

SENATO DELLA REPUBBLICA

————— VII LEGISLATURA —————

6^a COMMISSIONE

(Finanze e tesoro)

INDAGINE CONOSCITIVA SUL FUNZIONAMENTO DELLE BORSE VALORI IN ITALIA

(articolo 48 del Regolamento)

Resoconto stenografico

8^a SEDUTA

MARTEDÌ 24 MAGGIO 1977

Presidenza del Presidente SEGNANA

INDICE DEGLI ORATORI

PRESIDENTE	Pag. 191, 194		PANDOLFI, ministro delle finanze . . .	Pag. 191
----------------------	---------------	--	--	----------

La seduta ha inizio alle ore 17,30.

A norma dell'articolo 48 del Regolamento, interviene il ministro delle finanze Pandolfi.

A S S I R E L L I, segretario, legge il processo verbale della seduta precedente, che è approvato.

P R E S I D E N T E. L'ordine del giorno reca il seguito dell'indagine conoscitiva sul funzionamento delle borse valori in Italia, ai sensi dell'articolo 48 del Regolamento: prosecuzione dell'audizione del Ministro delle finanze.

Do quindi la parola all'onorevole Ministro delle finanze, che ringrazio per la sua presenza, perchè risponda ai quesiti formulati dagli onorevoli colleghi nel corso del dibattito svoltosi il 18 maggio.

P A N D O L F I, ministro delle finanze. Signor Presidente, onorevoli senatori, la mia replica, dal momento che mi ero abbastanza diffuso nell'esposizione iniziale, sarà piuttosto breve e si limiterà a toccare alcune delle questioni che sono state sollevate nel corso dell'audizione del 18 maggio.

In particolare, il senatore Pinna aveva posto una questione specifica: aveva chiesto di sapere cioè a quanto ammonta nelle previsioni di bilancio il maggior gettito della ritenuta d'imposta sui dividendi elevata dal 30 al 50 per cento, per l'anno 1977. A tale riguardo dirò che la previsione di aumento è di circa 60 miliardi.

Il senatore Grassini, poi, replicando sulla proposta governativa relativa all'introduzione di un sistema di credito d'imposta per eliminare pressochè integralmente il doppio effetto dell'imposizione sugli utili delle società e, quindi, sui dividendi percepiti dagli azionisti, ha affacciato il timore che detto sistema risulti tale da spingere le società ad eccessive distribuzioni degli utili, al di là di quanto sarebbe richiesto da una prudente condotta aziendale circa il riparto tra utili reinvestiti e utili distribuiti. In proposito, bene ha fatto osservare il senatore Visentini nel corso del suo intervento che il meccanismo del credito d'imposta è, in so-

stanza, un meccanismo neutrale ed io vorrei aggiungere a questo che una delle ragioni per le quali si è appuntata l'attenzione sopra di esso piuttosto che sopra altri meccanismi è appunto quella della sua neutralità; gli altri sistemi, infatti, in quanto si dirigono direttamente a privilegiare o l'utile distribuito o l'utile reinvestito, hanno, da questo punto di vista, un minor grado di efficacia rispetto ad una equilibrata condotta di politica aziendale.

Il senatore Andreatta, che sostanzialmente ha mostrato di condividere l'intenzione del Governo di utilizzare il meccanismo del credito d'imposta per il raggiungimento della nota finalità, cioè la rimozione di un ostacolo di natura fiscale all'incremento del risparmio azionario, ha tuttavia sollevato due importanti questioni, la prima delle quali riguarda la deducibilità dei dividendi, che nel provvedimento governativo, così come è stato inizialmente formulato, si riferisce soltanto ai dividendi che le società corrispondono ad azioni di risparmio.

Al riguardo vorrei ricordare brevemente che la legge n. 576 del 2 dicembre 1975, all'articolo 13, già prevede per le società che emettono azioni di risparmio la deducibilità degli interessi dei dividendi che vengono corrisposti alle azioni di risparmio, ma nei limiti che sono previsti dalla legge n. 216 del 1974; intenzione del Governo è di abolire questo limite e quindi di ammettere la deducibilità anche al di là del minimo che appunto è garantito, a titolo di dividendo, alle azioni di risparmio. Il senatore Andreatta si è domandato se tale privilegio non finisca per cumularsi con il privilegio del credito d'imposta: in proposito vorrei chiarire che si tratta di due materie che non interferiscono l'una con l'altra in quanto per i percettori di dividendi da azioni di risparmio non scatta il principio del credito d'imposta, ma scatta quello della ritenuta a titolo d'imposta, quindi la cedolare secca, che ci proponiamo di ulteriormente ridurre nella sua aliquota rispetto a quanto attualmente stabilito. In questo caso, quindi, non si ha cumulo di beneficio, in quanto — ripeto — le due materie sono tali da non influenzarsi a vicenda.

La seconda questione su cui si è soffermato il senatore Andreatta riguarda il *quantum* (e si tratta in questo caso di un beneficio — come si diceva — dal lato della domanda, mentre quello cui si è testè accennato è dal lato dell'offerta) della deduzione ammessa dall'ammontare dell'imponibile lordo per coloro che sottoscrivono azioni in dipendenza di operazioni di aumento di capitale; a questo proposito il senatore Andreatta, mi pare, ha fatto una ipotesi che si aggira fra i 3 e i 7 milioni, come cifra che potrebbe essere considerata equa. Il Governo, più o meno, è nello stesso ordine di idee, anche se, naturalmente, 7 milioni sono troppi: probabilmente ci si fermerà ad una via di mezzo tra i 3 ed i 7 milioni. Ci si rende conto che il beneficio può avere un significato regressivo in quanto diventa tanto maggiore quanto maggiore è l'ammontare complessivo del reddito; d'altra parte, però, in questa materia è difficile trovare delle soluzioni equitative ottimali, per cui si preferisce una soluzione semplice, che sia anche immediatamente percepibile — e quindi praticabile — e che dia un qualche vantaggio psicologico per i sottoscrittori di nuove azioni.

La questione principale sollevata dal senatore Aletti — il quale diligentemente ha anche formulato le questioni stesse per iscritto, limitandosi poi a farne un commento — è quella che riguarda l'effetto negativo che l'introduzione del credito d'imposta avrebbe nell'attuale situazione del mercato borsistico e nell'attuale stadio della propensione dei contribuenti, dei cittadini, dei risparmiatori all'investimento azionario, in quanto il meccanismo del credito d'imposta comporta la rinuncia al principio dell'anonimato azionario e reintroduce il principio della nominatività. Al riguardo, vorrei qui rapidamente sintetizzare le cose che ho già detto nella precedente occasione: intanto insisto sul concetto che gli incentivi di carattere fiscale sono soltanto una parte dei provvedimenti che possono essere presi o invocati a vantaggio dell'investimento azionario. Le vere e più importanti ragioni che hanno reso meno praticabile questo canale di finanziamento delle imprese, infatti, stanno altrove:

stanno, ad esempio, nella scarsa redditività delle imprese stesse; stanno nella sottoprofitabilità delle aziende; stanno poi nell'esistenza di fonti alternative di finanziamento che, essendo assai più praticabili ed assai più agevoli da essere intraprese, non comportano tra l'altro problemi o rischi per quanto riguarda il controllo della società, per cui hanno finito per avere un tale vantaggio rispetto alla forma dell'investimento azionario, dell'aumento del capitale, da confinare in un'area molto marginale questa che, invece, dovrebbe essere la fonte, se non prevalente, almeno paritaria di finanziamento per le imprese.

Vorrei quindi ripetere l'opinione che non si può sopravvalutare l'incidenza dei fattori di carattere fiscale sopra la modificazione della propensione dei risparmiatori all'investimento azionario; in questo senso a me pare che siano anche ridotte le preoccupazioni circa l'effetto della nominatività o dell'anonimato. Innanzi tutto vorrei far osservare che la perdita dell'anonimato è a fronte di un cospicuo vantaggio di natura reddituale, in quanto la rimozione della doppia incidenza dell'imposta, che praticamente avviene a favore del percettore di dividendo, comporta una situazione fiscale molto vantaggiosa; la seconda osservazione che vorrei fare è poi che — la prendo ancora una volta dall'intervento del senatore Visentini — nella situazione odierna l'effetto psicologico dell'anonimato è controbilanciato dalla posizione di forte disagio che molti contribuenti hanno avvertito quando la pubblicazione delle loro posizioni reddituali, non potendo ovviamente comportare i dati rilevati dal modello 740 ciò che è avvenuto in sede di ritenuta d'imposta, ad esempio con la cedolare secca, ha reso evidente una posizione reddituale del tutto difforme da quella reale ed un pagamento dell'imposta del tutto inferiore a quello che è stato obiettivamente praticato. Molti contribuenti hanno allora rivolto istanze al Ministero delle finanze perchè si provveda per l'avvenire in qualche modo a far risultare la posizione reddituale complessiva e la posizione di assolvimento del tributo complessivo; oggi infatti — ripeto — i contribuen-

ti che hanno la maggior parte dei propri redditi affidati alla forma del dividendo azionario, hanno la somma complessiva dei loro redditi del tutto inferiore a quella che risulta effettivamente se sommiamo ai redditi filtrati attraverso la dichiarazione del modello 740 i redditi su cui si è assolto il tributo in forma di ritenuta d'imposta attraverso il meccanismo della cedolare secca. Oggi quindi ci troviamo probabilmente in un momento in cui anche dal punto di vista psicologico i due punti tendono a raggiungere una posizione di equilibrio o, per lo meno, di una certa indifferenza. Mi rendo conto che, con una tradizione che in Italia è sempre stata favorevole all'anonimato rispetto alla nominatività per quanto riguarda la propensione dei risparmiatori, forse esisterà qualche difficoltà nei confronti dell'introduzione di quest'ultimo principio; d'altra parte, il meccanismo del credito d'imposta pare, non solo per ragioni tecniche intrinseche ma anche per ragioni che si ricavano dall'andamento della legislazione comunitaria in materia, quello che dà il maggior affidamento ed è un sistema che, una volta introdotto, potrebbe diventare poi un elemento permanente del nostro ordinamento tributario. Ho già detto inoltre che anche eventuali suoi effetti di macchinosità od altro, una volta chiarite alcune tecniche inerenti alla sua applicazione, non dovrebbero dare troppe preoccupazioni.

Per quanto riguarda la parziale deducibilità dei dividendi, che il senatore Aletti ritiene auspicabile, ripeto che l'orientamento del Governo è piuttosto nella direzione di ammettere la deducibilità delle somme impiegate per corrispondere i dividendi, di introdurla cioè per le azioni di risparmio. Al riguardo peraltro la controversia è di fondo: c'è chi ritiene, infatti, che le azioni di risparmio non abbiano per ragioni storiche particolare favore o non abbiano possibilità di affermarsi nel nostro mercato azionario (e ne ho avuto qualche eco in un recente incontro avuto a Milano con gli operatori del settore) e c'è invece chi ritiene dall'altra parte, che l'istituto delle azioni di risparmio, una volta che l'atmosfera gene-

rale, le condizioni generali di carattere economico migliorassero, così come è congegnato, presenti tali elementi di vantaggio da poter essere preso in considerazione.

Del resto, proprio nello stesso convegno di Milano c'era chi sosteneva l'una tesi e chi sosteneva l'altra tesi.

Il senatore Luzzato Carpi ha sostanzialmente mostrato di aderire alle linee di esposizione governativa e ha posto l'accento in modo particolare sulla esigenza che le società abbiano bilanci più chiari e, direi, meglio percepibili dagli utilizzatori terzi. Questo è un punto fondamentale perchè si possa avere per questa via una migliore attenzione dei risparmiatori verso l'investimento azionario.

Da ultimo il senatore Visentini, del quale ho già richiamato alcune opinioni, ha chiesto in modo particolare se non fosse intendimento del Governo risolvere la questione, sin qui molto controversa, se l'incremento che deriva da azioni gratuite sia reddito o non sia reddito. L'onorevole Visentini ha ricordato le alterne vicende della legislazione che ha portato ad uno stato di fluidità. Vorrei dare l'assicurazione che intenderemo risolvere la questione stabilendo il principio che non si tratta di reddito. Questo per le azioni gratuite che vengono emesse, per tutto ciò che è passaggio da riserve a capitale, per cui i riflessi di queste operazioni non avrebbero più incidenza nel settore del volume del reddito, della capacità reddituale degli interessati, cioè dei risparmiatori che si vedono in questo modo avvantaggiati. Un articolo apposito del testo del nostro disegno di legge tocca questa materia. Da ultimo vorrei dare l'assicurazione al senatore Visentini che tutto quanto si è fatto in quest'ultimo periodo per porre rimedio ad alcune situazioni di emergenza, ha condotto alla definizione delle ultime linee del nostro ordinamento tributario. Ho sempre detto che rimane aperta la questione della eliminazione della doppia precussione di imposta sulla specifica materia degli utili delle società, ma al di là di questo non è nell'intenzione del Governo procedere a modificazioni che tocchino la sostanza dell'ordina-

mento tributario; al contrario pensiamo di limitare i nostri interventi legislativi solo a questioni urgenti con l'uso della delega, ma anche qui con un uso razionale e discreto, perchè riteniamo che in questo momento sia necessario un periodo di assestamento, che serve agli uffici per meglio amministrare e meglio definire le proprie interpretazioni e che serve ai contribuenti per un minimo di adattamento comportamentale anche dal punto di vista dei modelli delle dichiarazioni. I nostri dati statistici hanno dimostrato che il contribuente spesso si trova in imbarazzo e che occorre tempo perchè possa fare l'abitudine alle tecniche della dichiarazione. Ho detto anche in quest'aula che, ad esempio, più avanti, dopo un certo periodo di anni, nulla vieta che si possa riprendere in considerazione la questione della tassazione del reddito dei nuclei familiari, però questo al di là di una prima fase, eventualmente adottando un sistema analogo allo *splitting*. Per il resto lo sforzo del Governo sarà

diretto a migliorare l'amministrazione dei tributi.

Con questo credo di avere risposto alle principali questioni.

P R E S I D E N T E . Ringrazio il ministro Pandolfi. Ascolteremo la replica del ministro Morlino in una prossima seduta. Praticamente l'indagine si sta per concludere. A fine seduta prenderemo accordi per il contrastato viaggio all'estero, presso le Borse di Parigi e di Londra, che continua ad essere rinviato a causa degli altri impegni di lavoro.

Poichè nessuno domanda di parlare, il seguito dell'indagine è rinviato alla prossima seduta.

La seduta termina alle ore 17,50.

SERVIZIO DELLE COMMISSIONI PARLAMENTARI
Il consigliere parlamentare delegato per i resoconti stenografici
DOTT. RENATO BELLABARBA