

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

**FRANCESCA GASTALDI E MARIA GRAZIA PAZIENZA**

**DIRITTI, REGOLE, MERCATO**  
**Economia pubblica ed analisi economica del diritto**

---

XV Conferenza SIEP - Pavia, Università, 3 - 4 ottobre 2003

pubblicazione internet realizzata con contributo della



---

**società italiana di economia pubblica**

**dipartimento di economia pubblica e territoriale – università di Pavia**

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

**Francesca Gastaldi**

Dipartimento di Economia Pubblica  
Università di Roma “La Sapienza”  
Tel. 06.49.76.68.31  
francesca.gastaldi@uniroma1.it

**Maria Grazia Pazienza**

Dipartimento di Studi sullo Stato,  
Università di Firenze  
Tel. 055.46.22.930  
pazienza@unifi.it

(VERSIONE PROVVISORIA)

## Abstract

*Focusing on Textile and Clothing companies in Italy, the aim of this paper is to determine whether there are significant differences in the tax burden of Multinational companies (corporations located in Italy but controlled by foreign corporations and Italian corporations controlling foreign corporations) and domestic companies. This empirical aspect is of great importance from the point of view of a «within-border» unfair competition among domestic and ME firms located in the same country. ME can make use of different type of tax planning variables with respect to domestic firms, because of tax differential among countries. Some preliminary evidence of profit shifting behaviour is discussed, suggesting a more systematic and thorough approach.*

**Classificazione JEL:** H25, H87, H32

## Introduzione

Negli ultimi anni le imprese multinazionali (IM) hanno assunto un ruolo crescente nell'ambito di un'economia dove sono aumentati fortemente gli elementi di integrazione internazionale. In questo contesto, un crescente interesse per gli aspetti di tassazione internazionale si è dapprima 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% del 1993 a 4,6% del 1998; quelli in entrata sono più che raddoppiati passando dall'1,2% al 2,8%. Per gli Stati Uniti si passa dall'1% all'1,5% in uscita e dallo 0,6% al 2,1% in entrata.

Questi sviluppi hanno sollevato la questione se la struttura di tassazione delle imprese sviluppatesi 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 allocazione internazionale del capitale. I risultati non hanno dato risposte sempre soddisfacenti, anche per il non sempre adeguato utilizzo dei dati e degli indicatori fiscali. Una parte della letteratura più recente ha utilizzato alcuni indicatori, come le aliquote effettive di imposta secondo la metodologia di King-Fullerton, per identificare gli incentivi fiscali agli investimenti internazionali. Altri approcci, soprattutto di impostazione giuridica, si preoccupano di descrivere in modo più o meno sistematico le possibilità di elusione lasciate alle multinazionali.

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

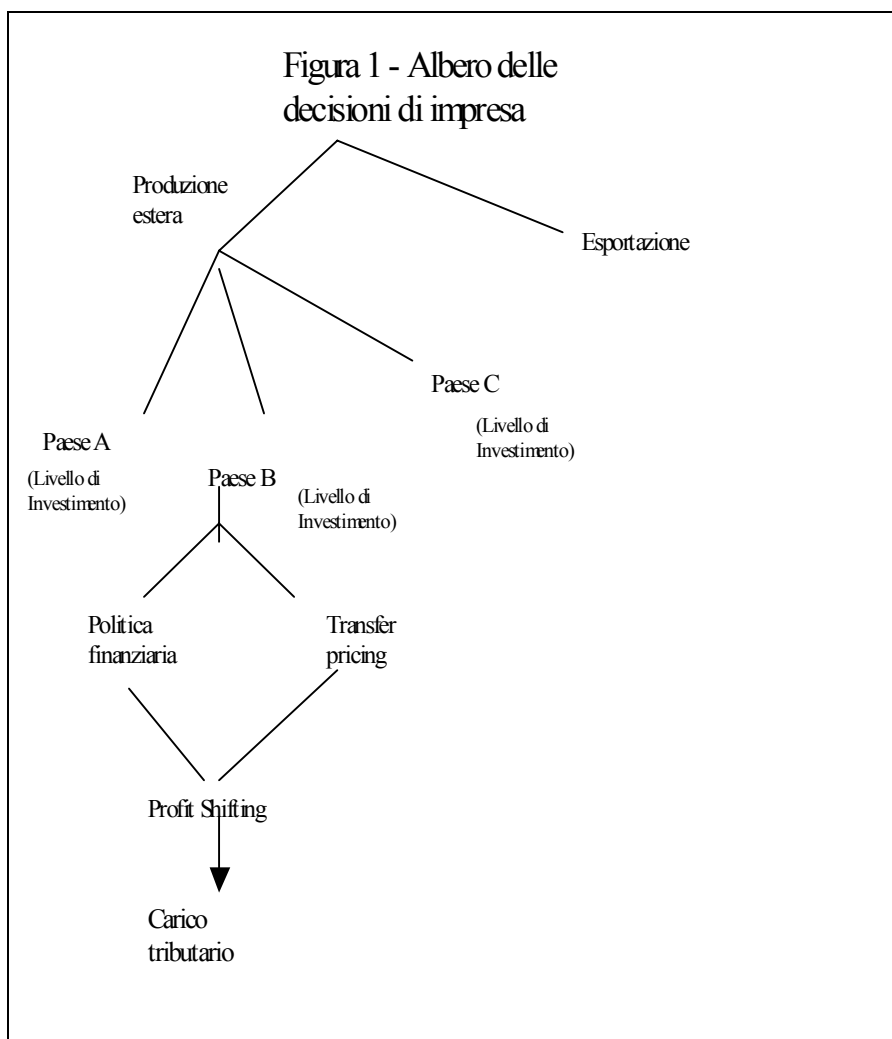
---

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

<sup>2</sup> L'acronimo OLI sta per Ownership, Location and Internal .

prevalenti rispetto a quelle relative alla imposizione fiscale. E' 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 localizzazione<sup>3</sup>.

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 nel terzo stadio di analisi, con l'obiettivo di verificare a livello empirico, se le imprese multinazionali sopportino un onere tributario implicito inferiore a quello delle imprese senza collegamenti esteri, come riflesso di eventuali pratiche di allocazione internazionale del profitto del gruppo. Si considera dunque solo l'onere relativo al prelievo tributario effettuato dal 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 complessivo sul capitale investito in un dato paese. Non è comunque oggetto specifico del lavoro

<sup>3</sup> Si veda Vicarelli -De Santis (2001).

discutere se tale discriminazione debba essere o meno oggetto di preoccupazione o essere rimossa. Le imprese multinazionali subiscono infatti un costo di adempimento spesso più elevato a causa delle diverse normative a cui sono sottoposte nei diversi paesi e degli adempimenti e dei controlli richiesti dalle regole anti-elusive; inoltre, una parte della letteratura empirica si preoccupa di verificare se esista o meno un contributo differenziale di queste imprese alla crescita economica dei diversi paesi e in diversi studi sembrano emergere alcune evidenze su effetti *spillover* delle multinazionali<sup>4</sup>.

Il primo paragrafo richiama i principali canali di minimizzazione dell'onere tributario; il secondo paragrafo è dedicato ad una breve rassegna della letteratura empirica sul *profit shifting* delle imprese, il terzo riporta i risultati della verifica empirica a cui seguono le conclusioni.

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

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

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

La politica finanziaria delle multinazionali si distingue da quelle delle imprese che operano in un singolo mercato per la possibilità di sfruttare una più ampia gamma di canali di finanziamento. La convenienza del canale di finanziamento della sussidiaria dipende dal livello delle aliquote di imposta, ma anche dalle condizioni del credito nei diversi mercati (livello dei tassi di interesse o vincoli di varia natura) e dal metodo di finanziamento della casa madre. Considerate le diverse combinazioni di questi fattori le possibilità di arbitraggio fiscale sono molteplici.

Nell'ambito delle ordinarie transazioni tra imprese di uno stesso gruppo (acquisto di beni e servizi tangibili e intangibili, attività finanziarie e allocazione di spese comuni, come la ricerca), le multinazionali hanno la possibilità di applicare dei "prezzi di trasferimento" che permettono di minimizzare l'onere fiscale e massimizzare il profitto complessivo. In assenza di vincoli imposti dalla amministrazione finanziaria, i prezzi di trasferimento tra le imprese che compongono la multinazionale dipendono dai differenziali di imposta nei diversi paesi di localizzazione e dai diversi metodi di correzione della doppia imposizione adottati.

---

<sup>4</sup> Si veda, tra gli altri, Haskel, Pereira Slaughter (2002).

## 2. 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). E' poi importante aggiungere una ulteriore categoria di analisi, costituita dal tipo di indicatore fiscale utilizzato.

Nonostante le numerosissime stime empiriche che si sono succedute negli ultimi venti anni, l'influenza della variabile fiscale sulle scelte di localizzazione e investimento delle imprese multinazionali è ancora difficile da quantificare, nonostante il miglioramento nelle tecniche di stima e la ricerca di nuovi indicatori per la variabile tributaria. In generale sembra trovare conferma l'idea che la variabile tributaria abbia un impatto molto limitato sulle decisioni relative ai primi due rami (vedi ancora figura 1), ovvero se esportare e dove localizzarsi, mentre abbia un impatto certamente più consistente sulle decisioni delle imprese localizzate<sup>5</sup>.

Nelle verifiche empiriche che si concentrano sull'influenza della tassazione sulle decisioni delle imprese già localizzate, il centro dell'analisi non è dunque il livello di investimento, ma piuttosto le pratiche di finanziamento, distribuzione degli utili o, più in generale, delle attività di *profit shifting* che possono portare le imprese di proprietà estera a subire un onere di imposta inferiore rispetto alle imprese nazionali. Tra i primi lavori su questo tema, Grubert e Mutti (1991) cercano una relazione tra il tasso di redditività netto delle affiliate statunitensi e il livello delle imposte del paese ospitante. Gli autori identificano una relazione negativa e significativa tra livello delle imposte (misurato sia in termini di aliquota legale che di aliquota media effettiva) e profittabilità di bilancio. L'indicazione per un comportamento di *income shifting* verso le affiliate residenti in paesi a minore fiscalità è dunque abbastanza netta. Grubert, Goodspeed e Swenson (1993), si preoccupano invece di misurare e spiegare la bassa redditività delle imprese di proprietà estera operanti negli Stati Uniti. Utilizzando dati microeconomici ricavati da fonti amministrative, gli autori calcolano che il rapporto tra utile lordo e totale dell'attivo era pari nel 1987 a 0,58 per le imprese di proprietà estera e a 2,14 per le imprese di proprietà interna. A questo impressionante divario (che è confermato anche dalle disaggregazioni settoriali) gli autori cercano spiegazioni ricollegabili a: prezzi di trasferimento manipolati; elusione attraverso l'indebitamento intersocietario; effetti di fusioni e acquisizioni; costi di *start up*; differenze nei tassi di cambio (di cui potrebbero soffrire in modo maggiore le imprese a proprietà estera); differenze nei costi del capitale (nel senso che secondo alcuni le imprese estere avrebbero un costo del capitale inferiore e dunque avrebbero bisogno di rendimenti inferiori). La considerazione di tutti questi fattori porta gli autori a concludere che ci sono chiare indicazioni di *profit shifting* nei bilanci delle imprese controllate dall'estero, nonostante una consistente quota delle differenze nella profittabilità sia imputabile ai valori delle attività (molto influenzati dai processi di acquisizioni) e dalle oscillazioni nei tassi di cambio<sup>6</sup>. Non risulta inoltre evidenza di una differenziazione della profittabilità legata alla residenza della casa madre, né quindi al fatto che la casa madre sia ubicata in un paese che ha un alto o basso livello di tassazione o che adotta il sistema del credito ovvero dell'esenzione. L'analisi di Grubert, Goodspeed e Swenson è stata aggiornata

---

<sup>5</sup> Per una rassegna della letteratura empirica sui vari aspetti dell'influenza della tassazione sulle decisioni delle multinazionali, si veda Gastaldi Paziienza (2002).

<sup>6</sup> Gli autori non rilevano invece differenze apprezzabili nella politica di finanziamento e dunque nei livelli di *leverage*.

da Grubert (1997) che, se da un lato conferma la netta differenza nelle aliquote di imposta tra imprese a controllo estero e imprese a controllo interno, ridimensiona però l'importanza dell'*income shifting* delle imprese a proprietà estera residenti negli Stati Uniti. 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, concludendo che "*The results suggest the income shifting advantages are the predominant reason for U.S. investment in Puerto Rico*" (p.365).

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 statunitensi<sup>7</sup>. Si sostiene che, in seguito alla riforma, vi sia stata una netta reazione delle affiliate statunitensi in Canada e, più in generale delle imprese che hanno collegato all'estero, a favore di un aumento del *leverage* e una conseguente diminuzione del gettito per lo stato canadese. L'analisi empirica mette in luce che: le imprese nazionali praticano in modo intensivo il *debt tax shield*; il rapporto relativo tra le aliquote canadesi e americane influisce sulle scelte di debito delle imprese che hanno collegamenti con l'estero; le imprese più redditizie hanno maggiori *leverage* (dato il minore rischio implicito); il *leverage* sembra positivamente correlato alla dimensione misurata dal totale delle attività.

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

### **3. Un'analisi empirica sul settore tessile**

#### **3.1.1 Obiettivo dell'analisi**

L'obiettivo del lavoro è quello di verificare se le imprese multinazionali sopportino un onere tributario implicito inferiore a quello delle imprese senza collegamenti esteri, come riflesso di 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 tassazione<sup>8</sup> 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 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

---

<sup>7</sup> Le imprese collegate con gli stati uniti costituiscono infatti l'80% di quelle che hanno collegamenti esteri in Canada e la riforma americana ha invertito il rapporto tra le aliquote legali.

<sup>8</sup> Per una sintesi sulla tassazione internazionale del capitale si veda Giannini (1994).



principio del beneficio, a cui si ricollega il diritto del paese ospitante di prelevare una *corporation tax* sulle imprese a proprietà estera.

### 3.1.2 La scelta dell'indicatore tributario

In generale, non esiste un unico indicatore tributario che riesca a cogliere simultaneamente le possibili differenze tra settori di attività economica, localizzazione interna al paese (incentivi territoriali), dimensione e forma societaria dell'impresa, né le differenze insite in un investimento diretto che sia frutto della costituzione di una nuova impresa o di una fusione o acquisizione di impresa già esistente<sup>9</sup>.

Nella scelta tra i vari strumenti per la misurazione dell'onere di imposta, la prima misura che si può prendere in considerazione è l'aliquota legale (*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, soprattutto nei confronti internazionali e intersettoriali, perché la specifica definizione dell'imponibile influisce in modo determinante sul debito di imposta.

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

Le aliquote marginali effettive o *forward looking* sono indicatori di incidenza "teorica" costruiti a partire dalla legislazione ed applicabili ad uno specifico progetto di investimento marginale, che non produce cioè extra profitti<sup>10</sup>.

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 patrimonio. L'utilizzo delle imposte effettivamente pagate permette dunque di tenere conto di come le specifiche definizioni della base imponibile incidono sull'onere effettivo: le aliquote medie misurano infatti l'entità dell'autofinanziamento sottratto all'impresa e sono rilevanti quando si devono analizzare gli effetti reddito 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 quell'aspetto del sistema che più influenza l'onere complessivo.

In questo lavoro si è scelto l'indicatore *aliquota implicita ex post*, dato l'interesse specifico alla individuazione di comportamenti tesi alla minimizzazione

---

<sup>9</sup> Per dirla con le parole di Hines e Rice: *No single measure of the corporate tax rate can accurately capture the precise differences in tax burdens corporation face in different countries. (...) In addition, a single tax rate cannot capture industry and firm specific tax holidays or other features.* [Hines e Rice (1990), p.42]

<sup>10</sup> 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). 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*.

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

### 3.2 I dati

In questo lavoro è stata utilizzata la banca dati Aida<sup>11</sup>, che contiene i bilanci di circa 170 mila società di capitale italiane con fatturato superiore a un milione di euro. Le imprese contenute nella banca dati costituiscono circa il 30% del totale delle società di capitali che presentano la dichiarazioni dei redditi<sup>12</sup>, ma forniscono una soddisfacente copertura in termini di valore aggiunto e di gettito prodotto. Non si tratta dunque di un campione rappresentativo dell'universo, ma di un insieme di imprese medio grandi che fornisce una buona copertura di alcuni aggregati macroeconomici. Limitandoci al settore non finanziario, un primo confronto può essere condotto con i dati di contabilità nazionale: il valore aggiunto delle società non finanziarie nella banca dati Aida rappresenta il 50.3% del valore riportato nei conti per settore istituzionale; una percentuale di copertura ancora superiore, 61%, si osserva per il costo del lavoro (redditi da lavoro dipendente).

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

**Tabella 1**

**Copertura del campione rispetto all'Universo fiscale (1998)**

		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

*Fonte: Elaborazioni su dati Aida e Anagrafe Tributaria*

Le 170 mila imprese censite in Aida rappresentano dunque il 20% delle società di capitale non finanziarie e quasi il trenta per cento del comparto agricoltura e manifattura. L'utile lordo generato dal campione è rispettivamente il 75% e l'85% di quello riferibile all'insieme delle società lucrative non finanziarie e dei settori primario e manifatturiero. Percentuali di copertura simili sono ricollegabili alle imposte sul reddito (Irpeg e Irap), a conferma dell'estrema concentrazione dell'imposta tra un ridotto numero di contribuenti<sup>13</sup>.

Inoltre, per la comparazione di alcuni comportamenti delle imprese a livello internazionale è stata utilizzata la banca dati Amadeus<sup>14</sup>.

<sup>11</sup> Aida Bureau Van Dijck.

<sup>12</sup> 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.

<sup>13</sup> La concentrazione dell'imposta è ricollegabile in primo luogo all'alta quota di imprese che si dichiara in perdita. Tra il 1980 e il 1995 la percentuale di impresa che dichiarava un reddito ai fini Irpeg non positivo è stata frequentemente superiore al 50%, e ancora nel 1998 risulta del 50,5%

<sup>14</sup> La banca dati Amadeus raccoglie i bilanci delle grandi imprese (fatturato superiore ai 15 milioni di euro) localizzate nei Paesi europei.

### 3.2.1 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 di dati dell'Anagrafe Tributaria che hanno consentito di integrare la banca dati con informazioni non ottenibili dai bilanci. In base ai dati 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-abbigliamento<sup>15</sup>, in ragione della sua particolare rilevanza nel contesto italiano e per la forte propensione all'internazionalizzazione, testimoniata già in altri studi<sup>16</sup>. Ai fini della nostra analisi, il dettaglio settoriale ha il vantaggio di poter separare le scelte specifiche delle imprese dalle caratteristiche della funzione di produzione e di evitare che i risultati in termini di differenze nell'onere tributario siano influenzati dalla diversa incidenza delle norme tributarie a livello settoriale (per agevolazioni o localizzazione)<sup>17</sup>.

Sulla base delle informazioni presenti nella banca dati è stato possibile individuare tra le imprese del settore quelle che avevano almeno un azionista estero (IE) e/o un investimento in una impresa localizzata fuori dal territorio nazionale con una quota superiore a un quarto del capitale. Questo criterio di identificazione corrisponde in via generale all'individuazione degli azionisti diretti (o primo beneficiario) e non all'identificazione dell'intera struttura del gruppo (che risponderebbe al criterio dell'ultimo beneficiario)<sup>18</sup>; inoltre si è ritenuto utile classificare come "multinazionali" anche le imprese tessili che, pur non avendo un collegamento diretto con imprese estere, risultano possedute (con quota azionaria superiore al 50%) da una impresa con diretti collegamenti esteri.

Ai fini della classificazione delle imprese multinazionali (IE e INE) la soglia proprietaria utilizzata, del 25%, è inferiore alla percentuale di controllo certo del 50%, adottata in altre analisi economiche sulle multinazionali<sup>19</sup>, e sufficientemente più ampia rispetto al limite di capitale utilizzato per l'individuazione a fini statistici dell'investimento diretto estero (10%). 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 investimento<sup>20</sup>. Inoltre questa soglia corrisponde a quella

---

<sup>15</sup> Corrispondenti ai settori 17-18 della classificazione Ateco91.

<sup>16</sup> Rossetti - Schiattarella (2002).

<sup>17</sup> La rilevanza delle differenze settoriali è testimoniata dal recente lavoro di Nicodème (2002).

<sup>18</sup> 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.

<sup>19</sup> Si veda ad esempio Cominotti Mariotti Mutinelli (1999) o le statistiche Oese sulle *activity of foreign affiliates*.

<sup>20</sup> 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.

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<sup>21</sup> il settore tessile-abbigliamento conta nella banca dati 7891 imprese, di cui 159 presentavano anche il bilancio consolidato. Si è ritenuto tuttavia di non considerare i consolidati in aggiunta ai bilanci delle singole imprese del gruppo, al fine di *isolare* quelle informazioni (ad esempio la scelta delle fonti di finanziamento) che potrebbero essere annullate dal dato consolidato<sup>22</sup>; va poi sottolineato che l'impresa rappresenta l'unica unità impositiva al momento vigente nell'ordinamento italiano<sup>23</sup>.

A causa della incompletezza dei bilanci o per la mancanza di coerenza generale nei dati registrati (probabilmente dovuti anche ad errori di imputazione), dalla analisi sono state escluse 1.851 imprese. La banca dati utilizzata è quindi composta da 6047 imprese, di cui 5799 a controllo nazionale (IN). E' stato poi possibile identificare 248 multinazionali di cui 80 a proprietà estera (IE) e 168 con proprietà italiana e consociate localizzate all'estero (INE).

**Tabella 2**  
**Il campione per il settore tessile-abbigliamento (1998)**

<b>Numero totale di imprese</b>	<b>7.891</b>
- Bilanci consolidati	159
- Bilanci non inclusi perché incompleti	1.844
<b>Imprese incluse nel dataset</b>	<b>6.047</b>
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

Le notizie sull'azionariato del data set Aida risultano purtroppo fortemente incomplete; per questo sono stati necessari approfondimenti e integrazioni sulla base

<sup>21</sup> La scelta del 1998 come anno base dell'analisi presenta alcune difficoltà specifiche dovute al fatto che tale anno coincide con l'avvio 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.

<sup>22</sup> La scelta contraria è stata operata da Grubert- Goodspeed – Swenson (1993).

<sup>23</sup> In realtà nel disegno di legge delega è presente il riconoscimento del gruppo come entità autonoma di tassazione.

delle banche dati *R&S*, *Business International* e *Mediocredito Centrale*. La distribuzione geografica dei principali paesi di riferimento delle imprese controllate dall'estero e degli investimenti esteri di imprese italiane è riportata nella tabella 3.

E' interessante notare come l'individuazione delle imprese multinazionali, per quanto basata su un dataset che censisce solo le imprese medio-grandi, sia fortemente coerente con quanto rilevato dall'unica altra fonte che pubblica per il nostro paese dati sulle imprese multinazionali. Infatti, secondo il rapporto Cominotti, Mariotti, Mutinelli (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).

**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%
<b>Totale</b>	<b>168</b>	<b>100,0%</b>	<b>Totale</b>	<b>80</b>	<b>100,0%</b>

Fonte: elaborazione su dati AIDA

Delle 6047 imprese che costituiscono il dataset definitivo, più del 40% ha un fatturato inferiore ai 2 milioni e mezzo di euro. Si tratta quasi esclusivamente di imprese nazionali, mentre circa l'80% delle imprese con collegamenti esteri ha un fatturato superiore ai 5 milioni di euro, confermando il legame generale tra internazionalizzazione dell'impresa e dimensione del giro d'affari.

**Tabella 4**

**Distribuzione delle imprese per classi di ricavo**

	classi di ricavo (milioni di euro)					Totale
	Fino a 1.5	1.5 - 2.5	2.5 - 5	5 - 25	Oltre 25	
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

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)<sup>24</sup>.

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 solo al 70 per cento di quello registrato nelle imprese di proprietà estera.

**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	<b>41.934</b>	<b>25.107</b>
INE	<b>47.395</b>	<b>25.983</b>
IE	<b>63.954</b>	<b>32.686</b>

*Fonte: Elaborazioni su dati AIDA*

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), spesso agganciate a standard retributivi internazionali, e comunque già ampiamente riscontrato nella letteratura empirica.<sup>25</sup>

### 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 avere valori inferiori a quelli concernenti 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 per il 1998, mentre la profittabilità sul capitale proprio mostra una maggiore differenziazione, pur rimanendo a vantaggio delle imprese nazionali.

**Tabella 6**  
**Indicatori di profittabilità: ROE e ROI 1998**

	ROI (Return on Investment)	ROE (Return on Equity)
IN	<b>5,06</b>	<b>2,77</b>
INE	<b>4,84</b>	<b>1,84</b>
IE	<b>4,56</b>	<b>2,08</b>
Totale	<b>5,04</b>	<b>2,73</b>

<sup>24</sup> 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.

<sup>25</sup> Per una discussione sul differenziale salariale a favore dei lavoratori delle imprese multinazionali, si veda Balasubramanyam e Sapsford (2002).

Pur in presenza di uno scostamento del valore degli indicatori meno marcato di quanto rilevato in studi per altri paesi, si può comunque pensare ad un “segnale” di comportamento di *profit shifting* delle imprese che hanno collegamenti esteri, che tenderebbero a far apparire una minore profittabilità. Tale differenza a favore delle imprese nazionali appare inoltre persistente nel 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 considerate in questa analisi<sup>26</sup>.

**Tabella 7**  
**Profittabilità del capitale proprio (ROE) per il periodo 1994-2000(\*)**  
*(Valori percentuali)*

	2000	1999	1998	1997	1996	1995	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

(\*) Il ROE è stato calcolato sul panel di imprese presenti nel periodo 1994-2000

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

I differenziali di profittabilità hanno ovviamente un riflesso sulle 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 implicite (*ex post*) del settore tessile-abbigliamento, calcolate sia sul totale delle attività, sia sul fatturato.

**Tabella 8**  
**Aliquote implicite e percentuale di imprese in utile (1998)**

	Imposte dirette /Fatturato	Imposte dirette /Attivo	Imprese in perdita %	Imprese in utile %
IN	2,27	2,83	22.0	78.0
INE	1,96	2,32	17.3	82.7
IE	1,79	2,29	29.6	70.4

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

<sup>26</sup> Come messo in evidenza da Grubert, Goodspeed and 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.

necessariamente un valore dell'aliquota effettiva pari a zero, dato che l'Irap è un'imposta calcolata su una più ampia base imponibile. Si può infatti notare che per l'insieme da noi considerato, la quota più elevata di imprese con perdite appartiene alle IE (29%), ma la differenza con la quota delle imprese nazionali, (22%) non sembra di per se giustificare il differenziale di aliquota. Le imprese italiane con consociate estere, infine, sono il gruppo che evidenzia la quota più elevata di imprese in utile (83%).

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 tabella 9 riporta i risultati del test di Levene sulla omogeneità delle varianze e del T - test per le differenze tra le medie.

Per eseguire il test sono state contrapposte imprese nazionali e multinazionali, sommando dunque i gruppi delle imprese IN e INE. Si può comunque verificare come il test consideri affidabile solo la differenza espressa dall'indicatore sul totale dell'attivo, proprio perché la variabilità dell'aliquota implicita sul fatturato è eccessiva. Il test di Analisi della Varianza (Anova) conduce al medesimo risultato, anche considerando separatamente i gruppi INE e IE.

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

### **Tabella 9**

#### **Test di differenza delle medie**

**Statistiche di gruppo**

	IDENTF	N	Media	Deviazione std.	Errore std. Media
imposte civilistiche su ricavi	IE+INE IN	245 5735	1,9050 2,2709	1,8519 303,9931	,1183 4,0142
imposte civilistiche su passivo	IE+INE IN	248 5799	2,3074 2,8272	2,6644 3,4060	,1692 4,473E-02



**Test per campioni indipendenti**

	Test di Levene di uguaglianza delle varianze		Test t di uguaglianza delle medie							
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-code)	Differenza fra medie	Differenza errore standard	Intervallo di confidenza per la differenza al 95%		
								Inferiore	Superiore	
imposte civilistiche su ricavi	Assumi varianze uguali	,289	,591	-,308	5978	,758	-5,9797	19,4230	-44,0558	32,0963
	Non assumere varianze uguali			-1,489	5743,865	,137	-5,9797	4,0159	-13,8525	1,8930
imposte civilistiche su passivo	Assumi varianze uguali	5,504	,019	-2,373	6045	,018	-,5199	,2191	-,9494	9,03E-02
	Non assumere varianze uguali			-2,971	282,671	,003	-,5199	,1750	-,8643	-,1754

E' poi interessante sottolineare come l'ordinamento delle aliquote implicite, più favorevole alle imprese con collegamenti esteri, non sia un fenomeno rilevato episodicamente, ma sia invece persistente nel corso del tempo. La tabella 10 riporta infatti l'aliquota implicita calcolata sul totale dell'attivo per il triennio 1998-2000 .

**Tabella 10**  
**Imposte dirette sull'attivo<sup>27</sup>**

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

E' 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 sensibilmente maggiore di quello delle altre imprese.

Per ottenere ulteriori conferme di questo risultato è stata effettuata una prima replica dell'esperimento per alcuni paesi europei. Si è arrivati così all'identificazione, all'interno dello stesso settore tessile abbigliamento, in Francia, Germania Regno Unito

<sup>27</sup> 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.

e Romania delle imprese senza collegamenti esteri, delle imprese nazionali con collegamenti esteri e delle imprese a proprietà estera. Sono poi state calcolate le aliquote implicite, in relazione al fatturato e al totale dell'attivo, che sono riportate nella tabella 11.

**Tabella 11**

**Aliquote implicite in alcuni paesi per il settore tessile abbigliamento (1998)**

	Francia		Germania		Italia		Regno Unito		Romania	
	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo
IN	2.06	2.80	1.22	2.54	<b>2.80</b>	<b>3.31</b>	<i>n.a.</i>	1.82	2.42	3.80
INE	1.42	1.06	1.20	1.45	<b>2.27</b>	<b>2.58</b>	<i>n.a.</i>	1.32	1.65	2.44
IE	1.87	2.54	1.40	1.08	<b>2.08</b>	<b>2.82</b>	<i>n.a.</i>	1.05	1.06	2.01

Fonte: Elaborazioni sul dataset Amadeus

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

3.4.1 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 implicite sono confermate anche da dati più accurati sui debiti di imposta, ci si è avvalsi di specifiche elaborazioni che ci sono state fornite su un ristretto campione dei dati dell'Anagrafe Tributaria di imprese nazionali e multinazionali<sup>28</sup>. 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 (tabella12).

**Tabella 12**

**Imposte dirette sull'Attivo (Valori di dati fiscali, 1998)**

	Irpeg/Fatturato	Irpeg/Attivo	Irpeg+Irap/ Fatturato	Irpeg+Irap/ Attivo	In perdita	In utile
IN	1,33	1,99	2,40	3,50	33,9	66,1
INE	0,75	0,88	1,68	1,83	21,4	78,6
IE	0,84	1,24	1,81	2,54	25,0	75,0
Totale	1,30	1,94	2,37	3,42	33,3	66,7

Fonte: Elaborazioni dell'Anagrafe Tributaria

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

<sup>28</sup> Il campione dell'Anagrafe Tributaria comprende circa 350 imprese tessili che sono contenute nel dataset originario di 6047 imprese.

(tabella 12) si può infatti verificare che la percentuale di imprese che si dichiara in perdita ai fini Irpeg è in media del 33%, e appare inferiore nel caso di imprese che hanno collegamenti con l'estero.

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

### 3.4.2 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 già anticipato, questo lavoro si colloca nella parte inferiore dell'albero delle decisioni delle imprese multinazionali e cerca evidenza di un diverso onere fiscale che può essere il risultato di una operazione di minimizzazione del carico fiscale. A prescindere dal fatto che 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*. In modo indiretto, per trovare giustificazione, anche solo parziale, di un minore onere fiscale, si può osservare una incidenza differenziata, per le imprese multinazionali rispetto a quelle nazionali, di queste due componenti negative di reddito osservando gli indicatori di *leverage* e di integrazione verticale delle imprese, costituito dalla quota di valore aggiunto sul fatturato. Si ritiene infatti che, dati alcuni fattori di omogeneità nella funzione di produzione del settore, eventuali scostamenti tra i diversi gruppi di imprese studiati, possano essere il segnale di un risultato di bilancio influenzato *anche* da fattori di natura fiscale.

Per quanto riguarda gli indici di indebitamento, 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 (tabella 13).

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. 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. In effetti tali differenze tra i valori medi, a causa dell'estrema variabilità interna alle classi, non risultano statisticamente diverse da zero .

### **Tabella 13**

#### **Indici di indebitamento, costo del debito e integrazione verticale**

	<i>Leverage</i>	Oneri finanziari su ricavi	Tasso implicito debiti	Valore Aggiunto su fatturato (%)
IN	55.9	11.6	6.3	44.1
INE	44.5	3.5	4.4	22.1
IE	46.4	2.9	4.0	24.2
Totale	55.5	11.3	6.2	43.2

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'indebitamento a causa del fatto che 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.

La strategia fiscale delle multinazionali potrebbe piuttosto concentrarsi su pratiche di *transfer pricing* che peraltro a partire dal 1998, attraverso maggiori costi per le materie prime, permettono di godere contemporaneamente di vantaggi sia in termini di Irpeg sia di IRAP, al contrario di quanto si realizza per l'utilizzo del debito. Una prima evidenza è legata al grado di integrazione dell'impresa misurato come rapporto tra valore aggiunto e fatturato. In questo caso si può osservare una differenza sostanziale per le diverse tipologie, con le imprese multinazionali molto meno integrate di quelle nazionali. Ovviamente l'indice di integrazione rispecchia anche strategie puramente industriali (o organizzative) ed è solo un debole indicatore della possibilità che le materie prime abbiano prezzi presumibilmente più alti – dunque “fuori mercato” - per le imprese con collegamenti esteri.

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

### 3.4.3 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, Nicodeme (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. E' stata dunque effettuata una selezione sulle imprese più grandi con fatturato superiore ai 5 milioni di euro.

**Tabella 14**  
**Indicatori di indebitamento e aliquote effettive per le grandi imprese**

	Leverage	Imposte/ Fatturato	Imposte/ Attivo
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

La tabella 14 conferma i risultati in termini di aliquote implicite, che risultano chiaramente più elevate per le imprese nazionali, mentre sovverte 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. Inoltre, il T- test per la significatività delle differenze delle medie e l'analisi della varianza (tabella 15) 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 15**  
**Analisi della varianza delle aliquote implicite e *leverage* (solo grandi imprese)**

		ANOVA				
		Somma dei quadrati	df	Media dei quadrati	F	Sig.
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. Una prima analisi dei risultati distinti secondo i paesi di residenza delle case madri e delle consociate fornisce indicazioni su una sensibile differenziazione dei livelli di indebitamento e dei tassi di interesse impliciti legata ai differenziali di aliquota.

#### 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. E' 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. E' 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.

## **DEFINIZIONE DEGLI INDICI UTILIZZATI**

ROE = Utile o perdita d'esercizio/Totale patrimonio netto \*100

ROI = Risultato operativo/Totale attivo \*100

Leverage = Debiti finanziari/ Totale attivo \*100

Tasso implicito sui debiti = Totale oneri finanziari / Totale debiti

## Bibliografia

- Balasubramanyam V.N. e Sapsford D. (2002), Foreign direct investment and wages, presentato al Secondo Simposio Annuale del *Centre for the Study of International Institutions* (CSI), Università di Innsbruck.
- Cominotti R, Mariotti S. Mutinelli M. (1999), Italia Multinazionale 1998, Documenti CNEL
- De Caprariis G. Ruocco A. (2002), “Il carico fiscale sulle imprese: un confronto internazionale”, in *La competitività dell’Italia*, Baldassarri M. Galli G. Piga G., Il Sole 24 ore
- De Santis R., Vicarelli C. (2001), Determinants of FDI inflows in Europe: the role of the institutional context and Italy’s relative position, ISAE, documento di lavoro, n16/01
- Devereux M. Griffith R. (1998), *Taxes and the Location of Production: Evidence From a Panel of US Multinationals*, in *Journal of Public Economics*, 68
- Devereux M, Griffith R. (2002), The impact of corporate taxation on the location of capital: a review, dattiloscritto
- Dunning J. H. (1971), *The multinational enterprise*. Allen & Unwin
- Gastaldi F., Paziienza M. G. (2002), “La tassazione delle imprese multinazionali: alcune evidenze empiriche per l’Italia” in *Tassazione internazionale e concorrenza fiscale*, in corso di pubblicazione, Franco Angeli.
- Giannini S. (1994), *Imposte e Mercato internazionale dei capitali*, Il Mulino, Bologna
- Grubert H, Mutti J. (1991), *Taxes, tariffs and transfer pricing in multinational corporate decision making*, *Review of Economic and statistics*, v.73, pp.285-293
- Grubert H., Goodspeed T., Swenson D. (1993), “Explaining the low taxable income of foreign controlled-companies” pp.237 in *Studies in International Taxation*, ed. by A. Giovannini, Hubbard e Slemrod (University of Chicago Press)
- Grubert H. (1998), *Taxes and the division of foreign operating income among royalties, interest, dividends and retained earnings*, *Journal of Public economics*, v.68, pp269-290
- Grubert H. (1997), *Another look at the low taxable income of foreign-controlled companies in the United States*, OTA wp n. 74
- Grubert H. Slemrod J. (1998), *The effect of taxes on investment and income shifting to Puerto Rico*, *The Review of economics and statistics*, pp.365-373
- Haskel J. E., Pereira S.C., Slaughter M. J. (2002), *Does inward foreign direct investment boost the productivity of domestic firms?*, NBER wp 8724
- Hines J. R. Rice E. M. (1994), *Fiscal paradise: foreign tax heavens and American business*, *The Quarterly Journal of Economics*, Feb, pp. 149-181
- IMF - International Monetary Fund, 1993, *Balance of Payments Manual*, 5th ed., Washington
- Jog V.(2001) Tang J., *Tax reforms, debt shifting and tax revenues: multinational corporation in Canada*, *International tax and public finance 2001*, vol n.1, pp5-26
- Martinez Mongay C. (2000), *Ecofin’s effective tax rate*, *Economic Papers* n.146, Brussels
- Nicodème G. (2002), *Sector and size effect on effective corporate taxation*, *European Economy Economic Paper*, n175, Brussel
- Rossetti S. Schiattarella R. (2001), *Un approccio di sistema all’analisi della delocalizzazione internazionale. Uno studio per il settore “made in Italy”*, mimeo



