Al Presidente del Consiglio dei Ministri

Al Ministro dell'Economia e delle Finanze

e, p.c.

Al Capo di Gabinetto del Presidente del Consiglio dei Ministri

Al Viceministro dell'Economia e delle Finanze, Maurizio Leo

Al Sottosegretario di Stato all'Economia e alle Finanze, Federico Freni

Oggetto: Disegno di legge di bilancio 2027 – Aumento dell'imposta sulle transazioni finanziarie e conseguenze per il mercato italiano dei capitali

Signor Presidente, Signor Ministro,

le scriventi associazioni e gli operatori del mercato dei capitali desiderano sottoporre all'attenzione del Governo le rilevanti criticità connesse all'ulteriore aumento dell'imposta sulle transazioni finanziarie (Financial Transaction Tax – FTT), previsto dal disegno di legge di bilancio per il 2027, chiedendo di riconsiderare tale intervento.

Pur nella piena consapevolezza delle esigenze di finanza pubblica, riteniamo che la misura rischi di produrre effetti economici controproducenti, penalizzando gli investimenti nelle imprese italiane, indebolendo la competitività del nostro mercato finanziario e compromettendo l'efficacia delle iniziative che lo stesso Governo ha opportunamente promosso per favorire le quotazioni, rafforzare la liquidità del mercato e indirizzare una maggiore quota del risparmio verso il finanziamento dell'economia produttiva.

L'intervento prospettato assumerebbe particolare rilevanza anche per la sua entità e rapidità. Dopo il raddoppio dell'imposta disposto dalla legge di bilancio 2026, il nuovo incremento porterebbe l'aliquota ordinaria sulle transazioni azionarie dallo 0,40% allo 0,80%, mentre quella applicabile agli acquisti

effettuati sui mercati regolamentati e sui sistemi multilaterali di negoziazione passerebbe dallo 0,20% allo 0,40%. Anche l'aliquota sulle negoziazioni ad alta frequenza verrebbe raddoppiata, dallo 0,04% allo 0,08%. Nell'arco di appena due anni il prelievo risulterebbe quindi quadruplicato rispetto al 2025, senza che sia stato ancora possibile valutare compiutamente gli effetti del precedente aumento sui comportamenti degli investitori, sulla liquidità del mercato e sul gettito effettivamente conseguito.

Un primo profilo critico riguarda la tutela del risparmio e la capacità delle imprese italiane di attrarre capitale di rischio.

L'imposta sulle transazioni finanziarie non costituisce un prelievo sui profitti degli intermediari, ma un costo aggiuntivo associato all'acquisto di azioni delle società italiane, destinato a incidere, direttamente o indirettamente, sugli investitori finali, compresi i risparmiatori, i fondi di investimento e gli investitori istituzionali.

Essa penalizza quindi proprio la scelta di destinare risorse al capitale delle imprese italiane rispetto a investimenti in società estere non soggetti a un prelievo equivalente. Poiché l'imposta si applica alle transazioni, aumenta inoltre il costo del ribilanciamento dei portafogli e può influenzare le scelte allocative degli investitori professionali, dell'industria del risparmio gestito e delle compagnie assicurative.

Gli effetti non si esauriscono nei maggiori oneri sostenuti dagli investitori. Un aumento dei costi di negoziazione può ridurre la frequenza degli scambi, comprimere la liquidità dei titoli e ampliare i differenziali tra prezzi di acquisto e vendita, con conseguenze potenzialmente più rilevanti per le società di media capitalizzazione, caratterizzate da mercati meno profondi e liquidi.

Nel medio periodo, una minore liquidità può tradursi in un maggiore rendimento richiesto dagli investitori e, quindi, in un aumento del costo del capitale per le imprese, riducendo l'attrattività della quotazione e la capacità del mercato azionario di sostenere gli investimenti e la crescita.

Un secondo profilo riguarda la competitività internazionale del mercato finanziario italiano.

Nel panorama dell'Unione europea, Italia, Francia e Spagna sono tra i pochi Paesi che applicano una specifica imposta sulle transazioni avente a oggetto l'acquisto di azioni domestiche. Il confronto tra i rispettivi regimi non può tuttavia limitarsi alle aliquote nominali, ma deve considerare anche il perimetro di applicazione e le caratteristiche dei mercati interessati.

In Francia e Spagna la tassazione azionaria riguarda società con una capitalizzazione superiore a un miliardo di euro, mentre in Italia la soglia è fissata a 500 milioni di euro. Il prelievo italiano interessa pertanto anche società di dimensioni più contenute, per le quali la liquidità del mercato rappresenta un fattore particolarmente importante.

La disciplina italiana comprende inoltre forme di imposizione sui derivati e sulle negoziazioni ad alta frequenza, che contribuiscono ad ampliare il perimetro complessivo del tributo.

L'ulteriore incremento prospettato accentuerebbe quindi lo svantaggio competitivo delle società italiane e della piazza finanziaria nazionale rispetto ai mercati che non applicano un'imposizione equivalente. Tale considerazione assume particolare rilievo alla luce delle dimensioni ancora relativamente contenute del mercato azionario italiano e della necessità di accrescerne l'attrattività nei confronti degli investitori nazionali e internazionali.

La misura appare inoltre difficilmente conciliabile con gli obiettivi europei della *Savings and Investments Union*, che mirano a favorire una maggiore mobilitazione del risparmio verso gli investimenti produttivi, rafforzare l'integrazione dei mercati finanziari e migliorare le condizioni di accesso delle imprese al capitale di rischio.

In assenza di un quadro fiscale armonizzato a livello europeo, ulteriori incrementi unilaterali della tassazione sulle transazioni rischiano di accentuare le distorsioni concorrenziali tra mercati nazionali, anziché favorirne l'integrazione.

Un terzo profilo, particolarmente rilevante, riguarda la coerenza dell'intervento con le politiche promosse dal Governo per lo sviluppo del mercato dei capitali.

Negli ultimi anni sono state avviate importanti iniziative legislative e regolamentari per favorire l'accesso delle imprese al mercato azionario, semplificare gli obblighi delle società quotate e incentivare l'investimento del risparmio nell'economia italiana.

In questa direzione si collocano la riforma del Testo Unico della Finanza, le misure di semplificazione per le nuove quotazioni e per le PMI quotate, gli incentivi fiscali alla quotazione, gli interventi sui Piani Individuali di Risparmio e il progetto di nuovi conti di risparmio e investimento agevolati, oggetto di confronto con il Ministero dell'Economia e delle Finanze.

L'aumento dell'imposta sulle transazioni finanziarie rischierebbe di indebolire l'efficacia di queste iniziative, determinando una evidente incoerenza tra gli strumenti utilizzati per promuovere l'investimento azionario e il trattamento fiscale riservato agli investitori che scelgono di acquistare titoli delle imprese italiane.

La medesima contraddizione emerge con riferimento al Fondo Nazionale Strategico Indiretto, promosso dal MEF con CDP per sostenere, attraverso fondi partecipati, gli investimenti prevalentemente in società quotate esterne all'indice FTSE MIB.

Una parte delle società destinatarie di tali investimenti presenta una capitalizzazione superiore alla soglia di 500 milioni di euro e ricade pertanto nell'ambito applicativo dell'imposta. Ne deriva che gli acquisti effettuati dai fondi sostenuti dall'intervento pubblico possono essere gravati da un prelievo fiscale che ne riduce le risorse effettivamente destinabili agli investimenti.

Si determina così una situazione nella quale, da un lato, lo Stato mobilita risorse pubbliche per rafforzare la liquidità e la capacità di finanziamento delle imprese quotate italiane e, dall'altro, incrementa il costo fiscale delle transazioni attraverso le quali tali obiettivi vengono perseguiti.

Un quarto profilo riguarda, infine, la proporzionalità dell'intervento rispetto ai benefici attesi per la finanza pubblica.

Le evidenze empiriche disponibili sull'applicazione delle imposte sulle transazioni finanziarie suggeriscono prudenza nella valutazione dei relativi effetti. Diversi studi hanno evidenziato possibili conseguenze negative sulla liquidità e sui costi di negoziazione, nonché fenomeni di adattamento degli operatori che possono ridurre il gettito effettivo rispetto alle previsioni iniziali.

Prima del raddoppio disposto per il 2026, il gettito annuo dell'imposta italiana era pari a circa 546 milioni di euro. È pertanto importante valutare se le maggiori entrate attese da ulteriori incrementi delle aliquote siano proporzionate ai possibili costi economici, considerando non soltanto gli oneri diretti per gli investitori, ma anche le conseguenze sulla liquidità del mercato, sul costo del capitale delle imprese e sugli adempimenti a carico degli intermediari.

Riteniamo pertanto che qualsiasi ulteriore intervento dovrebbe essere preceduto da un'analisi degli effetti del raddoppio già disposto, del gettito effettivamente realizzato e delle possibili reazioni degli investitori a un nuovo incremento del prelievo.

Il beneficio immediato per la finanza pubblica dovrebbe essere valutato anche alla luce dell'interesse, di più lungo periodo, a disporre di un mercato dei capitali più ampio, liquido e competitivo, capace di

attrarre investimenti, sostenere la crescita delle imprese e ampliare le opportunità di impiego del risparmio nazionale.

Alla luce di queste considerazioni, le scriventi associazioni e istituzioni chiedono al Governo di riconsiderare l'ulteriore aumento dell'imposta sulle transazioni finanziarie previsto dal disegno di legge di bilancio per il 2027.

Siamo convinti che il rafforzamento del mercato dei capitali rappresenti una priorità strategica per l'economia italiana, per la crescita delle imprese e per una più efficace mobilitazione del risparmio verso gli investimenti produttivi.

In questa prospettiva, le politiche fiscali e quelle di sviluppo del mercato dovrebbero perseguire obiettivi coerenti, evitando che esigenze di gettito di breve periodo possano indebolire iniziative strutturali finalizzate ad accrescere la competitività e le capacità di finanziamento del sistema produttivo.

Confidando nell'attenzione del Governo alle considerazioni esposte e restando a disposizione per ogni utile approfondimento e confronto tecnico, porgiamo i nostri più cordiali saluti.

aiaf
Associazione Italiana per l'Analisi Finanziaria

AIFI
ITALIAN PRIVATE CAPITAL

afme/
Finance for Europe

AMF ITALIA
ASSOCIAZIONE INTERMEDIARI MERCATI FINANZIARI

ASSIOM FOREX
ASSOCIAZIONE OPERATORI DEI MERCATI FINANZIARI

ASSOGESTIONI
associazione del risparmio gestito

ASSONEXT

assonime
L'associazione delle imprese

BORSA ITALIANA