

26 novembre 2012

Conto alla rovescia per la Tobin Tax made in Italy, mentre la Germania rinvia al 2016: ecco i punti critici

Settimana cruciale per la Tobin Tax in Italia. In queste ore lo staff del ministero dell'Economia sta lavorando alla revisione del testo e potrebbe calmierare la stretta fiscale rispetto a quanto previsto nella prima bozza contenuta nel [disegno di legge di stabilità](#). Il nuovo testo, secondo indiscrezioni, potrebbe essere ultimato nel giro di 2-3 giorni: dopodiché la palla dovrebbe passare al Parlamento. Molti i dubbi: verrà replicato integralmente o solo in parte il modello francese (meno restrittivo dell'attuale testo italiano)? Allo stesso tempo, verranno tappati i buchi che a pochi mesi di vita (in Francia la Tobin Tax è operativa dal 1° agosto) il modello transalpino ha evidenziato (come la fuga dagli investitori verso i contratti per differenza)? Gli addetti ai lavori confidano in un ribaltone del testo-bozza. Vediamo perché.

Il primo testo contestato

La formulazione originaria prevede un'aliquota dello 0,05% sulle negoziazioni di azioni, strumenti finanziari partecipativi e derivati (su azioni, valute, materie prime, ecc.). Sono escluse le negoziazioni che riguardano titoli di Stato e obbligazioni societarie. E prevede inoltre che l'aliquota venga applicata su ogni negoziazione e non al saldo degli scambi a fine giornata. Il governo, nell'impianto legislativo originario, stima un gettito annuo 1.088 milioni di euro e un calo del 30% delle contrattazioni di azioni e dell'80% del mercato dei derivati.

Trader e operatori finanziari sono però saliti sul [sul piede di guerra](#) sottolineando che la norma, così come è stata scritta, non frenerebbe la speculazione (come nell'intento del governo aggiunto a quello di fare cassa nell'attuale fase di austerità) ma scatenerrebbe l'effetto boomerang di danneggiare volumi, liquidità e quotazioni dei titoli quotati a Piazza Affari. Con gravi danni sociali per gli operatori finanziari, compresi quelli che lavorano nell'indotto.

Il nuovo testo

Fra poche ore conosceremo le revisioni del testo originario. Se dai primi rumors sembrava si fosse orientati a "tradurre" il testo francese i dubbi sul cambio di rotta emergono anche dall'[emendamento Boccia \(Pd\) sulla Tobin Tax](#) che spinge per vincolare l'esecutivo su una riduzione delle aliquote e su un ampliamento della base imponibile. In ogni caso, le preoccupazioni degli addetti ai lavori non mancano, anche perché il tempo disponibile per far luce su eventuali ulteriori emendamenti si assottiglia dato che il governo è intenzionato a chiudere la partita entro fine anno (anche se rumors indicano che difatti poi l'applicazione potrebbe essere posticipata a marzo-aprile), seguendo così la Francia che ha introdotto la sua versione della Tobin Tax lo scorso agosto. Analizziamo i punti critici.

I rischi di incentivare l'over the counter

Gli operatori del settore lamentano che c'è il serio rischio, in assenza di modifiche, di spostare gli scambi dal mercato regolamentato dei derivati a quello over the counter. Questo è uno dei punti su cui si batte l'Acepi, l'associazione italiana certificati e prodotti di investimento. Ricordando che nel testo francese della Tobin Tax sono tassate solo le azioni e non i titoli derivati.

«Il rischio di effetti controproducenti solo per l'Italia è reso ancora più probabile dalla globalizzazione e quindi dall'incredibile velocità con cui le attività finanziarie possono spostarsi in altri Paesi - spiega Zanotti, docente della Sda Bocconi e dell'Università di Bergamo e segretario generale dell'Acepi -. Ciò è particolarmente vero per i derivati che, a differenza delle azioni, sono scambiati sia su mercati regolamentati (Borse e Mtf, ndr) sia "over the counter" e pertanto in tal caso non immediatamente "visibili" alle autorità di vigilanza dei mercati, sia italiane che estere».

«Pensiamo, ad esempio, a un derivato over the counter su azioni italiane stipulati tra una banca giapponese ed un hedge fund americano. È molto arduo credere che il fisco italiano possa tassare efficacemente queste operazioni e riuscire a riscuotere l'imposta da soggetti non residenti in Italia che hanno scelto l'azione italiana come parametro sottostante del derivato. Quindi finirebbero per essere oggetto di tassazione i soli derivati quotati su un mercato. Ciò potrebbe causare l'incentivazione delle negoziazioni over the counter rispetto a quelle effettuate sui mercati regolamentati vanificando tutti i risultati raggiunti negli ultimi anni, grazie anche agli interventi normativi, nella direzione di una tendenza alla quotazione degli strumenti. Soprattutto per gli investitori retail questo è un punto fondamentale in quanto la quotazione su un mercato regolamentato assicura che ci sia

un'autorità che "vigila", ovvero che assicura trasparenza dei prezzi e liquidità all'investimento».

Rischio liquidità

Un altro punto critico è la liquidità del mercato. Nel testo francese della Tobin Tax i market maker (gli operatori che garantiscono la liquidità e che alimentano domanda e offerta sul book) sono esentati dalla Tobin Tax. Mentre secondo la bozza italiana dovrebbero pagare anch'essi l'aliquota dello 0,05%. «Stupisce anche che nel testo attuale siano oggetto di tassazione anche i marketing marker, cioè gli intermediari che svolgono una funzione di sostegno della liquidità, a beneficio del mercato nel suo complesso, permettendo su base continua agli investitori di poter comprare o vendere», continua Zanotti.

Fatta la legge trovato l'inganno

L'esempio francese può essere utile anche perché anticipa quello che potrebbe essere un trend post-Tobin Tax in Italia. Da agosto sul listino di Parigi è notevolmente aumentato il ricorso ai cosiddetti "contract for difference" che, quotati su piattaforme non regolamentate e opache, permettono di ottenere il medesimo effetto di una compravendita azionaria, senza pagare dazio. Nel testo preliminare italiano «sembrerebbero esclusi i contratti per differenza, in sostanza anch'essi derivati, ma over the counter, non soggetti a vigilanza e utilizzati principalmente per finalità di trading». Mentre sarebbero inclusi «i certificates, strumenti diffusi presso il retail, che l'investitore acquista per ragioni di investimento, che sono quotati in Borsa Italiana e su EuroTix, quindi liquidi, trasparenti, emessi sulla base di prospetti vagliati da Consob e altri regulators».

Il valore su cui calcolare la tassa

Contestato dagli addetti ai lavori anche il valore su cui il testo-bozza prevede sia calcolata la tassa. «Secondo il testo attuale la tassazione avverrebbe sul valore nozionale del derivato. Ma il valore nozionale non esprime il valore dello strumento e/o il corrispettivo dell'operazione. Nel caso delle opzioni, per esempio, la tassa rischierebbe di essere di ammontare superiore al premio corrisposto per l'opzione stessa. Stupisce altresì che, data la base di calcolo prescelta (valore nozionale), l'aliquota di tassazione dei derivati sia identica a quella delle azioni e non un'aliquota nettamente inferiore».

Imposta a saldo di fine giornata o su ogni singola transazione?

Un altro punto contrastato è il momento in cui calcolare l'imposta. In Francia la Tobin Tax si paga sul saldo di fine giornata (esentando però le opzioni negoziate dall'estero e market maker) e non su ogni singola transazione come attualmente previsto in Italia. Aspetto non gioca a favore dei trader.

Germania, nessuna Tobin tax fino al 2016

Last but not least il tema dell'armonizzazione tra i Paesi europei. Sarebbe auspicabile infatti una convergenza dei Paesi Ue su aliquote, modalità e tempistiche per l'adozione di una tassa sulle transazioni finanziarie. Per evitare il rischio di arbitraggio o fughe di capitali verso i mercati finanziari che non applicano questa tassa o sceglieranno di introdurla in ritardo. Si inserisce in questa direzione la recente polemica nei confronti della Germania dopo che il ministero tedesco delle Finanze ha annunciato al settimanale Wirtschaftswoche che non si aspetta l'introduzione di una Tobin tax in Europa prima del 2016. «Non inserirei niente in bilancio prima del 2016» ha spiegato Michael Sell, un alto dirigente del ministero. Si tratta di un data che rinvia di quasi due anni l'introduzione della tassa. Sell basa la sua stima sul fatto che i negoziati europei dureranno almeno un anno e mezzo e altrettanti ne serviranno per l'implementazione, che dovrà essere elettronica».

Se la Germania ritarderà l'applicazione della Tobin Tax - spiegano alcuni analisti - lo scenario su Piazza Affari e in particolare sui titoli bancari (che proprio grazie al trading hanno rimesso in riga le ultime trimestrali) - potrebbe essere negativo.

twitter.com/vitolops

26 novembre 2012

Redazione Online | Tutti i servizi | I più cercati | Pubblicità

P.I. 00777910159 - © Copyright Il Sole 24 Ore - Tutti i diritti riservati

partners **eEconomista**