

***Consultazione MEF sulla  
proposta di direttiva in tema  
d'imposta sulle transazioni  
finanziarie***

Ottobre 2011

## Premessa

L'Associazione Bancaria Italiana (ABI) ringrazia per l'opportunità di contribuire alla consultazione del Ministero dell'Economia e delle Finanze (MEF) sulla proposta di direttiva in tema d'imposta sulle transazioni finanziarie (*Financial Transaction Tax – FTT*).

L'ABI ribadisce la **contrarietà all'adozione di proposte legislative non condivise a livello globale**, e intende cogliere l'occasione della consultazione per evidenziare gli indesiderati effetti distorsivi che deriverebbero dall'introduzione della FTT nella sola Unione europea.

In linea generale, si osserva che la proposta della Commissione presenta degli **aspetti che necessitano di ulteriori chiarimenti** senza i quali non è possibile effettuare una valutazione compiuta degli impatti derivanti dall'introduzione della FTT. In particolare, sono necessari dei chiarimenti puntuali in merito all'identificazione concreta dei soggetti e degli strumenti finanziari attratti nell'ambito di applicazione della FTT.

## Considerazioni sui potenziali impatti legati all'introduzione della FTT

Il principale effetto dell'introduzione della FTT, come riconosciuto dalla stessa Commissione nell'analisi d'impatto allegata alla proposta di direttiva <sup>(1)</sup>, è quello di un **aumento dei costi delle transazioni sul mercato secondario** degli strumenti finanziari, suscettibile di causare una riduzione delle caratteristiche di liquidità dei titoli e una rarefazione degli scambi, che potrebbero determinare una contrazione delle operazioni anche sul mercato primario.

Peraltro, ciò avrebbe impatti anche sul funzionamento del mercato del debito pubblico, con effetti negativi sugli spread di tasso e conseguentemente sul costo del debito.

Il corretto funzionamento del mercato primario infatti dipende strettamente dall'efficienza del mercato secondario, che rappresenta, nel caso specifico del mercato del debito sovrano italiano, senza dubbio un punto di forza.

In questa logica, il rischio è che non ci sia solo un effetto di traslazione a valle verso gli investitori del costo dell'imposta, ma anche un effetto di traslazione a monte verso gli emittenti. Infatti, contrariamente a quanto

<sup>(1)</sup> "La VI indica che l'esclusione dal campo di applicazione dei mercati primari e secondari di azioni e obbligazioni potrebbe contribuire ad attenuare l'impatto sul costo del capitale", Sintesi della valutazione d'impatto che accompagna il documento proposta di direttiva del Consiglio concernente un sistema comune d'imposta sulle transazioni finanziarie e recante modifica della direttiva 2008/7/CE, Impatto sul costo del capitale e sulla crescita, pag. 11.

affermato dalla Commissione, l'imposta inciderebbe immediatamente i clienti finali, siano essi famiglie e imprese, visto che si applica alle operazioni concluse sia in conto proprio sia in conto terzi.

Esistono inoltre forti timori in merito ai possibili **effetti di delocalizzazione dell'operatività degli intermediari comunitari**, che potrebbero spostarsi su mercati extra UE non interessati dall'imposta, determinando un ulteriore impatto sulla liquidità dei titoli <sup>(2)</sup>. Al riguardo, il precedente svedese degli anni '80 dovrebbe costituire motivo sufficiente di allarme.

Pertanto, l'impatto complessivo dell'imposta sui mercati sarebbe dato dall'**effetto combinato** del maggior costo di emissione dei titoli dovuto alla riduzione della liquidità e dal mancato gettito derivante dalla delocalizzazione degli scambi su mercati esteri.

Ciò sarebbe tanto più rilevante per i **titoli di Stato**, in buona parte posseduti da investitori esteri, che sono tassati nel Paese di appartenenza, per il principio di residenza adottato dalla Direttiva.

Inoltre, **l'importo delle aliquote proposte dalla Commissione è estremamente elevato** in considerazione delle condizioni economiche generalmente applicate dagli intermediari nei rispettivi mercati di riferimento, anche alla clientela al dettaglio.

Infatti, maggiore è l'aliquota della FTT, maggiore è il costo delle transazioni sul mercato secondario e quindi più grave è la riduzione della liquidità dei titoli e la rarefazione degli scambi che determinano la contrazione delle operazioni e il maggior costo di emissione dei titoli sul mercato primario.

Il tema dell'entità delle aliquote proposte è peraltro ben presente anche nella valutazione d'impatto della Commissione, visto che per la sola imposta sulle transazioni in titoli è stato usato un modello che prevedeva un'aliquota con una forchetta che varia dallo 0,1 allo 0,01 per cento <sup>(3)</sup>.

L'introduzione della FTT avrebbe inoltre esiti **particolarmente penalizzanti per il mercato dei pronti contro termine** che oggi in Italia assume una duplice funzione: favorisce il finanziamento a breve termine dei titoli e rappresenta un valido prodotto di investimento per gli investitori privati e istituzionali, per i quali verrebbero a mancare alcune possibilità di impiego a breve termine della liquidità.

---

<sup>(2)</sup> "L'introduzione di tasse supplementari comporta il rischio intrinseco che gli agenti spostino altrove le proprie attività per ridurre l'onere fiscale", Sintesi della valutazione d'impatto, Delocalizzazione, pag. 10.

<sup>(3)</sup> "Il modello utilizzato per analizzare gli impatti macroeconomici indica che un'imposta sulle transazioni in titoli, senza tenere conto degli effetti attenuativi, ridurrebbe la crescita futura del PIL a lungo termine dell'1,76% in caso di aliquota dello 0,1% e dello 0,17% in caso di aliquota dello 0,01%", Sintesi della valutazione d'impatto, Impatti macroeconomici e occupazione, pag. 10.

Anche l'obiettivo della Commissione di limitare i comportamenti di mercato indesiderati e di gestire i potenziali rischi specifici posti dalla negoziazione automatica, limitando l'*High Frequency Trading* (HFT) con l'introduzione della FTT, potrebbe avere **impatti negativi sulla liquidità dei titoli**. Sul punto è importante ricordare che l'HFT, oltre a rappresentare una minima parte delle transazioni, costituisce un fenomeno che contribuisce ad assicurare un'adeguata liquidità dei mercati. Pertanto è meglio regolamentare l'HFT (come sta avvenendo in ambito di revisione della MiFID) piuttosto che eliminarlo del tutto.

Inoltre, non appare comprensibile l'**inclusione**, tra gli enti finanziari tenuti al pagamento dell'imposta, anche **dei mercati regolamentati** e di ogni altra sede o piattaforma di negoziazione organizzata. Questi soggetti non si interpongono infatti tra le controparti di una transazione ma si limitano a gestire i sistemi sui quali tali transazioni sono concluse. Questa previsione potrebbe creare incertezza in merito a un ulteriore pagamento della FTT per le transazioni svolte sui mercati regolamentati o sulle altre *trading venues*.

Rilevanti sono gli **impatti avversi sulle prospettive di crescita**, riconosciuti dalla stessa Commissione nell'analisi d'impatto <sup>(4)</sup>, che derivano dalle inefficienze che si verrebbero a creare in economie banco-centriche come quella italiana.

La FTT infatti scoraggerebbe le transazioni effettuate in contropartita con il settore finanziario e penalizzerebbe in modo eccessivo il ruolo tradizionale di intermediazione finanziaria svolta dal settore bancario a sostegno dell'economia reale.

In questo senso, anche l'inclusione delle **operazioni infra-gruppo** nel campo di applicazione dell'imposta potrebbe essere foriera di effetti distorsivi sull'efficienza della gestione dell'impresa.

Inoltre, **il testo della proposta necessita di chiarimenti su alcuni aspetti**, tra i quali ad esempio i possibili effetti di cumulo dell'imposta in sede di concreta applicazione della stessa. Ciò rende ancora più difficile un'opera di valutazione degli impatti della direttiva, visto che la FTT non si applica soltanto al compratore, ma anche al venditore.

Sono altresì opportuni chiarimenti sulla **possibilità di derogare al principio di residenza** quando il soggetto a cui si applica la FTT "dimostra che non vi è collegamento tra la sostanza economica dell'operazione e il territorio di qualsiasi Stato Membro" (cfr. art. 3, paragrafo 3).

---

<sup>(4)</sup> "Kirilenko and Summers (2004) have stressed that the erosion of the tax base taking place by removing funds from financial intermediaries has effects that go well beyond the revenue shortfall, given the role of the banking sector in the economy. A consequence of disintermediation would be the misallocation of financial funds, with a far reaching potential impact on the financing of investment projects", Valutazione d'impatto, Vol. 11, pag. 4.

È evidente che la presenza di incertezze applicative, e di assunzioni ambiziose quali il pagamento immediato dell'imposta e l'obbligo di dichiarazione mensile, suscitano perplessità in termini di concreta fattibilità e rendono difficile una stima ancorché approssimativa dei costi amministrativi e di aggiornamento delle procedure informatiche a carico degli intermediari finanziari.

È importante sottolineare che se la FTT venisse adottata per mezzo della **cooperazione rafforzata**, è praticamente scontato che tra i Paesi aderenti non verrebbe incluso il Regno Unito, che ha già espresso una posizione di veto, il che si traduce in una posizione di vantaggio della piazza finanziaria di Londra, con potenziali ed evidenti gravi ripercussioni per la piazza finanziaria nazionale e gli intermediari residenti.

Per concludere, si osserva che non è corretto il presupposto secondo cui la FTT dovrebbe ristabilire equità di tassazione per il sistema bancario (e finanziario in genere) a fronte del presunto vantaggio rappresentato dall'**esenzione IVA dei servizi finanziari** <sup>(5)</sup>; al contrario l'introduzione dell'IVA sui servizi finanziari ridurrebbe il carico fiscale delle banche perché permetterebbe di recuperare l'IVA sui costi <sup>(6)</sup>.

Analogamente, non è corretto l'assunto secondo il quale la Commissione europea assimila alla FTT l'**imposta di registro** di euro 168 che in Italia è dovuta sui conferimenti in società e sulle compravendite di azioni o obbligazioni se concluse per atto pubblico o scrittura privata autenticata o presentate alla registrazione.

L'imposta di registro italiana infatti ha un ambito di applicazione estremamente ridotto, non paragonabile a quello della FTT, e in più è una imposta dovuta sull'atto cui lo Stato assicura conservazione e pubblicità e dunque ha natura completamente diversa dalla FTT, che tassa la parte di una transazione.

---

<sup>(5)</sup> "L'analisi indica che l'esenzione dell'IVA genera un vantaggio fiscale per il settore finanziario pari a circa lo 0,15% del PIL. Ne derivano quindi un trattamento privilegiato del settore finanziario rispetto agli altri settori dell'economia e distorsioni dei prezzi", Sintesi della valutazione d'impatto, Esenzione dei servizi finanziari dal pagamento dell'IVA, pag. 2.

<sup>(6)</sup> Prof. Ben Lockwood dell'Università di Warwick, "How the EU VAT exemptions impact the Banking Sector", PwC, ottobre 2011.