o portato in compensazione.

Le imposte pagate all'estero in eccesso a quelle dovute in Italia sullo stesso reddito non sono recuperabili. Inoltre la determinazione del credito di imposta deve avvenire in modo autonomo per ciascuno stato interessato e non è ammessa compensazione nel caso ci si trovi in posizione debitoria con un paese e creditoria con un altro paese (*per country limitation*).

Per quanto riguarda i dividendi, gli interessi e le *royalties* pagate da imprese italiane a soggetti non residenti viene applicata una ritenuta alla fonte che può essere ridotta o anche eliminata dai trattati bilaterali contro le doppie imposizioni. Nella stipula delle convenzioni internazionali contro la doppia imposizione si fa generalmente riferimento al Modello Ocse che stabilisce che, nel caso in cui l'effettivo beneficiario sia residente in un paese diverso da quello di distribuzione dei dividendi, l'imposta non può eccedere: il 5 per cento dell'ammontare lordo dei dividendi se l'effettivo beneficiario detiene almeno il 25 per cento del capitale della società distributrice; il 15 per cento dell'ammontare lordo dei dividendi negli altri casi.

A decorrere dal 1 gennaio 1992 i dividendi pagati dalla società figlia, residente in uno stato membro UE, alla società madre sono esentati dall'applicazione di detta ritenuta a condizione che la figlia sia partecipata per una quota almeno pari al 25 per cento.

Da qualche anno alcuni paesi dell'Unione Europea hanno introdotto la legislazione delle *Controlled Foreign Companies* con una funzione prettamente anti-elusiva, sulla base della quale sono assoggettati a tassazione gli utili "prodotti" (anche se non ancora distribuiti) da società localizzate in paesi aventi sistemi fiscali privilegiati. Si tratta della tassazione secondo il sistema alla maturazione che evita i vantaggi del *deferral*.

Gli Stati Uniti hanno introdotto la disciplina per le Cfc nel 1962; la Germania e il Canada nel 1972; negli anni Ottanta la Francia e la Gran Bretagna; la Spagna, la Danimarca e il Portogallo nel 1995 e l'Italia nel 2000. Nella normativa italiana i redditi conseguiti all'estero tramite partecipazione in società localizzate in territori con regime fiscale privilegiato sono imputati ai soggetti residenti in proporzione della partecipazione a prescindere dal momento della effettiva distribuzione degli stessi, a meno che non si dimostri lo svolgimento di una effettiva attività industriale e commerciale.

I redditi imputati sono assoggettati a tassazione separata con aliquota media applicata sul reddito complessivo del soggetto residente e comunque non inferiore al 27 per cento. Sono ammesse in detrazione le imposte pagate definitivamente all'estero. Gli utili successivamente distribuiti non concorrono alla formazione del reddito fino all'ammontare del reddito assoggettato a tassazione.

Viene quindi anticipato il momento impositivo in maniera simmetrica a quanto previsto per l'impresa residente operi all'estero tramite stabile organizzazione.

Si devono però considerare alcune difficoltà oggettive nella applicazione di questa normativa: determinazione del reddito all'estero sulla base della normativa italiana; difficoltà per l'Amministrazione Finanziaria nella individuazione delle imprese partecipate.

2. Le analisi empiriche

Una indicazione dell'elevata eterogeneità dei risultati ottenuti dalle verifiche empiriche che riguardano l'influenza delle variabili fiscali sui comportamenti delle multinazionali è ravvisabile anche nel fatto che sono numerose le rassegne sui lavori empirici in materia. È peculiare, inoltre, che nei lavori più recenti si cominci a porre grande enfasi sulle tipologie di dati utilizzati e sugli indicatori per le variabili fiscali che risultano, insieme alle stime, fortemente eterogenei¹⁵.

Prima della rassegna della letteratura si è quindi ritenuto di un certo interesse puntualizzare alcune problematiche relative ai dati sulle multinazionali e agli indicatori utilizzabili per misurare l'effetto della variabile fiscale. Questo vuole contribuire da un lato al dibattito sull'eterogeneità dei risultati delle verifiche empiriche, e dall'altro inquadrare le scelte metodologiche effettuate in questo lavoro.

2.1. I problemi di rilevazione dei dati

Dell'attività delle imprese multinazionali si ha notizia a livello internazionale principalmente attraverso i dati degli investimenti diretti della bilancia dei pagamenti, pubblicati dalle Banche Centrali dei singoli Stati e dal Fondo monetario internazionale. Se è possibile dire che il dato degli investimenti diretti è raccolto negli anni più recenti con criteri sufficientemente omogenei per i principali paesi sviluppati¹⁶, è proprio la definizione di investimento diretto che risulta insoddisfacente ad indagare i fenomeni

15. Cfr. Devereux, Griffith (2002) e de Mooji, Enderveen (2001).

16. I paesi dell'Unione Europea e i principali paesi sviluppati stanno ormai completando l'adeguamento alle definizioni previste dal Manuale della bilancia dei pagamenti previsto dal Fmi. Si veda a questo proposito Imf (1993) e Imf (2000).

di interesse, ovvero il panorama e il comportamento delle imprese multinazionali. Si può ricordare che l'investimento diretto (ID) è quel tipo di investimento internazionale effettuato da un soggetto residente in un dato paese (investitore diretto estero), in una impresa residente presso un altro paese (impresa oggetto di investimento diretto). Tale investimento ha l'obiettivo di ottenere un interesse durevole, ovvero esso mira a stabilire una relazione di lungo termine tra il soggetto partecipante e l'impresa partecipata nonché un grado di influenza significativo nella gestione dell'impresa. Per individuare un interesse *durevole* è stata stabilita una soglia di partecipazione al capitale dell'impresa partecipata pari ad almeno il 10 per cento, e i flussi tra imprese con quote di partecipazione inferiore a questa soglia vengono ricomprese nella nozione di investimenti di portafoglio¹⁷.

La registrazione del flusso di investimento diretto comprende l'acquisto di pacchetti azionari, gli utili reinvestiti e la fornitura di capitale di debito all'impresa oggetto di investimento; vengono poi rilevati i redditi di investimenti diretti che comprendono tutti quei redditi che derivano dalle partecipazioni di capitale estero (*income on equity*) e dai debiti inter-societari (*income on debt*). La rilevazione degli stock, che compaiono nella posizione netta sull'estero di ogni paese, avviene nella maggior parte dei casi con il metodo dell'inventario permanente, ovvero come cumulata delle partecipazioni acquisite inflazionata con delle variazioni medie degli indici azionari per paese. Non c'è dunque nessuna idea di quanto sia il valore delle imprese partecipate all'estero, né se la loro attività sia in aumento (anche a causa di acquisizione di capitale a livello locale) o in diminuzione. Il metodo dell'inventario permanente, che si è dimostrato inadeguato per varie ragioni, viene spesso affiancato da indagini campionarie che però, allo stato attuale delle conoscenze dei vari paesi, non fanno riferimento ad un universo certo¹⁸.

Inoltre, cosa particolarmente grave per le verifiche empiriche, i dati sugli ID registrano le transazioni secondo il criterio del "primo beneficiario" e del "primo settore di attività". Se dunque, come avviene frequente-

17. La soglia del 10 per cento per individuare un investimento diretto è stata adottata solo recentemente da tutti i paesi. Ad esempio gli Stati Uniti hanno adottato tale livello nel 1974; il Giappone rileva come investimento diretto in entrata qualsiasi quota azionaria, mentre adotta il limite del 10 per cento in uscita.

18. La valutazione degli stock sarebbe potenzialmente di notevole interesse. Parte della letteratura empirica ha messo in evidenza come, soprattutto in relazione agli effetti di *spillover* positivi, vada valutato in particolare lo stock di capitale che un paese si vede incrementare grazie agli investimenti transnazionali piuttosto che i flussi che, come già detto, sono comunque soggetti alle limitazioni su esposte. Cfr. Devereux, Griffith (2002).

mente, gli investimenti diretti (intesi sia come acquisizione di pacchetti azionari, sia come fornitura di capitale di debito) transitano attraverso holding di tipo finanziario localizzate in paesi terzi, non si ha nessuna indicazione affidabile sul paese e sul settore a cui l'impresa partecipata appartiene realmente. Infine va anche tenuto conto del sistema specifico di rilevazione dato che in molti paesi, tra cui l'Italia, gli investimenti diretti vengono ricostruiti attraverso i movimenti valutari segnalati dal sistema bancario alla banca centrale (in Italia all'Uic): a prescindere dal fatto che, per alcuni di questi movimenti l'onere della segnalazione ricade sul cittadino, senza possibilità di controllare tali dichiarazioni, esiste nella maggior parte dei paesi una soglia minima al di sotto della quale la transazione non viene rilevata, con elevate possibilità che molte transazioni possano essere frazionate e sfuggano completamente alle rilevazioni¹⁹.

La nozione di ID può differire dunque anche in modo sostanziale dall'idea dell'attività reale del gruppo multinazionale. Se la soglia di partecipazione del 10 per cento identifica certamente un interesse durevole e, nella maggior parte dei casi, decisivo sull'impresa partecipata, si è però lontani da una definizione certa di controllo e dunque dalla accettabile individuazione di un gruppo multinazionale a tutti gli effetti. Questi dati evidenziano dunque un problema sia a livello puramente statistico relativo alla loro affidabilità (individuazione certa del paese e del settore di attività), sia in relazione alla tipologia di risposte che possono essere fornite: il flusso di investimento diretto può infatti essere basso in un determinato anno (perché non ci sono stati nuovi apporti azionari)²⁰, pur con un ampliamento dell'attività delle imprese multinazionali estere che possono aver acquisito nuove imprese o raddoppiato il volume d'affari finanziandosi sul mercato locale. In pratica, volendo supporre ad esempio che una politica tributaria favorevole induca un insieme di imprese multinazionali ad espandere la propria attività in un certo paese, questo potrebbe non essere oggetto di rilevazione delle statistiche ID, almeno non nell'anno in cui l'ampliamento dell'attività si verifica.

Se questi sono solo alcuni dei difetti delle statistiche di bilancia dei pagamenti che impediscono di analizzare correttamente le scelte di localizzazione delle imprese multinazionali, è ovvio che per analizzare le scel-

19. La soglia di segnalazione è attualmente in Italia di 12.500 euro, ma una proposta di regolamento comunitario dovrebbe alzarla a 50.000 euro a breve termine. È ovvio che sarà sempre più facile eludere i controlli segmentando i flussi di capitale sotto queste cifre.

20. Va sottolineato che la stima degli utili reinvestiti risulta in tutti i paesi piuttosto problematica e di recentissima introduzione. Per l'Italia, ad esempio, è stata introdotta solo a partire dal 1998.

te operative delle imprese già localizzate mancano fondamentali informazioni. La stessa idea di valutare l'ammontare di un investimento dell'impresa localizzata in un paese con dati di flusso e di stock di investimento diretto, è operazione soggetta a molte limitazioni. In effetti per rispondere alla carenza di dati di natura industriale o di scelte di bilancio alcuni organismi internazionali di statistica²¹ e alcune imprese private si sono attivate per iniziare a raccogliere dati che avessero come fulcro la singola impresa. Lo stato delle conoscenze è però, con l'eccezione degli Stati Uniti e in parte di Giappone Francia e Regno Unito, fortemente carente, tanto che nel nostro paese non c'è alcuna stima del numero delle imprese estere localizzate in Italia e del numero delle consociate estere di imprese italiane.

I dati di natura microeconomica sono d'altronde soggetti ad altre limitazioni. Innanzi tutto, se non c'è collegamento con una fonte di natura amministrativa, non è spesso facile rapportare le informazioni sulle imprese che si hanno a disposizione con l'universo di riferimento. In secondo luogo i dati di natura microeconomica si riferiscono generalmente ai bilanci delle imprese che, pur costituendo la fonte di comunicazione principale tra l'impresa e il mondo esterno, non contengono alcune specificazioni importanti, come il livello e la composizione dell'occupazione, l'indicazione dell'investimento annuale, una chiara distinzione tra le imposte pagate in un'ottica di competenza o di cassa... Oltre alla mancanza di queste specificazioni deve poi essere sottolineata la difficoltà di effettuare degli studi di comparazione internazionale sui bilanci di impresa, a causa delle differenti normative fiscali ma anche delle differenti pratiche contabili prevalenti.

Si è ritenuta utile questa premessa metodologica perché, come si è visto, la qualità e la disponibilità dei dati condiziona pesantemente le possibilità e l'affidabilità delle verifiche empiriche²². Non deve infatti sorprendere che la quasi totalità delle analisi empiriche approfondite sui comportamenti delle multinazionali sia effettuata per gli Stati Uniti, proprio perché solo per questo paese i dati sono dettagliati e facilmente reperibili dagli studiosi. In questo lavoro si è scelto di utilizzare un dataset di *micro* dati di impresa, in modo da poter sfruttare le informazioni che derivano dai bilanci ed analizzare alcuni elementi di differenziazione tra imprese di proprietà

21. Si vedano, a questo proposito le statistiche Fats dell'Ocse e dell'Eurostat, dove vengono pubblicati per i vari paesi dati aggregati sulle sussidiarie di proprietà straniera.

22. Per una disamina delle difficoltà dei dati per le verifiche sugli ID si veda Auerbach-Assett (1993).

nazionale ed estera. Questo tipo di verifica è relativamente poco frequente tra i lavori che cercano di indagare le relazioni tra le scelte delle imprese multinazionali e la politica tributaria dei paesi, che sono più spesso concentrati sul problema della localizzazione.

2.2. Gli indicatori fiscali

Come anticipato nei precedenti paragrafi, la scelta dell'indicatore fiscale risulta cruciale per la concettualizzazione e la verifica empirica della relazione tra scelte delle imprese multinazionali e sistemi fiscali nazionali. La misurazione dell'onere fiscale può infatti essere effettuata con diversi strumenti e rispondere a più finalità.

La prima misura da prendere in considerazione è l'aliquota *legale* (*statutory tax rate*) 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 sopportato, soprattutto nei confronti internazionali e intersettoriali, perché la specifica definizione della base imponibile influisce in modo determinante sul debito di imposta.

Per questo motivo 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 degli indicatori di incidenza "teorica" costruiti a partire dalla legislazione ed applicabili ad uno specifico progetto di investimento marginale, che non produce cioè extra profitti²³. Questo tipo di indicazione è utile per capire come il sistema fiscale influenza le decisioni delle imprese e serve a cogliere specificamente le non neutralità dei sistemi di prelievo, tanto che l'indicatore è normalmente espresso come rapporto tra cuneo (scostamento tra rendimento lordo e netto) e rendimento lordo. Le aliquote effettive marginali sono calcolate

23. Questi indicatori sono stati sviluppati seguendo l'impostazione di King e Fullerton di metà anni Ottanta. 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, Ruocco (2002) o Martinez Mongay (2000).

per diverse tipologie di investimenti (ad esempio macchinari, attività immateriali...) e diverse ipotesi di finanziamento (autofinanziamento, capitale proprio e capitale di debito) e possono dunque poi essere riaggregate in una media che diventa una *proxy* del carico fiscale medio dei nuovi investimenti marginali. Infine è possibile costruire degli indicatori *forward looking* che, anziché considerare la normativa fiscale relativa ad un progetto di investimento, applichino le ipotesi ad un bilancio tipo da sviluppare nell'arco di un periodo di tempo più lungo, ad esempio un decennio.

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*²⁴.

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 ai profitti lordi delle imprese o ad un'altra base ritenuta conveniente per l'analisi, come il fatturato, il valore aggiunto o il patrimonio²⁵. L'utilizzo delle imposte effettivamente pagate permette dunque di tener 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 deve analizzare gli effetti reddito della tassazione e dunque confrontare i livelli di tassazione di gruppi di soggetti diversi. Il difetto di questo tipo di indicatore è l'impossibilità di separare e analizzare elementi importanti come ad esempio il contributo degli utili o delle perdite o l'aspetto del sistema fiscale che più influenza il risultato finale.

I diversi indicatori si differenziano poi non solo sul piano concettuale ma anche per la leggibilità e la stabilità dei risultati che sono in grado di fornire. L'aliquota implicita (calcolata utilizzando come denominatore una *proxy* dei profitti lordi) è infatti generalmente più bassa di quella legale, ma il livello e la stabilità dell'indicatore dipende molto dal denominatore scelto. Le aliquote marginali possono invece risultare molto distanti da quelle legali e medie e in alcuni casi sono anche negative, anche se questo non significa che l'impresa vedrebbe sussidiata la sua attività complessiva.

24. L'appellativo "medio" deriva dal fatto che gli indicatori sono ottenuti come media delle imposte dovute su investimenti ipotetici con diverso grado di profittabilità.

25. Le aliquote medie effettive possono essere costruite su dati macroeconomici, ricavati dunque dalla contabilità nazionale, o da dati microeconomici di impresa.

In un contesto internazionale le considerazioni precedenti sui vari possibili indicatori si complicano sensibilmente. Per la considerazione dell'onere fiscale è infatti necessario guardare non solo alle aliquote legali, ma anche all'esistenza di ritenute alla fonte sui dividendi, interessi o *royalties*, al meccanismo di integrazione dei redditi adottato da ciascun paese (credito di imposta o deduzione), alla quota di partecipazione che discrimina nell'applicazione di particolari trattamenti di favore, come ad esempio la direttiva madre-figlia all'interno dell'Unione Europea. Tanto per fare un esempio, l'aliquota legale del nostro paese è stata tra le più elevate dei paesi sviluppati a partire dai primi anni Novanta e ancora oggi, pur con le ripetute riforme, è tra le più elevate. A questo svantaggio competitivo segnalato da questo indicatore si contrappone però il quadro completamente diverso delle aliquote marginali effettive: secondo i più recenti calcoli in tal senso, la situazione italiana è tra le più incentivanti rispetto ai partner europei. Un recente calcolo della commissione (Commissione Europea, 2001) vede infatti nell'Italia uno dei paesi dove il costo del capitale per una consociata estera sarebbe più basso (una media del 5 per cento per l'Italia, a fronte di una media generale superiore al 6 per cento).

Il già complicato calcolo delle aliquote effettive teoriche (ad esempio nel senso pratico di costo del rimpatrio dei dividendi) può comunque non risultare sufficiente a dare delle indicazioni concrete: ad esempio due affiliate estere possono avere lo stesso costo del rimpatrio dei dividendi ma avere le casi madri in posizioni differenti, ad esempio in *excess credit* e in *excess limitation* e dunque le due imprese avranno presumibilmente due comportamenti differenti. Infatti se si è in posizione di *excess credit* conta solo la ritenuta sui dividendi e dunque il sistema tributario del paese ospitante, mentre se si è in *excess limitation* dovranno essere pagate altre imposte, e dunque conta solo il sistema tributario della casa madre.

Quale che sia l'indicatore fiscale scelto, va poi tenuto a mente che un unico indicatore non riesce a cogliere simultaneamente le possibili differenze tra settori di attività economica, localizzazione interna al paese (incentivi territoriali), e dimensione e forma societaria dell'impresa, né d'altronde 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 esistente²⁶.

26. 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, Rice, 1990, p. 42).

Sulla base di tutte queste considerazioni, si è ritenuto di scegliere l'*aliquota effettiva ex-post* come indicatore dell'onere fiscale sopportato dalle imprese, dato che l'interesse specifico di questo lavoro risiede nella valutazione di indicazioni di un comportamento teso alla minimizzazione dell'onere fiscale complessivo e nell'eventuale evidenziazione di una differenza nel carico fiscale sopportato dalle imprese nazionali in contrapposizione con quelle con collegamenti esteri.

2.3. La letteratura empirica

Le verifiche empiriche sui comportamenti delle multinazionali possono essere distinte sia in relazione al tipo di 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 ID o dati micro). È poi importante aggiungere una ulteriore categoria di analisi, costituita dal tipo di indicatore fiscale utilizzato. In questo senso i recenti lavori di Devereux e Griffith (2002) e de Mooji e Enderveen (2001) fanno un notevole sforzo di chiarificazione; in particolare de Mooji e Enderveen (2001) cercano di rendere comparabili le elasticità delle varie verifiche empiriche, proprio per cercare di razionalizzare la loro diversità, nonostante questo sforzo risulti solo parzialmente appropriato, date le disomogeneità di base quanto a indicatori fiscali utilizzati.

2.3.1. Le principali verifiche sul livello e la localizzazione dell'investimento

I lavori che hanno indagato la relazione tra aliquote di imposta sulle imprese e livello dell'investimento diretto in un paese sono stati molto numerosi a partire dalla metà degli anni Ottanta, dopo cioè il noto lavoro di Hartman (1984), che è considerato il propulsore delle verifiche empiriche sull'influenza della tassazione. L'analisi di Hartman, che voleva focalizzare il ruolo delle imposte statunitensi sugli investimenti in entrata negli Stati Uniti, si basava su dati di investimento diretto ma con la distinzione tra la componente di utili reinvestiti e dell'apporto di nuovo capitale. La verifica empirica portò a stimare un'elasticità ai tassi di rendimento netti per la componente utili reinvestiti significativa e superiore a quella della fornitura di nuovi fondi²⁷. Risultati quasi diametralmente opposti a quelli di Hartman

27. L'idea di Hartman è che la fonte di finanziamento marginale di una sussidiaria estera "matura" sia costituita dagli utili reinvestiti.

(1984) circa l'influenza della tassazione sugli investimenti in entrata negli Stati Uniti, anche se basati su scelte metodologiche differenti, sono desumibili dal lavoro di Slemrod (1990). Slemrod utilizza una specificazione della variabile fiscale di tipo marginale (un'aliquota marginale effettiva), delle variabili di controllo sull'andamento macroeconomico e delle specifiche *dummies* per tener conto delle insufficienze dei dati e non trova significatività nelle elasticità degli utili reinvestiti e del trasferimento di nuovo capitale di rischio. Inoltre, Slemrod applica per primo con particolare attenzione la distinzione tra paesi che utilizzano l'esenzione e paesi che utilizzano il credito di imposta contro le doppie imposizioni, ma non trova evidenza che la specifica politica tributaria del paese di residenza della casa madre sia in grado di influenzare l'ammontare dell'investimento in entrata negli Stati Uniti. Cassou (1997) ha replicato il lavoro di Slemrod sia con la distinzione del metodo di integrazione del paese di residenza della casa madre, sia in relazione alla distinzione tra utili reinvestiti e flussi di capitale azionario con una stima *panel data*, ma l'analisi ha trovato, ancora una volta, risultati poco significativi. Devereux e Freeman (1995) hanno ugualmente stimato una regressione *panel* su 7 paesi con utilizzo di aliquote marginali effettive modificate per tener conto delle interrelazioni tra paese ospite e paese di residenza, ma i coefficienti sono solo parzialmente significativi. Billington (1999), infine, è tornato ad una stima su dati aggregati di investimento diretto (senza distinzione tra la componente utili reinvestiti e fornitura di nuovo capitale) e una specificazione della variabile fiscale che adotta l'aliquota legale. La stima ha prodotto aliquote significative anche se molto contenute. Infine Devereux e Griffith (1998), si concentrano sulla localizzazione dell'investimento adottando uno specifico indicatore per la politica tributaria che è costituito dall'aliquota marginale media effettiva. La stima è condotta su un *panel* di imprese statunitensi²⁸ che si trovano a scegliere la localizzazione in Europa con un modello *logit multinomiale* di tipo "nested", in cui sono considerate le scelte di penetrazione del mercato estero, esportazione o localizzazione, e la scelta specifica di localizzazione. La definizione del tipo "costo del capitale" non risulta significativa per alcun livello di decisione, mentre l'aliquota marginale effettiva risulta significativa nella decisione di localizzazione ma non, come nelle attese, nella scelta tra esportazione e delocalizzazione estera. Infine, Gropp e Kostial (2000), stimano su dati di ID in *panel* per i principali paesi Ocse la relazione tra investimenti diretti e tassazione, trovando alcuni elementi di significatività tra flussi di ID e aliquote

28. La fonte dei dati è il database Standard and Poor's Computat, che contiene dati di bilancio, dunque microeconomici, delle imprese residenti negli Stati Uniti.

medie effettive. L'interesse principale del lavoro di Gropp Kostial è in realtà l'effetto sulle entrate fiscali della presenza di investimenti diretti, ed in effetti gli autori usano la conferma della relazione tra politica tributaria e flussi di investimenti diretti per arrivare a stimare l'impatto di una possibile armonizzazione della *corporation tax* sul gettito dei singoli paesi. È interessante notare come il veicolo per arrivare alla simulazione sugli effetti dell'armonizzazione sia una relazione tra investimenti diretti (in entrata e in uscita) e tasso di profitto, *proxy* della base imponibile della *corporation tax*²⁹.

Quali conclusioni? Come si può facilmente verificare da questa veloce rassegna delle evidenze empiriche, l'influenza della variabile fiscale sulle scelte di investimento delle imprese multinazionali è ancora difficile da definire. Nonostante il miglioramento nelle tecniche di stima e la ricerca di nuovi indicatori per la variabile tributaria, i valori delle elasticità sono ancora piuttosto lontani fra di loro e spesso non significativi. A questo proposito è utile richiamare il già citato studio di de Mooji e Evderveen (2001), che classifica tutte le verifiche empiriche sulla relazione tra variabili fiscali e tassazione evidenziandone il numero di elasticità significative, il loro segno e livello, dopo aver avuto cura di renderne comparabili i valori. Si può verificare come il 53 per cento delle elasticità presentate risulti statisticamente non significativa, mentre oltre il 4 per cento abbia un segno positivo³⁰. In generale sembra trovare conferma l'idea che la variabile fiscale abbia un impatto molto circoscritto sulle decisioni relative ai primi rami, ovvero se esportare e dove localizzarsi, mentre abbia un impatto certamente più consistente sulle decisioni delle imprese localizzate.

2.3.2. Verifiche sul *profit shifting*

Un altro insieme di verifiche empiriche è invece concentrato sull'influenza della variabile fiscale sulle decisioni delle imprese già localizzate: 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 subire un onere di imposta inferiore rispetto alle imprese nazionali.

29. L'effetto è positivo per gli investimenti in entrata e negativo per quelli in uscita, come è lecito attendersi in assenza di rilevante *profit shifting*.

30. Un'analisi della varianza condotta su questo meta-database rivela che la scelta della tipologia di dati e dello specifico indicatore fiscale abbia un forte impatto sull'ampiezza e la significatività dell'elasticità ottenuta dalle stime.

Tra i primi lavori che cercano di indagare le pratiche di *profit shifting* delle imprese multinazionali troviamo Grubert e Mutti (1991), che cercano una relazione tra il tasso di redditività netto delle affiliate statunitensi e il livello delle imposte del paese ospitante. La stima è condotta su dati di bilancio (dunque micro) delle affiliate di multinazionali statunitensi in *cross section* (anno 1982) su 33 paesi e porta ad identificare una relazione negativa e significativa tra livello delle imposte (misurato sia intermini 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. Da notare che la relazione risulta significativa anche controllando per i diversi tassi di crescita dei paesi e che l'aliquota legale sembra avere un migliore potere esplicativo rispetto a quella media effettiva.

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 cambio³¹. Non c'è inoltre evidenza di una differenziazione della profittabilità legata alla residenza della casa madre, né quindi relativamente al fatto che la casa madre sia ubicata in un paese che ha un alto o basso livello di tassazione o che adotta il sistema del credito o dell'esenzione. L'analisi di Grubert, Goodspeed e Swenson (1993) è stata aggiornata da Grubert (1997) che, se da un lato conferma la netta differenza nelle aliquote di

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

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. Nelle analisi empiriche presentate, infatti, una buona quota delle differenze nella profittabilità e dunque nelle aliquote effettive è attribuibile a fattori di tipo strutturale (in pratica maggiori difficoltà a operare sul mercato straniero e l'assenza di interessi e *royalties* attivi). Inoltre l'autore verifica l'assenza di differenze nelle aliquote effettive delle imprese a controllo estero con un unico azionista di riferimento e con più azionisti di riferimento, a conferma del limitato ruolo del *profit shifting* che dovrebbe essere più consistente per le imprese con unico azionista.

Harris, Morck, Slemrod e Yeung (1993) fanno un altro tentativo di rintracciare l'evidenza del *profit shifting* sempre partendo da dati di origine microeconomica. L'idea è quella di rintracciare l'evidenza indiretta dello spostamento di base imponibile nei paesi a bassa fiscalità e dell'arrivo di base imponibile dai paesi ad alta fiscalità attraverso regressioni che includano *dummies* per la presenza di affiliate in paesi a bassa o alta fiscalità³². Questo approccio, che fornisce risultati non chiaramente univoci, permette però alcune considerazioni interessanti, tra cui l'analisi delle aliquote effettive delle imprese statunitensi a seconda di dove sono collocate le affiliate estere, che in generale conferma una relazione con il livello di fiscalità del paese ospitante la sussidiaria. È inoltre interessante sottolineare che in questo lavoro si utilizza l'aliquota legale dei paesi ospitanti per formare i raggruppamenti in paesi a bassa e alta fiscalità, ma non si utilizzano nelle regressioni indicatori fiscali dei vari paesi proprio per una dichiarata sfiducia nella possibilità di cogliere tutti gli aspetti.

Grubert (1998) fa un'analisi molto dettagliata delle politiche di riduzione dell'onere fiscale delle multinazionali attraverso le scelte finanziarie e di distribuzione degli utili. L'analisi empirica è condotta su dati di natura microeconomica (le dichiarazioni fiscali) sulle principali case madri di natura industriale e su circa 3500 controllate estere, grazie al controllo dei flussi intersocietari. Essendo il centro dell'analisi le scelte finanziarie e distributive legate all'obiettivo della minimizzazione dell'onere fiscale, Grubert calcola i costi fiscali (*tax price*) dei vari flussi finanziari, proprio

32. La relazione di base è

$$Y = Y_{us} - Y_{low\ tax} + Y_{high\ tax}$$

ovvero la base imponibile totale della casa madre è pari ai profitti prodotti internamente, meno ciò che è stato spostato in paesi a bassa fiscalità + quello che rientra da paesi ad alta fiscalità. Di questa relazione è osservabile solo il termine Y , base imponibile della casa madre, ma si cerca indicazione attraverso la presenza di affiliate in paesi a fiscalità bassa o alta.

per verificare se c'è una modifica delle scelte del gruppo al variare dei parametri fiscali, verifica che dà esito statisticamente significativo. È interessante notare come nell'analisi di Grubert la modifica dei costi fiscali dei flussi finanziari non incida sulla scelta complessiva dell'ammontare di utili da trattenere o distribuire, ma solo sulla modalità con cui i flussi verso la casa madre sono pagati. In questo senso il modello ha dei punti di contatto con l'analisi di Hartman-Sinn.

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 delle casistiche 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, rilevando che "The results suggest the income shifting advantages are the predominant reason for U.S. investment in Puerto Rico" (p. 365). In effetti una particolare convenzione fiscale tra i due paesi fa sì che il reddito che viene dichiarato a Porto Rico sia praticamente esente ai fini della *corporation tax* statunitense. Anche in questo caso l'analisi è stata condotta su dati micro ricavati dalle dichiarazioni dei redditi, con un modello che prende in considerazione la decisione di stabilirsi a Porto Rico e quella relativa al tasso di profitto da dichiarare³³. Le stime probit-tobit confermano l'importanza dell'opportunità di operare un'efficace *tax shifting* nella decisione di stabilirsi a Porto Rico.

Più recentemente, Jog e Tang (2001) hanno cercato evidenza dell'*income shifting* in Canada, grazie anche alla riforma fiscale statunitense di metà anni Ottanta che ha alterato nettamente le convenienze ad investire delle Cfc statunitensi³⁴. Si sostiene che, in seguito alla citata riforma, c'è stata una netta reazione delle affiliate statunitensi in Canada e, più in generale delle imprese che hanno collegato all'estero, a favore di un aumento del *leverage* e una conseguente diminuzione del gettito fiscale per lo

33. Il profitto totale è la somma di quanto guadagnato a Porto Rico, più il risparmio di imposta statunitense per il reddito dirottato dagli Usa a Porto Rico, meno i costi di *shifting*, meno il costo opportunità del capitale. Il costo dello *shifting* è assunto decrescente al crescere degli investimenti immateriali (perché è più facile fare *shifting*) e crescente al crescere della differenza fra reddito effettivo e reddito dichiarato. È inoltre interessante notare come il tasso di profitto medio delle affiliate statunitensi che operano a Porto Rico sia, nell'anno di analisi, incredibilmente elevato e pari per in media al 95 per cento.

34. Le imprese collegate con gli stati uniti costituiscono infatti l'80 per cento di quelle che hanno collegamenti esteri e la riforma americana ha invertito il rapporto tra le aliquote legali.

stato canadese. L'analisi empirica è fatta con panel di dati micro, tratti dalle dichiarazioni dei redditi, che distingue tra imprese con collegamento estero e imprese solo canadesi e mette in luce che: le imprese nazionali sono sensibili, nelle scelte di indebitamento, alle aliquote di prelievo, ovvero 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.

Bartelsman e Bettsma (2000) si basano su un approccio differente e cercano indicazioni dell'*income shifting* a partire dalle funzioni di produzione, ovvero dall'elasticità dell'output alle variazioni dei differenziali fiscali. La verifica empirica condotta su dati macroeconomici di tipo settoriale e porta a verificare una modifica della base imponibile indotta dai mutamenti di aliquota di una certa rilevanza, tanto che una valutazione di massima degli autori li porta a sostenere che una variazione (unilaterale) di un punto percentuale dell'aliquota di imposta porta a una contrazione di tre punti del gettito.

Quali conclusioni? Le analisi empiriche condotte con l'obiettivo di verificare il *profit shifting* portano nella quasi totalità dei casi a evidenziare comportamenti anomali delle imprese a controllo estero che sono dai vari autori ricollegati a comportamenti elusivi. Problema aperto rimane comunque quello di identificare con certezza i canali attraverso cui tali comportamenti sono perpetrati, cosa che le analisi economiche che dispongono dei tradizionali dati di bilancio non riescono a fare.

3. L'analisi empirica sul settore tessile

L'obiettivo di questa parte del lavoro è di verificare 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 paese ospite: si tratta dunque di un primo livello di tassazione³⁵ che non considera le interazioni tra i diversi sistemi tributari coinvolti e il debito di imposta complessivo sul capitale investito in un dato paese. Non si vogliono in questa

35. Per una sintesi sulla tassazione internazionale del capitale si veda Giannini (1994).

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, dati i differenziali di tassazione con i paesi delle imprese estere collegate. 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 *corporation tax* sulle imprese a proprietà estera.

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 alla differenza nel carico fiscale sopportato dalle imprese solo nazionali rispetto a quelle con collegamenti esteri.

3.1. I dati

In questo lavoro è stata utilizzata la banca dati Aida³⁶, 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 per cento del totale delle società di capitali che presentano la dichiarazioni dei redditi³⁷, 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 60 per cento del valore riportato nei conti per settore istituzionale; una percentuale di copertura molto simile, 63 per cento, si osserva per il costo del lavoro (redditi da lavoro dipendente).

Considerato l'interesse per le variabili tributarie, appare ancora più soddisfacente la rappresentatività della banca dati nel confronto con i dati dell'Anagrafe Tributaria, illustrato nella tabella 1.

36. Aida Bureau Van Dijck.

37. In Italia il numero delle imprese 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.

Tabella 1 – Copertura del campione rispetto all'Universo fiscale

		Attività	Fatturato	Costo del personale	Valore aggiunto	Utile lordo	Imposte sul reddito
Imprese non finanziarie	Numero	20,38	20,38	20,38	20,38	20,38	20,38
	Ammontare	67,68	83,86	84,79	78,61	74,36	75,57
Agricoltura e Industria	Numero	28,64	28,64	28,64	28,64	28,64	28,64
	Ammontare	81,08	85,10	82,24	79,47	85,16	86,15

Le 170 mila imprese censite in Aida rappresentano dunque il 20 per cento delle società di capitale non finanziarie e quasi il trenta per cento del comparto agricoltura e manifattura. L'utile lordo generato dal campione è rispettivamente il 75 per cento e l'85 per cento 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 contribuenti³⁸.

3.2. La costruzione della banca dati

La banca dati è stata costruita per il 1998 unendo ai dati di bilancio informazioni desunte dagli allegati, relative in particolare alle caratteristiche e alla nazionalità dell'azionariato e delle partecipate. Per un gruppo di imprese ci si è potuti avvalere di specifiche elaborazioni sui dati dell'Anagrafe Tributaria che hanno consentito di integrare la banca dati con informazioni non ottenibili dai dati di bilancio. In base ai dati raccolti sull'azionariato sono state distinte le imprese "nazionali" dalle imprese localizzate sul territorio nazionale di proprietà estera (IE), corrispondenti a investimenti diretti in entrata. Sono state poi identificate le imprese nazionali che hanno effettuato investimenti diretti all'estero (Ine), distinguendole da quelle che non hanno partecipate estere (IN).

L'analisi è stata per il momento limitata al settore tessile-abbigliamento³⁹, in ragione della sua particolare rilevanza nel contesto italiano e per la particolare propensione all'internazionalizzazione testimoniata già in altri studi

38. 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 per cento.

39. Corrispondenti ai settori 17-18 della classificazione Ateco91.

(Rossetti, Schiattarella, 2002). 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 fiscale siano influenzati dalla diversa incidenza delle norme tributarie a livello settoriale (per agevolazioni o localizzazione)⁴⁰.

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 un'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'identificazione dell'intera struttura del gruppo (che risponderebbe al criterio dell'ultimo beneficiario)⁴¹, ma si è ritenuto utile classificare come "multinazionale" anche le imprese tessili che, pur non avendo un collegamento diretto con imprese estere, risultano possedute (con quota azionaria superiore al 50 per cento) da una impresa con diretti collegamenti esteri.

Ai fini della classificazione delle imprese multinazionali (IE e Ine) la soglia proprietaria utilizzata del 25 per cento è inferiore alla percentuale di controllo certo del 50 per cento, utilizzata anche in altri analisi economiche sulle multinazionali⁴², e sufficientemente più ampia rispetto al limite del capitale utilizzato per l'individuazione dell'investimento diretto estero (10 per cento). Ai fini della nostra analisi si è 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'impresa oggetto di investimento⁴³.

40. La rilevanza delle differenze settoriali è testimoniata dal recente studio di Nicodème (2002).

41. Questo può rappresentare un limite notevole per analizzare in dettaglio le modalità di *income shifting* di un gruppo, ma in questo paper 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.

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

43. 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.

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, 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.

3.3. Una panoramica del settore

Nel 1998, il settore tessile-abbigliamento conta nella banca dati 7891 imprese⁴⁴, di cui 159 presentavano anche il consolidato. Si è ritenuto tuttavia di non considerare i bilanci consolidati in aggiunta a quelli delle singole imprese del gruppo, al fine di *isolare* quelle informazioni contabili (ad esempio la scelta delle fonti di finanziamento) che potrebbero essere annullate dal dato consolidato⁴⁵; va poi sottolineato che, fino al 2003, l'impresa ha rappresentato l'unica unità impositiva nell'ordinamento italiano.

Ulteriori 1851 imprese sono state escluse per incompletezza dei relativi bilanci o mancanza di coerenza generale. La banca dati utilizzata è quindi composta da 6047 imprese, di cui 5799 imprese a controllo nazionale (IN). È stato poi possibile identificare 248 imprese multinazionali di cui 80 a proprietà estera (IE) e 168 con proprietà italiana e consociate localizzate all'estero (Ine).

Tabella 2 – Il settore tessile-abbigliamento nella banca dati Aida (1998)

Numero totale di imprese	7.891
– Bilanci consolidati	159
– Bilanci non inclusi perché incompleti	1.844
Imprese incluse nel dataset	6.047
Imprese nazionali senza coll. esteri (IN)	5.799
Imprese multinazionali:	248
– a controllo estero (IE)	80
– a controllo nazionale (Ine)	168

Fonte: elaborazioni su dati Aida.

44. La scelta del 1998 come anno base dell'analisi presenta alcune difficoltà specifiche dovute al fatto che tale anno coincide con l'introduzione della riforma tributaria che ha introdotto la Dit e l'Irap, ma consente nel contempo di avere alcuni vantaggi quali un data set "asestato" e qualche possibilità di confronto con i dati dell'Anagrafe Tributaria.

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

Le notizie sull'azionariato del data set Aida risultano purtroppo fortemente incomplete; per questo sono stati necessari approfondimenti e integrazioni sulla base delle banche dati *R&S*, *Business International* e *Medio-credito Centrale*. La distribuzione geografica dei paesi di riferimento delle imprese controllate dall'estero e degli investimenti esteri di imprese italiane è riportata nella tabella 3.

Tabella 3 – Distribuzione geografica delle multinazionali nel dataset: primi 5 paesi di riferimento

Imprese a controllo nazionale			Imprese a controllo estero		
Romania	52	31,0%	Stati Uniti	14	17,5%
Francia	19	11,3%	Germania	10	12,5%
Germania	10	6,0%	Regno Unito	9	11,3%
Regno Unito	6	3,6%	Francia	8	10,0%
Ungheria	2	1,2%	Giappone	4	5,0%
Totale	168	100,0%	Totale	80	100,0%

Fonte: elaborazioni su dati Aida.

È interessante notare come l'individuazione delle imprese multinazionali, per quanto parziale in quanto basata su un dataset che censisce solo le imprese medio-grandi, sia fortemente coerente con quanto rilevato dall'univa altra fonte che pubblica per il nostro paese dati sulle imprese multinazionali. Infatti, secondo il rapporto Cnel-R&P (1999) al primo gennaio 1998 risultavano censite 236 imprese 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).

Delle 6.047 imprese che costituiscono il dataset definitivo, più del 40 per cento ha un fatturato inferiore ai 2 milioni e mezzo di euro. Si tratta quasi esclusivamente di imprese nazionali, mentre circa l'80 per cento 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.

Per quanto concerne l'occupazione, in linea con quanto già evidenziato con le classi di fatturato, si osserva un numero medio di dipendenti significativamente più basso per le imprese nazionali (38 unità)

rispetto alle imprese multinazionali (239 e 148 rispettivamente per le Ine e per le IE)⁴⁶.

Tabella 4 – Distribuzione delle imprese per classi di ricavo

	Classi di ricavo					Totale
	Fino a 1.5 ml. euro	Da 1.5 a 2.5 ml euro	Da 2.5 a 5 ml. euro	Da 5 a 25 ml. euro	Oltre 25 ml. euro	
IN						
% riga	27,8	19,1	23,1	26,5	3,6	100,0
% colonna	99,4	99,4	98,0	93,2	68,9	95,9
Ine						
% riga	3,0	2,4	10,7	44,6	39,3	100,0
% colonna	0,3	0,4	1,3	4,6	22,1	2,8
IE						
% riga	6,1	3,7	12,2	45,1	32,9	100,0
% colonna	0,3	0,3	0,7	2,2	9,0	1,4
Totale						
% riga	26,8	18,4	22,6	27,2	4,9	100,0
% colonna	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

Fonte: elaborazioni su dati Aida.

Nella tabella 5 si può osservare un differenziale di produttività tra imprese nazionali e multinazionali; in particolare la quota di valore aggiunto per dipendente delle prime è pari a circa il 70 per cento di quello registrato nelle imprese di proprietà estera. In linea con i differenziali di produttività, si osserva anche un valore medio delle retribuzioni più elevato per le multinazionali (e in particolare per le IE), più spesso agganciate agli standard retributivi internazionali, e comunque già ampiamente riscontrato nella letteratura empirica⁴⁷.

46. Circa 350 imprese non hanno riportato il numero di occupati. Le medie sono state quindi calcolate sul numero di imprese per le quali il dato era disponibile.

47. Per una discussione sul differenziale salariale a favore dei lavoratori delle imprese multinazionali, si veda Balasubramanyam e Sapsford (2002).

Tabella 5 – Produttività e costo del lavoro per dipendente

	Valore aggiunto per dipendente (migliaia di euro)	Costo del lavoro per dipendente (migliaia di euro)
IN	41.934	25.107
Ine	47.395	25.983
IE	63.954	32.686

Fonte: elaborazioni su dati Aida.

3.4. I differenziali di profittabilità e di carico tributario

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 essere più contenuti di quanto non avvenga per le imprese nazionali.

La tabella 6 riporta i valori del Roi e del Roe per il 1998, da cui si può verificare che la profittabilità in termini di capitale investito, seppur più elevata per le imprese nazionali, tende ad essere poco differenziata nel 1998, mentre la profittabilità sul capitale proprio mostra una maggiore differenziazione, pur rimanendo a vantaggio delle imprese nazionali.

Pur in presenza di una differenziazione del valore degli indicatori meno marcata di quanto rilevato in altri studi per altri paesi, si può comunque pensare ad una “traccia” di un comportamento di *profit shifting* delle imprese che hanno collegamenti esteri, che tendono dunque a far apparire una minore profittabilità con l’intento di minimizzare l’onere fiscale. Tale differenza della profittabilità a favore delle imprese nazionali appare infatti persistente nell’arco del periodo 1994-2000 e non sembra associabile né ad una minore anzianità delle imprese con collegamenti esteri (quindi ad una maturità di impresa ancora da raggiungere), né ad una particolare vivacità delle operazioni di acquisizione o fusione, almeno nel periodo e per le imprese contemplate dall’analisi⁴⁸.

48. Come messo in evidenza da Grubert, Goodspeed, 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.

Tabella 6 – Indicatori di profittabilità: Roe e Roi 1998

	Roi (Return on Investment)	Roe (Return on Equity) ¹
IN	5,06	2,77
Ine	4,84	1,84
IE	4,56	2,08
Totale	5,04	2,73

1. Calcolato da Aida.

Fonte: elaborazioni su dati Aida.

La tabella 7 mostra infatti un Roe costantemente superiore per le imprese nazionali, con la parziale eccezione degli anni 1995 e 2000, dove la profittabilità delle imprese italiane con collegamenti esteri è lievemente superiore a quella delle imprese puramente interne.

Tabella 7 – Profittabilità del capitale proprio per il periodo 1994-2000¹

	(Roe) (%) 2000	(Roe) (%) 1999	(Roe) (%) 1998	(Roe) (%) 1997	(Roe) (%) 1996	(Roe) (%) 1995	(Roe) (%) 1994
IN	3,5	3,7	2,8	5,2	6,8	12,0	12,2
Ine	3,5	0,5	1,8	4,7	5,5	12,9	9,2
IE	-1,0	3,0	1,8	1,4	5,9	8,5	-3,8
Totale	3,5	3,6	2,7	5,1	6,7	12,0	11,9

1. Il Roe è stato calcolato in questo caso sul panel di imprese presenti nel periodo 1994-2000.

Fonte: elaborazioni su dati Aida.

I differenziali di profittabilità hanno ovviamente un riflesso nelle imposte pagate. 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 8, in cui sono riportate le aliquote effettive (*ex-post*) del settore tessile-abbigliamento, calcolate sul totale delle attività e sul fatturato, per alcuni paesi europei sul dataset Amadeus⁴⁹.

49. Il dataset Amadeus raccoglie i bilanci di alcune imprese europee con un giro d’affari superiore ai 15 milioni di euro.

Tabella 8 – Aliquote medie effettive in alcuni paesi nel 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	n.a.	1,82	2,42	3,80
Ine	1,42	1,06	1,20	1,45	2,27	2,58	n.a.	1,32	1,65	2,44
IE	1,87	2,54	1,40	1,08	2,08	2,82	n.a.	1,05	1,06	2,01

Fonte: elaborazioni su dati Amadeus.

Si può notare come in tutti i paesi considerati le aliquote effettive delle imprese multinazionali siano sensibilmente inferiori a quelle nazionali, e questo risulta 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, soprattutto se contrapposto al Regno Unito, che evidenzia il livello più contenuto tra i paesi considerati.

Sul dataset costruito specificamente per il caso italiano è poi possibile fare alcuni approfondimenti che confermano il risultato generale.

La tabella 9 riporta innanzitutto l'aliquota effettiva calcolata rapportando le imposte dirette al totale dell'attivo per il triennio 1998-2000.

È possibile notare come, in linea con quanto rilevato per il Roe del 1998, le differenze tra gli indicatori non siano particolarmente pronunciate, ma sia persistente l'ordinamento di questi valori medi. In ogni anno il peso delle imposte pagate dalle imprese nazionali che non hanno collegamenti esteri è più alto di quello delle altre imprese.

Tabella 9 – Imposte dirette sull'attivo¹

	1998	1999	2000
IN	2,83	2,91	2,84
Ine	2,32	2,42	2,33
IE	2,22	2,24	2,40

1. Questo dato è stato calcolato su un panel formato per il triennio considerato, che dunque ha una numerosità inferiore rispetto al dataset di base per il 1998. Il valore dell'aliquota effettiva differisce da quanto riportato nella tabella precedente perché, come anticipato nella nota precedente, il dataset Amadeus contiene solo grandi imprese.

Fonte: elaborazione su dati Aida.

Questa indicazione non dipende dal tipo di denominatore scelto per l'analisi. Anche rapportando le imposte al fatturato, l'ordinamento rispetto all'aliquota effettiva di imposta, vede al primo posto le imprese nazionali IN, posizione questa rafforzata dal fatto che il valore del capitale per unità di fatturato appare inferiore per le imprese con collegamenti esteri (Ine e IE).

La tabella 10 illustra i due indicatori, riferiti al passivo e al fatturato, calcolati sia come media delle aliquote calcolate per ciascuna impresa, sia come rapporto tra l'ammontare complessivo delle imposte dirette e quello del totale dell'attivo/fatturato per ogni tipologia di impresa.

Con gli indicatori del primo tipo, l'aliquota di ciascuna impresa ha uguale peso nel definire la aliquota media del gruppo e si ha un chiaro ordinamento che vede le imprese nazionali sopportare un onere fiscale superiore a quello delle imprese con collegamenti esteri. Nonostante la plausibilità del risultato medio, anche in questo ambito è presente una ampia variabilità degli indicatori all'interno delle tipologie. Per la lettura del risultato finale è poi di una certa rilevanza la quota di imprese che dichiara profitti negativi (penultima colonna della tabella 10), a cui non corrisponde peraltro necessariamente un valore dell'aliquota effettiva pari a zero, dato che l'Irap è un'imposta calcolata su una più ampia base imponibile.

Tabella 10 – Imposte dirette sul passivo e sul fatturato e percentuale di imprese in utile (1998)

	Imposte dirette/ Fatturato	Imposte dirette/ Attivo	Imposte dirette/ Fatturato	Imposte dirette/ Attivo	Imprese in perdita %	Imprese in utile/ %
	(a)	(a)	(b)	(b)		
IN	2,27	2,83	2,50	2,82	22,0	78,0
Ine	1,96	2,32	2,64	2,40	17,3	82,7
IE	1,79	2,29	2,40	2,54	29,6	70,4
Totale					21,9	78,1

(a) = media delle aliquote calcolate su ciascuna impresa.

(b) = rapporto tra la somma delle imposte dirette per ciascun gruppo e la somma del fatturato/passivo.

Fonte: elaborazioni su dati Aida.

Il secondo tipo di indicatore, calcolato rispetto all'ammontare complessivo di imposte, fatturato e attivo informa circa l'aliquota effettiva per il

sottogruppo di imprese, come se si fosse in presenza di un'unica impresa rappresentativa; il vantaggio di questo indicatore è di smussare il peso di singole imprese con valori particolarmente estremi, ma nel contempo il peso sulla determinazione dell'indicatore medio è proporzionale al giro d'affari. I valori ottenuti nel caso dell'attivo confermano pienamente le conclusioni riportate per le medie delle aliquote medie, mentre più ambiguo è il risultato che si ottiene con le aliquote sul fatturato.

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 e la tabella 11 riporta i risultati del test 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)⁵⁰, elemento necessario per poter 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 per cento).

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 per cento. Il test di Analisi della varianza (Anova) conduce al medesimo risultato, anche considerando separatamente i gruppi Ine e IE.

50. 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).

Tabella 11 – 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	245	1,9	-0,46	0,10	2,8	0,6
	IN	5.735	2,3		0,04		
Imposte su passivo	Ine+IE	248	2,3	-0,84	0,14	5,5	0,019
	IN	5.799	2,8		0,06		
<i>T-Test per la significatività della differenza tra i valori medi</i>							
		Differenza tra i gruppi			Intervallo di confidenza (95%)		
		T	Gradi di libertà	Significatività	Inferiore	Superiore	
Imposte su ricavi		-0,46	-2,4	5,978	0,01	-0,80	-0,13
Imposte su passivo		-0,84	-2,9	5,744	0,00	-1,26	-0,41

3.5. Una conferma dai dati dell'Anagrafe Tributaria

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 effettive 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 multinazionali⁵¹. 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. 12).

Tabella 12 – Imposte dirette sul passivo (valori di dati fiscali, 1998)

	<i>Irpeg/ Fatturato</i>	<i>Irpeg/ Attivo</i>	<i>Irpeg+Irap/ Fatturato</i>	<i>Irpeg+Irap/ Attivo</i>
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 su dati dell'anagrafe tributaria.

51. Il campione dell'Anagrafe Tributaria comprende circa 350 imprese tessili che sono contenute nel dataset originario di 6047 imprese.

La differenza nei livelli delle aliquote effettive non può comunque essere spiegabile con la quota di imprese in utile e in perdita: dai dati dell'Anagrafe Tributaria (tab. 13) si può infatti verificare che la percentuale di imprese che si dichiara in perdita ai fini Irpeg è in media del 33 per cento, e appare inferiore nel caso di imprese che hanno collegamenti con l'estero.

Tabella 13 – Distribuzione delle imprese (*) secondo il reddito dichiarato ai fini Irpeg

	In perdita	In utile
IN	33,9	66,1
Ine	21,4	78,6
IE	25,0	75,0
Totale	33,3	66,7

(*) Imprese dell'anagrafe tributaria.

Fonte: elaborazioni su dati dell'anagrafe tributaria.

Ai fini Irap, invece, solo il 5 per cento delle imprese si dichiara in perdita e la quasi totalità delle imprese con collegamenti esteri dichiara base imponibile positiva.

3.6. Si può parlare di profit shifting?

Come già osservato, i differenziali tra le aliquote delle multinazionali e delle imprese italiane non appaiono particolarmente ampi, ma suggeriscono una analisi più specifica su alcune variabili di bilancio che rappresentano, seppure in modo indiretto, un indicatore di politiche di *profit shifting* da parte delle imprese multinazionali. Come abbiamo già chiarito, 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 l'impresa in questione abbia dei collegamenti in paradisi fiscali o una holding finanziaria in Olanda, saranno necessarie delle operazioni di arbitraggio fiscale per sfruttare una distribuzione geografica del gruppo finalizzata alla minimizzazione dell'onere.

I costi delle materie prime e gli interessi passivi costituiscono due fattori che determinano l'ampiezza della base imponibile delle imprese 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*. Disponendo dei soli dati di bilancio, l'analisi del *transfer pricing* non è risultata praticabile, si è invece potuto indagare su alcuni indicatori di leverage che possono fornire, almeno in modo indiretto, indicazioni di minimizzazione dell'onere fiscale da parte delle imprese multinazionali. 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 le imprese italiane mostrano un *leverage*, un peso degli oneri finanziari sui ricavi e un tasso di interesse implicito più elevati rispetto alle multinazionali, che peraltro non mostrano sensibili differenze a seconda che si tratti di Ine o di IE (tab. 14).

Tale risultato sembrerebbe contraddire 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 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.

Tabella 14 – Indici di indebitamento, costo del debito e integrazione verticale

	Leverage	Oneri finanziari su ricavi	Tasso implicito debiti
IN	55,9	11,6	6,3
Ine	44,5	3,5	4,4
IE	46,4	2,9	4,0
Totale	55,5	11,3	6,2

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.

D'altra parte, il dato per il 1998 non sembra essere legato ad una diversa strategia fiscale da parte delle imprese, anche se con la riforma in vigore da quell'anno queste scontano un minore vantaggio fiscale dall'indebita-

mento a causa del fatto gli interessi passivi sono inclusi nella base imponibile dell'Irap: il *leverage* delle imprese esaminate nei diversi gruppi presenta infatti un andamento stabile tra il 1994 e il 2000.

Questa interpretazione trova poi una conferma nella analisi dimensionale descritta nel paragrafo seguente.

3.7. Una prima "validazione" del risultato: l'effetto dimensionale

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, Nicodème (2002) ha verificato più elevate aliquote effettive per le imprese minori, che nel nostro dataset sono quasi esclusivamente concentrate tra le imprese senza collegamenti esteri. È stato dunque ripetuta la costruzione delle aliquote effettive selezionando solo le grandi imprese, cioè quelle con fatturato superiore ai 5 milioni di euro.

La tabella 15 conferma i risultati in termini di aliquote effettive, che risultano chiaramente più elevate per le imprese nazionali, mentre sovrverte completamente l'ordinamento in termini di *leverage*, mostrando il gruppo delle imprese multinazionali, una volta eliminato l'effetto dimensionale, più esposto 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.

Tabella 15 – Indicatori di indebitamento e aliquote effettive per le grandi imprese

	<i>Leverage</i>	<i>Imposte/Fatturato</i>	<i>Imposte/Attivo</i>
IN	40,25	2,28	3,01
Ine	42,39	2,00	2,38
IE	46,55	1,93	2,58
Totale	40,61	2,24	2,95

Fonte: elaborazioni su dati Aida.

Inoltre, il *T-Test* per la significatività delle differenze delle medie e l'analisi della varianza (tabella 16) ribadiscono il risultato già riscontrato per le aliquote implicite e segnalano in questo caso anche la significatività statistica del maggior *leverage* evidenziato dalle multinazionali.

Tabella 16 – Analisi della varianza delle aliquote implicite e *leverage* (solo grandi imprese)

		Anova				
		<i>Somma dei quadrati</i>	<i>df</i>	<i>Media dei quadrati</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
Imposte civilistiche su passivo	Fra gruppi	60,375	2	30,187	3,103	,045
	Entro gruppi	18881,915	1941	9,728		
	Totale	18942,289	1943			
Lever	Fra gruppi	2900,812	2	1450,406	3,725	,024
	Entro gruppi	753347,141	1935	389,327		
	Totale	756247,953	1937			

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

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. L'analisi è stata condotta per il 1998 su un *dataset* che raccoglie i bilanci di 6047 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*.

Le nostre stime hanno evidenziato differenze significative tra i diversi gruppi di imprese, con un onere fiscale nettamente 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 sia alla scelta di denominatori alternativi, sia rispetto ad un arco temporale più lungo (1998-2000). Inoltre, i 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: 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.

Infine, sono state analizzate le voci di bilancio che possono fornire indicazioni su operazioni di *profit shifting*: l'indicatore di integrazione verticale appare notevolmente differenziato tra i diversi gruppi di impresa, ma fornisce solo una debolissima indicazione di delocalizzazione e di acquisti di materie prime e prodotti anomala rispetto alla media settoriale per le imprese con collegamenti esteri. Il *leverage* calcolato sull'intero *dataset* mostra le imprese nazionali mediamente più indebitate delle multinazionali, anche se l'estrema variabilità dei valori non rende statisticamente significativa tale differenza. Il calcolo sulle sole grandi imprese sovverte completamente l'ordinamento in termini di *leverage*, 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.

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.

5. Riferimenti bibliografici

- Alworth J. (1988), *The finance, investment and taxation decision of multinational*, Basil Blackwell, Oxford.
- Ambrosiano M.F., Bordignon M., Galmarini U., Panteghini P. (1997), *Lezioni di teoria delle imposte*, Etas Libri, Milano.
- Auerbach A., Hassett K. (1993), *Taxation and foreign direct investment in USA: a reconsideration of evidence*, in Hubbard R.G., Slemrod J., Giovannini A. (eds.), *Studies in International Taxation*, University of Chicago Press, Chicago, pp. 119-147.
- Balasubramanyam V.N., Sapsford D. (2002), *Foreign direct investment and wages*, in corso di stampa su "International Institutions and Multinational Enterprises", per la collana "International Institutions and Global Governance Series" edited by John-ren CHEN and David SAPSFORD, Edward Elgar.
- Bartelsman E.J., Beetsma R.M.W. (2000), *Why pay more? Corporate tax avoidance through transfer pricing in OECD countries*, CESifo working paper n. 324.
- Billington, N. (1999), "The location of foreign direct investment: an empirical analysis", *Applied Economics*, 31, 65-76.
- Cassou S. (1997) "The Link between tax rates and foreign direct investment", *Applied Economics*, 29.
- 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.
- Culem C. (1988), "The Locational determinants of direct investments among industrialised countries", *European Economy Review*, 32.
- 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, Milano.
- De Mooij R., Ederveen S. (2001), *Taxation and foreign direct investment. A synthesis of empirical research*, CDB Discussion paper.

- 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. (2002), "The impact of corporate taxation on the location of capital: a review", dattiloscritto.
- Devereux M. (1989), *Corporate Tax Harmonization and economic efficiency*, The Institute for Fiscal Studies, Report Series n. 35.
- Devereux M., Pearson M. (1995), "European tax harmonization and production efficiency", *European Economic Review*, 39, 1657-1681.
- Devereux M., Hubbard R.G. (1998), "Taxing Multinationals", dattiloscritto.
- Devereux M., Freeman H. (1995), "The impact of tax on foreign direct investment: empirical evidence and the implication for the tax integration scheme", *International Tax and public finance*, 2, 1, 85-106.
- Devereux M., Griffith R. (1998), "Taxes and the Location of Production: Evidence From a Panel of US Multinationals", *Journal of Public Economics*, 68.
- Dunning J.H. (1971), *The multinational enterprise*, Allen & Unwin, London.
- Dunning J.H. (1981), *International production and the multinational enterprise*, Allen & Unwin, London.
- Giannini S. (1994), *Imposte e Mercato internazionale dei capitali*, Il Mulino, Bologna.
- Gordon R., Hines J. (2002), *International Taxation*, NBER wp8854.
- Gresik T.A. (2001), "The taxing task of taxing multinationals", *Journal of economic literature*, 39, 800-838.
- Griffith R., Simpsom H. (2001), *Characteristics of foreign owned firms in British Manufacturing*, Institute for Fiscal Studies, Working Paper WP01/10.
- Gropp R., Kostial K. (2000), *The disappearing tax base: is foreign direct investment eroding corporate income taxes?*, Working paper n. 31, European Central Bank.
- 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. (1997), *Another look at the low taxable income of foreign-controlled companies in the United States*, OTA wp n. 74.
- 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., Slemrod J. (1998), "The effect of taxes on investment and income shifting to Puerto Rico", *The Review of economics and statistics*, 365-373.
- Grubert H., Goodspeed T., Swenson D. (1993), "Explaining the low taxable income of foreign controlled-companies", in Hubbard R.G., Slemrod J., Giovannini A. (eds.), *Studies in International Taxation*, University of Chicago Press, Chicago, 237.
- Harris D., Morck R., Slemrod J., Yeung B. (1993), *Income Shifting in United States Multinational Corporations*, in Hubbard R.G., Slemrod J., Giovannini A. (eds.) *Studies in International Taxation*, University of Chicago Press, Chicago.
- Hartman D.G. (1984), "Tax policy and foreign direct investment in the United States", *National Tax Journal*, 37, 475-487.
- 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. (1994), "Credit and deferral as international investment incentives", *Journal of Public Economics*, 55.
- Hines J.R. (1996), *Tax policy and the activities of multinational corporations*, NBER Working Paper, n. 5589.
- Hines J.R. (1999), "Lessons from behavioural responses to international taxation", *National Tax Journal*, 305-323.
- Hines J.R., Rice E.M. (1994), "Fiscal paradise: foreign tax heavens and American business", *The Quarterly Journal of Economics*, 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 2001*, 1, 5-26.
- King L.A., Fullerton D. (1984), *The taxation of income from capital. A comparative study of the United States, The United Kingdom, Sweden and West Germany*, University of Chicago Press, Chicago.
- Lahiri S., Ono Y. (1998), "Foreign Direct Investment, Local Content Requirement, and profit Taxation", *The Economic Journal*, 108, 444-457.
- Levene H. (1960), *Contributions to Probability and Statistics: Essays*, in Olkin I. et al. (eds.), *Honor of Harold Hotelling*, Stanford University Press, Stanford, 278-292.
- Martinez Mongay C. (2000), *Ecofin's effective tax rate*, Economic Papers n. 146, Brussels.
- Musgrave P. (1972), *Inter Nation equity*, ristampato in *Tax Policy in the Global economy*, selected essays of Peggy B. Musgrave, Edward Elgar, Usa, 2002.
- Nicodème G. (2002), *Sector and size effect on effective corporate taxation*, European Economy Economic Paper, n. 175, Brussel.
- Ocse (1987), *Recent Trends in International Direct Investment*, Paris.
- Ocse (1991), *Taxing Profits in a Global Economy, Domestic and International Issues*, Paris.
- Ocse (2001), *Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Harmonisation*, Paris.
- Rossetti S., Schiattarella R. (2001), *Un approccio di sistema all'analisi della delocalizzazione internazionale. Uno studio per il settore "made in Italy"*, mimeo.
- Schitzler G., Zaghini A. (2000), "Investimenti diretti esteri e regimi fiscali: un confronto tra paesi europei", *Rivista di politica economica*, 3-30.
- Slemrod J. (1990), *The impact of the tax reform act of 1986 on the foreign direct investment to and from United States*, in Slemrod J. (ed.), *Do taxes matter?*, MIT Press, Cambridge, Ma.

Triberti B. (2001), "La tassazione e l'internazionalizzazione delle imprese italiane", *Credito popolare*, 1-2.
Walsh B. (2002), *Taxation and foreign direct investment in Ireland*, in H. Grubel (ed.), *Tax Reform in Canada: Our path to greater prosperity*, B.C. The Fraser Institute, Vancouver, 221-245.

2. Regole e aspetti critici della tassazione del commercio elettronico*

di Paolo Liberati** e Paolo Polidori***

Introduzione

La letteratura sugli aspetti in qualche modo connessi allo sviluppo del commercio elettronico è ormai ampia. In sintonia con il tema trattato, inoltre, una parte sostanziale dei contributi al dibattito è disponibile su Internet, a partire dalla documentazione prodotta dalle organizzazioni internazionali per finire agli interventi di accademici, esperti e consulenti. L'organizzazione del lavoro ha risentito di questo binario non tradizionale di consultazione e, per quanto possibile, ha cercato di fondere le abituali fonti di ricerca con dettagliate indagini sulle reti telematiche.

Ai limitati scopi di questo studio l'attenzione è stata rivolta principalmente all'intersezione tra commercio elettronico e tassazione, e, per questa via, alle possibili conseguenze sul grado di concorrenza fiscale internazionale. Anche in questo limitato contesto, la crescita del contributo scientifico è stata esponenziale negli ultimi anni, soprattutto a seguito dell'impulso al dibattito offerto dagli organismi internazionali (come l'Organizzazione per la cooperazione e sviluppo economico, Oecd e il World Trade Organization, Wto) e da istituzioni di vari paesi come la Commissione della Comunità Europea, il Congresso e il Dipartimento del Tesoro statunitensi, per finire con contributi prodotti da esperti, studiosi e organismi rappresentati-

* Il lavoro è frutto di ricerca e riflessioni comuni. Tuttavia, Paolo Liberati è responsabile della stesura dei paragrafi: 1.1; 2.1; 2.3 e dell'intero paragrafo 4. Paolo Polidori è responsabile della stesura dei paragrafi: 1.2; 2.2 e dell'intero paragrafo 3. Introduzione e Conclusioni sono state redatte in collaborazione. Il lavoro è stato chiuso con le informazioni disponibili al 2002.

** Università di Urbino, Istituto di Scienze Economiche.

*** Università di Urbino, Istituto di Economia e Finanza.