



BANCA D'ITALIA
EUROSISTEMA

Unità di Informazione Finanziaria per l'Italia

Quaderni dell'antiriciclaggio
Analisi e studi

**I paradisi fiscali: Caratteristiche operative, evidenze empiriche e
anomalie finanziarie**

Mario Gara e Pierpaolo De Franceschis

Numero 3 agosto 2015

La serie Quaderni dell'antiriciclaggio ha la finalità di presentare dati statistici, studi e documentazione su aspetti rilevanti per i compiti istituzionali della UIF — Unità d'Informazione Finanziaria per l'Italia, Banca d'Italia.

La serie si articola in due collane: la collana Dati statistici presenta, con periodicità semestrale, statistiche sulle segnalazioni ricevute e informazioni sintetiche sull'operatività dell'Unità; la collana Analisi e studi comprende contributi sulle tematiche e sui metodi in materia di contrasto al riciclaggio e al finanziamento del terrorismo.

La collana Analisi e studi comprende lavori realizzati all'interno della UIF, talvolta in collaborazione con altri settori della Banca d'Italia o con Istituzioni esterne. I lavori pubblicati riflettono esclusivamente le opinioni degli autori, senza impegnare la responsabilità delle Istituzioni di appartenenza.

Comitato editoriale:

ALFREDO TIDU, GIOVANNI CASTALDI, MARCO LIPPI, PAOLO PINOTTI

© Banca d'Italia, 2015

**Unità di Informazione Finanziaria
per l'Italia**

Direttore responsabile

Claudio Clemente

Per la pubblicazione cartacea:
autorizzazione del Tribunale di Roma n. 1942013 del 30 luglio 2013

Per la pubblicazione telematica:
autorizzazione del Tribunale di Roma n. 1932013 del 30 luglio 2013

ISSN 2283-3498 (stampa)

ISSN 2283-6977 (online)

Tutti i diritti riservati.

È consentita la riproduzione a fini didattici e non commerciali, a condizione che venga citata la fonte.

I PARADISI FISCALI: CARATTERISTICHE OPERATIVE, EVIDENZE EMPIRICHE E ANOMALIE FINANZIARIE

di Mario Gara[§] e Pierpaolo De Franceschis^{§§}

Sommario

La minaccia al corretto funzionamento dei mercati finanziari posta dai paradisi fiscali (o centri finanziari offshore) è oggetto di crescente preoccupazione a livello internazionale. L'obiettivo di questo studio è quello di fornire una mappatura di tali paesi e strumenti per l'analisi dei relativi flussi finanziari. L'analisi proposta evidenzia come i cosiddetti 'paradisi' si differenzino tra loro sia per il grado complessivo di opacità garantito, sia per il tipo di 'servizi' di opacità offerti (in ambito fiscale, finanziario o societario). Lo studio fornisce anche dati sulla rilevanza del fenomeno nel sistema finanziario internazionale. La dinamica dei bonifici tra l'Italia e i paradisi mostra alcune anomalie, confermando che le determinanti di tali flussi sono diverse da quelle fisiologiche dei flussi con il resto del mondo. La scomposizione settoriale di tali bonifici fornisce indicazioni compatibili con la presenza di *profit shifting*. Inoltre, una quota non trascurabile di bonifici con intermediari di paesi 'virtuosi' riguarda soggetti residenti in paradisi, segnalando l'utilizzo di questi paesi per ottenere schermature anche nei flussi tra sistemi finanziari 'virtuosi'. Infine, l'esame complessivo delle segnalazioni di operazioni sospette ricevute dalla UIF che riguardano i paradisi ha permesso di definire una casistica di anomalie finanziarie ricorrenti.

Abstract

There is a widespread international concern over the threat that tax havens (or offshore financial centres) pose to the proper functioning of financial markets. This study aims to map these countries and provide some tools for analysing the financial flows thereof. It is shown that the so called 'havens' differ from one another with respect to (i) the overall level of opacity that each grants and (ii) the type of opacity services that each provides (either in the fiscal, financial or corporate realm). Figures measuring tax havens' relevance in the context of the international financial system are provided. The developments in wire transfers between Italy and tax havens feature some anomalies, thus suggesting that the determinants of such flows differ from those underlying the flows with the rest of the world. If transfers are broken up by the economic sector they refer to, patterns emerge which are compatible with profit shifting conducts. Moreover, a far from negligible share of transfer *vis-à-vis* 'virtuous' countries refers to individuals or entities residing in tax havens, which may signal that the latter are used to screen financial flows among non-havens. Finally, a massive analysis of suspicious transaction reports related to tax havens provides a basis for identifying the most common anomalous financial conducts.

JEL Classification: F36, G15, K33.

Keywords: offshore financial flows; international money laundering; regulation.

[§] Unità di Informazione Finanziaria, Banca d'Italia, Servizio Analisi e Rapporti Istituzionali.

^{§§} Unità di Informazione Finanziaria, Banca d'Italia, Servizio Operazioni Sospette.

Si ringraziano Italo Borrello, Carmine Carrella, Alessia Cassetta, Giampaolo Estrafallaces, Domenico J. Marchetti e Valerio Volpi per utili commenti o per contributi sui dati e sui casi esaminati nello studio. Tutti gli errori rimangono ovviamente a carico degli autori.

Indice

| | |
|--|----|
| 1. Introduzione | 5 |
| 2. Classificazione dei paesi <i>a rischio</i> | 5 |
| 2.1. Le difficoltà di classificazione e il meccanismo delle liste | 5 |
| 2.2. Proposte di classificazione | 8 |
| 2.2.1. La metodologia | 8 |
| 2.2.2. La classificazione in base al livello di opacità..... | 9 |
| 2.2.3. La classificazione in base alla tipologia di servizi offerti..... | 10 |
| 2.2.4. Il ruolo dell'opacità societaria | 12 |
| 3. Analisi dei flussi finanziari..... | 14 |
| 3.1. Investimenti e trasferimenti in contropartita con i paesi <i>a rischio</i> | 14 |
| 3.2. I bonifici tra l'Italia e i paesi <i>a rischio</i> | 15 |
| 3.2.1. La dinamica..... | 15 |
| 3.2.2. La composizione per settore economico | 16 |
| 3.2.3. I flussi triangolati | 18 |
| 4. Analisi tipologica delle segnalazioni di operazioni sospette relative a paesi <i>a rischio</i> | 19 |
| 4.1. Alcune statistiche descrittive | 19 |
| 4.2. Tipologie | 20 |
| 5. Conclusioni..... | 22 |
| 6. Appendice..... | 24 |
| Riferimenti bibliografici | 26 |

1 Introduzione

La cronaca finanziaria (e spesso anche quella giudiziaria) propone quotidianamente casi in cui risultano coinvolti a vario titolo operatori economici con sede in paesi alternativamente identificati come ‘paradisi fiscali’ o ‘centri finanziari *offshore*’. Tale etichetta assume il più delle volte un’accezione negativa, a indicare che società, intermediari finanziari o anche soggetti privati con sede in quei paesi tipicamente operano perseguendo una qualche finalità scarsamente trasparente.

Tuttavia i criteri in base ai quali un paese viene incluso in questo gruppo non sono sempre di immediata individuazione, né tanto meno univoci. In realtà, infatti, questi paesi costituiscono un insieme eterogeneo di giurisdizioni, che forniscono vari servizi di opacità finanziaria e societaria e frappongono ostacoli alla collaborazione internazionale in campo fiscale e giudiziario in misura piuttosto differenziata. Come venne affermato nell’audizione parlamentare della *Financial Services Authority* britannica del 2008: “*Non c’è una definizione di centro finanziario offshore condivisa a livello internazionale, ma ci sono percezioni comuni. Di norma si è affermata la tendenza ad adottare l’approccio ‘ne riconosci uno quando lo vedi’*”¹, a conferma che anche nella letteratura specializzata non è possibile individuare una definizione soddisfacente o sufficientemente esaustiva di tali realtà.

Traendo spunto proprio da alcuni contributi disponibili in letteratura, questo studio si propone di fornire degli strumenti per l’individuazione dei fattori comuni e delle differenze tra tali paesi, cui d’ora innanzi ci riferiremo in termini generici come paesi *a rischio*. Lo studio è strutturato in tre parti. La prima descrive il meccanismo delle liste, su cui si è tradizionalmente basata l’individuazione di questi paesi, e i relativi limiti; viene poi proposta una classificazione dei paesi in esame, basata sulle valutazioni effettuate per ciascun paese da *Tax Justice Network*, un centro di analisi internazionale specializzato. Nella seconda parte sono analizzati per grandi linee i flussi finanziari riferibili ai paesi *a rischio*, con particolare attenzione a quelli che emergono dai dati antiriciclaggio aggregati italiani di fonte UIF. Nella terza e ultima parte vengono illustrate alcune risultanze dell’analisi massiva delle segnalazioni di operazioni sospette in materia.

2 Classificazione dei paesi *a rischio*

2.1. *Le difficoltà di classificazione e il meccanismo delle liste*

Si è già accennato alle difficoltà che si incontrano nel tentare di individuare i paesi *a rischio*, nell’ampia accezione introdotta innanzi.

In un’ottica generale, due elementi accomunano questi paesi: da un lato, si tratta in prevalenza di centri finanziari che, secondo la definizione del Fondo Monetario Internazionale (FMI)², hanno una quota relativamente alta di intermediari finanziari che operano quasi esclusivamente in contropartita con non-residenti ovvero hanno posizioni attive e passive nei confronti di non-residenti sproporzionate rispetto alle dimensioni dell’economia locale; dall’altro, si tratta di giurisdizioni che, in ragione del grado di opacità che caratterizza il settore fiscale, quello finanziario e le strutture proprietarie dei veicoli societari che vi hanno sede, sono state iscritte in una o più *liste nere* messe a punto da organizzazioni internazionali e istituzioni sovra-nazionali.

¹ Cfr. House of Commons Treasury Committee (2008).

² Cfr. FMI (2000).

In seno alla comunità economica internazionale sono stati predisposti meccanismi di collaborazione e scambio informativo in materia fiscale, di supervisione degli intermediari finanziari e di antiriciclaggio, cui ha corrisposto, in ossequio al principio del *'name and shame'*, la compilazione di liste di giurisdizioni inadempienti, ovvero inosservanti dei principi internazionalmente riconosciuti in tali ambiti³. Tali meccanismi perseguono tipicamente finalità repressive che si sostanziano in quello che in letteratura viene definito come *'stigma effect'* (Masciandaro, 2013): da un lato, gli altri stati sono legittimati a introdurre, nei confronti dei paesi listati, contromisure di carattere commerciale o finanziario, quali, ad esempio, l'obbligo da parte degli intermediari finanziari di assoggettare a controlli particolarmente stringenti tutti i flussi di fondi in contropartita con quei paesi; dall'altro, i paesi listati incorrono in significativi costi reputazionali sul piano economico.

Tali finalità repressive trovano giustificazione negli effetti indesiderati che l'attività dei paesi *a rischio* è suscettibile di produrre nelle altre economie: vengono attuate politiche di *dumping* fiscale che drenano risorse pubbliche dagli altri paesi⁴; viene favorito il riciclaggio di denaro di origine illecita e la costituzione di disponibilità non registrate utilizzate a fini illeciti (primi tra tutti il finanziamento del terrorismo e la corruzione); risulta aumentata l'instabilità dei mercati finanziari, sia in quanto si accresce la mobilità internazionale dei capitali e la loro reattività a inattese variazioni delle condizioni di mercato, sia perché gli stessi capitali vengono a concentrarsi in economie e sistemi finanziari non pienamente maturi⁵, come recenti casi sembrano confermare⁶.

Il meccanismo delle liste permette di caratterizzare i paesi *a rischio*, a seconda dei contesti, quali: (1) i *paradisi fiscali* in senso stretto, secondo la definizione introdotta nel 1998 dall'Organizzazione per la cooperazione e lo sviluppo economico (OCSE) (paesi con un'imposizione sul reddito nulla o solamente nominale, che non scambiano informazioni in materia fiscale con altri paesi, sono caratterizzati da una sostanziale opacità finanziaria e non richiedono, ai fini della residenza, il requisito dell'esercizio di attività effettiva sul territorio nazionale)^{7,8}; (2) i *paradisi bancari*, in base ai criteri messi a punto nel 2000 dal *Financial Stability Forum* (adesso *Financial Stability Board*) (paesi con un carente sistema di controlli sul comparto finanziario e inadeguati meccanismi per lo scambio informativo in materia); (3) *paesi non-cooperativi* nel settore dell'antiriciclaggio, individuati dal GAFI a partire dal 2000 (paesi con una normativa antiriciclaggio inadeguata, deficienze nella supervisione del

³ Per una rassegna delle iniziative internazionali in materia, si veda ad esempio Hampton e Christensen (2002).

⁴ In proposito si veda FMI (2014).

⁵ Cfr. Financial Stability Forum (2000) e Hampton and Christensen (2002).

⁶ Tuttavia, la letteratura include anche numerosi studi che evidenziano gli effetti positivi dei paradisi fiscali, soprattutto in termini di 'concorrenza' alle politiche impositive delle economie più ricche. Tra gli altri, cfr. Desai et al. (2006a), Rose e Spiegel (2007), Dharmapala (2008) e Morriss (2008).

⁷ Dal 2009 l'OCSE ha costituito il *Global Forum on Transparency and Exchange of Information for Tax Purposes* che valuta anche il livello di *compliance* dei paesi aderenti rispetto ai principi di trasparenza e di collaborazione in ambito fiscale. Nell'ottobre 2014, tale organismo ha pubblicato un rapporto in cui viene resa nota la valutazione di 105 paesi; per 71 di essi viene fornita una valutazione definitiva, mentre per i rimanenti viene indicato un giudizio parziale, in attesa che completino tutto l'iter valutativo.

⁸ Nella normativa italiana i paradisi fiscali sono individuati dai seguenti Decreti del Ministero dell'Economia: 4/5/1999 (paesi per cui scatta l'inversione dell'onere della prova per la residenza), 21/11/2001 (paesi per cui scatta la regola sulle *controlled foreign companies* ex art. 167 TUIR) e 23/1/2002 (paesi per cui scatta la regola dell'ineducibilità dei costi). A seguito degli accordi per lo scambio informativo a livello fiscale conclusi di recente dall'Italia con numerosi paesi esteri (ad esempio, Svizzera, Liechtenstein e S. Marino), tali decreti hanno subito e subiranno modifiche sostanziali, che però non vengono considerate ai fini del presente studio.

sistema finanziario e scarsa trasparenza nelle strutture societarie)⁹.

In effetti, gli ambiti normativi che sono oggetto di distorsione nei paesi *a rischio* sono diversi: si tratta di ambiti societari, fiscali o finanziari, in varie combinazioni. Si aggiungono inoltre i casi di insufficiente collaborazione sul piano internazionale negli stessi campi. Ricorrono anche carenze critiche in tema di concorrenza, diritto del lavoro, diritto ambientale e diritto marittimo¹⁰. Pertanto sono diverse le dimensioni di scarsa trasparenza o opacità che convivono in questi paesi: *è il portafoglio completo di distorsioni regolamentari che è alla base dell'appel di tali paesi nei confronti degli investitori internazionali*.

Si pensi, a titolo di esempio, al caso in cui un paese, attraverso una legislazione fiscale, societaria o finanziaria di favore, sia in grado di assicurare ai capitali esteri condizioni di sostanziale opacità tali da impedire, di fatto, la corretta applicazione dei principi antiriciclaggio di adeguata verifica e di piena conoscibilità della titolarità effettiva delle imprese. Inoltre, un settore finanziario inadeguatamente regolato, oltre a costituire una minaccia alla stabilità del sistema finanziario internazionale, offre alla criminalità maggiori opportunità di infiltrazione.

Alcuni contributi in letteratura hanno mostrato come il meccanismo delle liste non sembra aver prodotto gli effetti dissuasivi sperati sulle giurisdizioni indiziate¹¹. L'entità di tali effetti, infatti, può dipendere da condizioni esterne, quali l'efficienza dei mercati finanziari internazionali, o da caratteristiche proprie del paese listato (ad esempio, il grado di severità della regolamentazione del sistema finanziario, la redditività degli intermediari bancari e il livello di ricchezza del paese); al contrario, paradossalmente, la presenza in una lista avrebbe in alcuni casi operato alla stregua di una certificazione ufficiale dell'elevato grado di opacità che contraddistingue una certa giurisdizione. L'esperienza ha mostrato, inoltre, che il sistema delle liste può comportare costi elevati per gli operatori dei paesi che adottano le eventuali contromisure che esso implica (quali, come accennato in precedenza, il monitoraggio di tutti i flussi finanziari in contropartita con i paesi inclusi nelle liste, oppure l'*embargo* finanziario di tali giurisdizioni). Inoltre, le rigidità insite nelle liste possono determinare *automatismi* nell'applicazione delle contromisure, ostacolando così anche i traffici leciti e incoraggiando forme di aggiramento, ad esempio tramite *triangolazioni* di comodo, un fenomeno molto diffuso. I paesi oggetto di contromisure possono altresì adottare formalmente i principi internazionali violati, ottenendo così la cancellazione dalle liste, senza rimuovere nella sostanza i meccanismi che garantiscono l'opacità¹². Gli stessi criteri di compilazione delle liste, infine, sono stati indicati come arbitrari e scarsamente trasparenti (cfr. Rawlings e Sharman, 2005).

Al riguardo il GAFI, dopo l'emanazione, nel febbraio 2012, di una versione aggiornata delle Quaranta Raccomandazioni, ha recentemente approntato una nuova metodologia per la valutazione dei paesi membri. Tale metodologia, pur continuando ad annettere fondamentale importanza al formale recepimento delle Raccomandazioni negli ordinamenti giuridici nazionali, introduce negli esercizi di valutazione anche l'esame dell'*efficacia* dei sistemi nazionali antiriciclaggio, in modo da consentire di individuare casi in cui, a fronte di una *compliance* solo formale ai principi internazionali,

⁹ Attualmente il GAFI svolge tale attività attraverso l'*International Cooperation Review Group*, che accerta le 'carenze strategiche' degli ordinamenti antiriciclaggio nazionali, individuando i paesi non virtuosi. In epoca più recente, meritevoli iniziative volte a individuare paesi e giurisdizioni non trasparenti sono state intraprese anche da organizzazioni non governative quali *Transparency International*, *Oxfam*, *Christian Aid* e *Tax Justice Network* (TJN).

¹⁰ Cfr. Murphy (2009).

¹¹ Si veda in proposito Kudrle (2009), Masciandaro (2005 e 2013).

¹² Si tratta di quello che viene definito '*false friend effect*' in Masciandaro (2013).

l'efficace applicazione degli stessi sia inficiata da carenze sistemiche di altra natura, ad esempio nei regimi societari, fiscali o finanziari.

Negli ultimi tempi sembra si stia inoltre affermando un meccanismo di *listing* alternativo, che ha per oggetto non più i paesi 'opachi' quanto piuttosto i clienti degli intermediari finanziari che vi operano, con il risultato di colpire indirettamente sia gli stessi intermediari sia le giurisdizioni dove hanno sede. Questa strategia, seppure spontanea e non concordata a livello internazionale, sembra particolarmente efficace: si consideri l'eco che ha avuto nel 2013 la diffusione di una lista di clienti di profilo particolarmente elevato degli intermediari finanziari di alcuni centri *offshore* (le Isole Vergini Britanniche, le Isole Cook e Singapore)¹³.

Va anche evidenziato che nel maggio 2014 tutti i membri dell'OCSE, con l'aggiunta di altri 13 paesi¹⁴, hanno sottoscritto una dichiarazione comune in base alla quale sarà istituito un sistema automatico di scambio informativo in materia fiscale che consentirà l'accesso a dati di bilancio e bancari a livello internazionale, coerentemente con le linee guida stilate dall'OCSE stessa nel febbraio 2014 (cfr. OCSE, 2014).

In sintesi, la scarsa trasparenza di un paese è il risultato delle sinergie prodotte da alcune normative e prassi, soprattutto quelle nei campi societario, fiscale e dell'antiriciclaggio; pertanto, oltre ad assegnare un'etichetta a ciascuna giurisdizione, inserendola in liste *ad hoc*, sembra utile misurarne anche il grado di opacità lungo le diverse dimensioni in cui essa si sostanzia. Su quest'ultimo punto è stato condotto un esercizio quantitativo, basato su alcuni indicatori disponibili in letteratura, i cui risultati sono discussi nella prossima sezione.

2.2. *Proposte di classificazione*

2.2.1. *La metodologia*

Tax Justice Network (TJN), un'organizzazione non-governativa internazionale da tempo attiva nello studio del riciclaggio e del suo contrasto, con sede nel Regno Unito¹⁵, ha messo a punto una metodologia di valutazione del grado di 'opacità' complessiva dei vari paesi sotto i profili già menzionati (societario, fiscale e finanziario). In particolare, i punteggi attribuiti a 15 criteri (erano 12 nella prima versione del 2009) concorrono a determinare l'indicatore di opacità complessivo, denominato *Financial Secrecy Score* (FSS), in una scala da 0 (poco opaco o trasparente) a 100 (molto opaco)¹⁶. I punteggi attribuiti ai singoli criteri per ciascun paese sono disponibili sul sito di TJN; è quindi possibile suddividere i 15 criteri in tre gruppi, che corrispondono in prima approssimazione

¹³ Si tratta dell'indagine svolta dall'*International Consortium of Investigative Journalists* (ICIJ) sulla base di record confidenziali (cfr. *'Secret Files Expose Offshore's Global Impact'* sul sito dell'organizzazione, <http://www.icij.org/>). Più recentemente un'analoga indagine è stata svolta con riferimento ai clienti di intermediari con sede nelle Isole del Canale (cfr. *'New Bank Leak Shows How Rich Exploit Tax Haven Loopholes'*).

¹⁴ I paesi firmatari sono Arabia Saudita, Argentina, Australia, Austria, Belgio, Brasile, Canada, Cile, Cina Repubblica Popolare, Colombia, Corea del Sud, Costa Rica, Danimarca, Estonia, Finlandia, Francia, Germania, Giappone, Grecia, India, Indonesia, Irlanda, Islanda, Israele, Italia, Lettonia, Lituania, Lussemburgo, Malesia, Messico, Norvegia, Nuova Zelanda, Paesi Bassi, Polonia, Portogallo, Regno Unito, Repubblica Ceca, Singapore, Slovacchia, Slovenia, Spagna, Stati Uniti, Sud Africa, Svezia, Svizzera, Turchia, Ungheria e Unione Europea.

¹⁵ Si tratta di un'organizzazione indipendente nata nel 2003, impegnata nella ricerca in materia di fiscalità e regolamentazione al fine di accrescere la sensibilità internazionale in tema di finanza *offshore*.

¹⁶ A partire dal *Secrecy Score*, TJN calcola il *Financial Secrecy Index* tenendo conto della quota di transazioni finanziarie internazionali imputabile a ciascun paese. La valutazione a cui si fa riferimento nel testo è quella del 2011 (nel 2013 è stato pubblicato un aggiornamento esteso a 83 paesi).

agli ambiti menzionati in precedenza in questo studio: la normativa antiriciclaggio e il segreto bancario; il regime fiscale; la regolamentazione dei veicoli societari. Aggregando i rispettivi punteggi, è così possibile calcolare per ciascun paese un indicatore di opacità specifico per ognuno dei tre ambiti (che nel prosieguo chiameremo, per comodità, rispettivamente FIN, TAX e SOC)¹⁷.

TJN applica la propria metodologia di valutazione anche a paesi che non sono mai stati inclusi in alcuna lista ad alcun titolo, quali le principali economie sviluppate (tra cui anche l'Italia), che vengono ricompresi nell'analisi in ragione della quota significativa di transazioni finanziarie internazionali loro imputabile. Ciò fornisce un utile *benchmark* per raffrontare i paesi *a rischio* con quelli normalmente considerati virtuosi (con il risultato anche di mostrare che alcuni di questi ultimi possono essere considerati, almeno relativamente a singoli fattori di opacità, dei 'paradisi'¹⁸).

2.2.2. La classificazione in base al livello di opacità

Ai nostri fini, faremo riferimento a una lista ristretta di 58 paesi *a rischio* (sui 73 complessivamente sottoposti a valutazione da TJN) che sono attualmente presenti in liste ufficiali o lo sono stati in un recente passato, o sono valutati scarsamente trasparenti nei campi considerati¹⁹. Scopo dell'esercizio è infatti quello di verificare se i paesi che compaiono di norma nelle *liste nere* siano effettivamente caratterizzati da un significativo tasso di opacità. Le giurisdizioni considerate sono equamente distribuite nelle tre macro-aree geografiche in cui tipicamente si concentrano i paesi *offshore*: Europa, Mediterraneo e Africa Occidentale (21 paesi); Caraibi e America Latina (22); Asia Sud-Orientale e Pacifico (15). Sulla base del FSS è possibile raggruppare i paesi in tre categorie, a seconda che si caratterizzino per un livello di opacità rispettivamente basso (11 paesi), medio (22) o alto (25; cfr. Tavola 1)²⁰.

I paesi con opacità bassa sono quasi tutti in Europa e nel Mediterraneo, con un reddito relativamente elevato; di contro, quelli con opacità elevata sono invece concentrati ai Caraibi e hanno un reddito relativamente basso. È utile concentrare l'attenzione sui paesi con opacità media o elevata, 47 in tutto, che sono quelli più interessanti, anche perché valori bassi dell'indicatore di opacità sono compatibili anche con paesi sviluppati, normalmente considerati 'virtuosi'; una conferma della rilevanza di questo gruppo per i nostri scopi verrà anche dall'analisi dei flussi finanziari (cfr. la prossima sezione).

Dall'analisi di questi 47 paesi emergono due gruppi abbastanza diversi l'uno dall'altro. Circa la metà (26 paesi) ha un reddito pro capite basso (inferiore a 20.000 euro) e un sistema finanziario non

¹⁷ Il calcolo dei tre indici distinti è il risultato di un'elaborazione realizzata dagli autori, basata su una propria classificazione dei criteri di base. Si veda al riguardo l'Appendice.

¹⁸ Al riguardo, il GAFI ha di recente prestato particolare attenzione ai programmi di sanatoria fiscale, adottati in alcuni paesi tra cui l'Italia, per aumentare il gettito attraverso facilitazioni al rimpatrio o all'emersione di attività finanziarie (cfr. *'Managing the anti-money laundering and counter-terrorist financing policy implications of voluntary tax compliance programmes'* dell'ottobre 2012). Tali programmi, infatti, possono avere impatti negativi, anche solo temporanei, sull'efficacia delle misure antiriciclaggio nei paesi che li adottano, rendendo tali paesi, quindi, una sorta di paradisi *una tantum*.

¹⁹ La lista di riferimento non può essere considerata esaustiva, anche perché esistono territori che offrono servizi di opacità all'interno di paesi 'virtuosi' (è il caso di alcuni stati degli Stati Uniti) o che sono strettamente collegati a essi da vincoli amministrativi (come nel caso del Regno Unito e delle sue dipendenze; cfr. anche l'articolo *Lifting the veil*, *The Economist*, 6 novembre 2013).

²⁰ La classificazione è stata effettuata considerando il 33esimo ed il 66esimo percentile della distribuzione dell'indicatore FSS sul totale dei 73 paesi considerati da TJN. Per tutte le economie sviluppate oggetto della valutazione di TJN — Francia, Giappone, Italia, Regno Unito, Spagna e Stati Uniti (che non sono ricomprese nel gruppo di paesi di riferimento ai fini della presente analisi) — l'indicatore sintetico FSS assume valori bassi.

particolarmente sviluppato: si tratta di paesi dove i capitali illegali vengono fatti affluire presumibilmente solo per schermane la provenienza, ma dove non viene offerto alcun servizio finanziario a elevato valore aggiunto (cosiddette *lavatrici*, concentrate nei Caraibi).

Tavola 1
Ripartizione dei paesi a rischio per livello di opacità e reddito

1a) per opacità (tutti i 58 paesi a rischio)

| Opacità | Numero di paesi | Distribuzione geografica | | | Prodotto interno lordo (milioni di USD) | | Reddito pro capite (USD) | | |
|---------|-----------------|--------------------------|---------|-----------------|---|---------|--------------------------|-----------------|----------|
| | | Europa e Med | Caraibi | Asia e Pacifico | media | mediana | < 20mila | 20mila - 50mila | > 50mila |
| bassa | 11 | 10 | 1 | 0 | 144.259 | 23.570 | 2 | 9 | 0 |
| media | 22 | 8 | 7 | 7 | 99.629 | 26.350 | 8 | 10 | 4 |
| alta | 25 | 3 | 14 | 8 | 10.548 | 1.884 | 18 | 4 | 3 |

1b) per reddito pro-capite (solo i 47 paesi con opacità media o alta)

| Reddito pro-capite | Numero di paesi | Distribuzione geografica | | | Prodotto interno lordo (milioni di USD) | | Reddito pro capite (USD) | | |
|--------------------|-----------------|--------------------------|---------|-----------------|---|---------|--------------------------|-----------------|----------|
| | | Europa e Med | Caraibi | Asia e Pacifico | media | mediana | < 20mila | 20mila - 50mila | > 50mila |
| basso | 26 | 4 | 1 | 2 | 10.242 | 10.073 | 26 | 0 | 0 |
| medio e alto | 21 | 7 | 20 | 13 | 44.287 | 42.000 | 0 | 14 | 7 |

La prospettiva cambia per i restanti 21 paesi a opacità media o alta, che hanno un reddito pro-capite medio-alto (superiore a 20.000 euro) e risultano distribuiti equamente nelle tre aree geografiche considerate: il sistema finanziario di tali giurisdizioni risulta adeguatamente sviluppato per fornire ai capitali che vi affluiscono non solo servizi finalizzati a schermane la provenienza e la titolarità in modo particolarmente efficiente, ma anche a soddisfarne esigenze di investimento e redditività²¹.

2.2.3. La classificazione in base alla tipologia di servizi offerti

Come anticipato, è possibile operare un'ulteriore classificazione dei paesi considerati tenendo conto del valore degli indicatori specifici calcolati, per ciascun paese, per gli ambiti FIN, TAX e SOC. Una tale classificazione intende riflettere le motivazioni sottostanti alla domanda di confidenzialità espressa dagli investitori che, in un'ottica di arbitraggio regolamentare, si rivolgono a quelli che la

²¹ Distinzioni di questo tipo sono ricorrenti in letteratura. Henry (2012) distingue tra *'intermediary havens'*, che vengono utilizzati per veicolare i capitali, e *'destination havens'*, che sono i paesi dove la ricchezza viene trasferita a titolo definitivo. Hampton e Christensen (2002) classificano i centri *offshore* in: *funzionali*, dove viene svolta un'attività di intermediazione finanziaria sviluppata; *nozionali*, dove hanno sede banche e società con esclusive finalità contabili; *composti*, che si pongono in posizione intermedia tra queste due categorie.

letteratura definisce *secrecy providers* operanti nei paesi *a rischio*²². Tali motivazioni sono sostanzialmente di tre tipi: legittime e, il più delle volte, illegittime esigenze di confidenzialità personali che richiedono adeguati strumenti di schermatura societaria (esigenze soddisfatte dall'ambito SOC); un'esigenza di ottimizzazione fiscale, che sconfinava spesso nella vera e propria evasione, prevalentemente da parte di persone giuridiche, ma anche di persone fisiche (TAX); una domanda di natura illecita, volta ad agevolare il reinvestimento di fondi di origine illegale tramite l'impiego di servizi finanziari che garantiscano un adeguato grado di opacità, anche attraverso la scarsa collaborazione alle controparti estere offerta dalle FIU di quei paesi (FIN). Ovviamente tali esigenze non sono necessariamente alternative tra loro, ma possono coesistere.

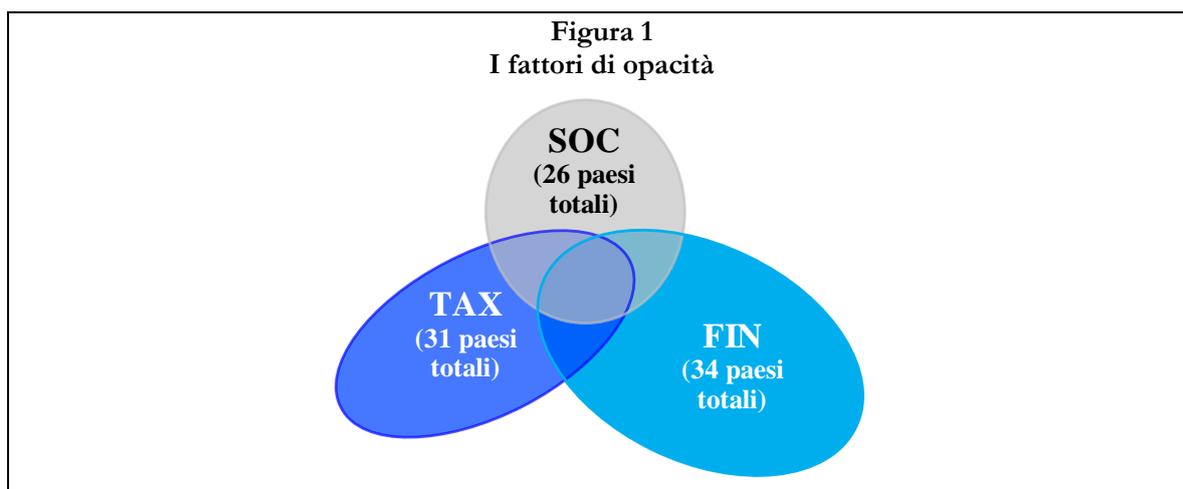
Per esemplificare efficacemente la tripartizione appena delineata, supponiamo (senza discostarsi troppo da quanto emerge normalmente dagli approfondimenti finanziari svolti in seno a una FIU), che un soggetto abbia la necessità, ad esempio perché nell'imminenza della bancarotta, di trasferire a terzi la proprietà di proprie società o rami d'azienda, pur mantenendone il controllo. Una strategia funzionale a impedire che tali *asset* possano comunque essere a lui riconducibili è di trasferirli all'estero, con il coinvolgimento di paesi e giurisdizioni diverse, al fine di creare una rete molto strutturata di nessi proprietari e di flussi finanziari, che sia difficilmente ricostruibile nell'ambito delle procedure concorsuali o nel caso vengano avviati dei procedimenti giudiziari.

E così, per la titolarità delle società si può rivolgere a paesi in cui è possibile costituire facilmente veicoli societari scarsamente trasparenti: ad esempio, un *trust* controllato in qualità di *trustee* da società anonime con sede nello stesso paese oppure società a responsabilità limitata con sede in altre giurisdizioni, preferibilmente ad alto livello di opacità o a fiscalità privilegiata (in modo anche da ottimizzare il carico fiscale). Per garantirsi il controllo delle società il soggetto in questione può nominare dei prestanome come amministratori delle stesse, avvalendosi, ad esempio, dei servizi di professionisti legali e contabili operanti in altri paesi *a rischio*, preferibilmente non lontani dall'Italia, in modo da poter facilmente indirizzare la gestione aziendale. Infine, per la gestione finanziaria possono essere costituiti dei rapporti finanziari intestati alle società presso intermediari con sede in quelle giurisdizioni che offrono tutele del segreto bancario ovvero non prestano un adeguato livello di collaborazione in campo giudiziario o antiriciclaggio a livello internazionale.

Come risulta chiaro dall'esempio, chi si rivolge ai *secrecy providers* indirizzerà la propria domanda verso quei paesi e giurisdizioni che possono garantire i servizi più efficienti nei vari ambiti di interesse e quindi ai paesi più opachi nei termini delle categorie che sono state innanzi definite, FIN, TAX e SOC.

Sulla base del punteggio dei rispettivi indicatori, è possibile raggruppare i 58 paesi *a rischio* esaminati *a seconda dell'ambito o degli ambiti per i quali l'indicatore assume valori di rilievo* (ovvero superiori alla mediana, calcolata sul complesso di 73 paesi valutati da TJN; cfr. Figura 1).

²² Cfr. Murphy (2009). In realtà spesso tali *secrecy providers*, normalmente avvocati o commercialisti, operano nei paesi considerati virtuosi e si avvalgono, nella fornitura di prestazioni professionali improntate alla confidenzialità, di *network* internazionali dislocati in giurisdizioni diverse (cfr. Findley, Nielson e Sharman, 2012).



I gruppi più numerosi sono quelli dei paradisi fiscali e finanziari (TAX&FIN, 11 paesi) e dei paradisi societari e finanziari (SOC&FIN, 10 paesi; cfr. Tavola 2). Spicca un gruppo di sei paesi per i quali l'indicatore assume valori superiori alla mediana per tutti e tre gli ambiti considerati; essi possono quindi essere considerati, secondo il criterio adottato, paradisi 'completi': fiscali, finanziari e societari (SOC,TAX&FIN). Sono ubicati per lo più in Asia e nel Pacifico, e presentano un reddito medio.

Tavola 2
Classificazione dei paesi a rischio per tipo di opacità

| Tipologie di paradisi | Numero di paesi | Distribuzione geografica | | | Prodotto interno lordo (milioni di USD) | | Reddito pro capite (USD) | | |
|-----------------------|-----------------|--------------------------|---------|-----------------|---|---------|--------------------------|-----------------|----------|
| | | Europa e Med | Caraibi | Asia e Pacifico | media | mediana | < 20mila | 20mila - 50mila | > 50mila |
| TAX&FIN | 11 | 4 | 3 | 4 | 17.014 | 3.163 | 7 | 1 | 3 |
| SOC&FIN | 10 | 2 | 6 | 2 | 7.894 | 1.768 | 6 | 3 | 1 |
| TAX | 8 | 1 | 4 | 3 | 159.055 | 67.625 | 4 | 3 | 1 |
| FIN | 7 | 4 | 2 | 1 | 63.969 | 2.516 | 4 | 3 | 0 |
| SOC&TAX | 6 | 1 | 4 | 1 | 85.579 | 3.998 | 3 | 2 | 1 |
| SOC,TAX&FIN | 6 | 0 | 2 | 4 | 50.503 | 4.005 | 2 | 3 | 1 |
| SOC | 4 | 3 | 1 | 0 | 4.883 | 3.409 | 1 | 3 | 0 |
| ALTRI | 6 | 6 | 0 | 0 | 241.902 | 191.500 | 1 | 5 | 0 |

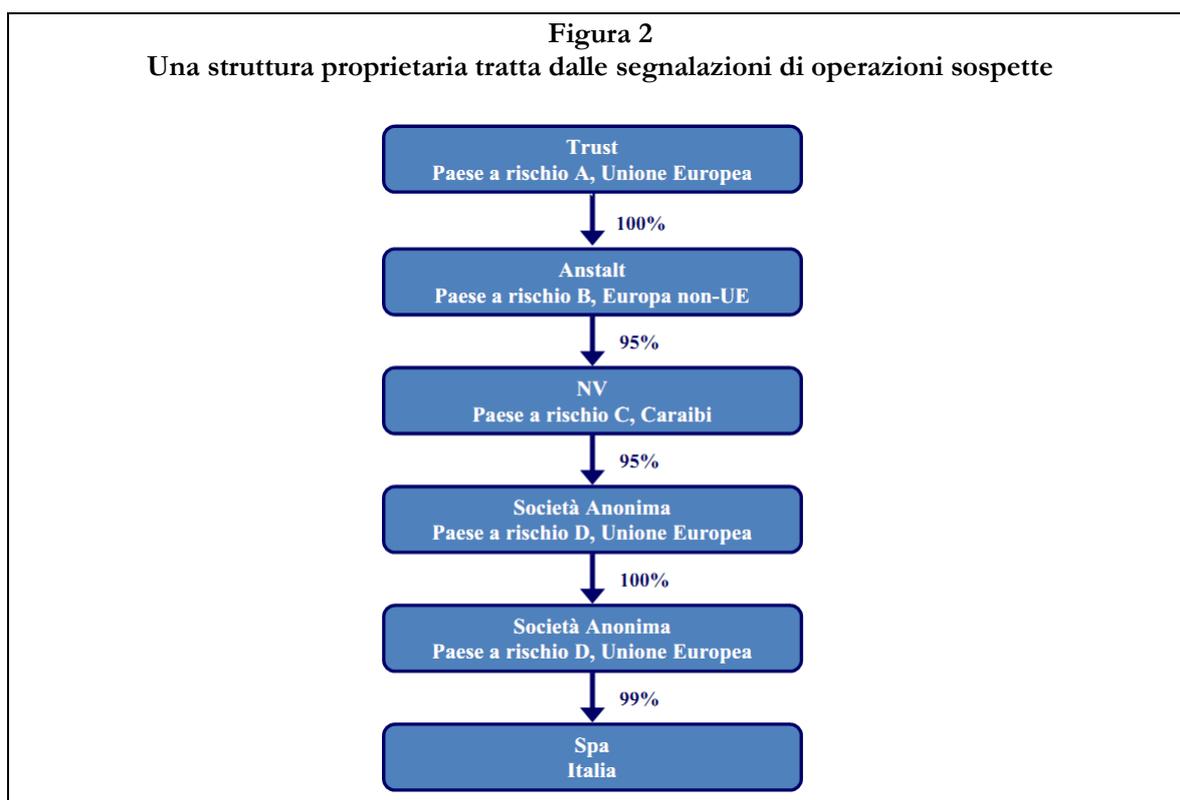
Nota: Il gruppo 'Altri' denota un insieme residuale di paesi per i quali l'indicatore non assume valori di rilievo per nessuno dei tre ambiti considerati.

2.2.4. Il ruolo dell'opacità societaria

Il valore della mediana più alto osservato tra i paesi valutati da TJN riguarda l'indicatore relativo al settore societario, coerentemente con il fatto che la concorrenza in questo 'mercato' di opacità sia più

agguerrita: un paese ‘paradiso’ di qualche tipo, di ogni latitudine e livello di ricchezza, per riuscire ad attirare fondi deve comunque offrire adeguati servizi di schermatura societaria.

Le tipologie di società (o di veicoli di altra natura) disponibili nei vari paesi *a rischio* consentono una schermatura molto efficace dei proprietari effettivi, e ciò in molti casi anche a dispetto della capacità (e volontà) delle autorità in cui hanno sede tali società di collaborare con le proprie controparti dei paesi di origine dei proprietari effettivi. Nel caso di un gruppo finanziario quale quello schematizzato nella Figura 2 (peraltro non dissimile da quelli emersi in casi concreti analizzati dalla UIF), ove anche le autorità giudiziarie o antiriciclaggio di un paese ottengano la collaborazione di alcune delle altre giurisdizioni coinvolte, la ricostruzione completa della struttura societaria al fine dell’individuazione del suo titolare effettivo risulta molto ardua se non impossibile²³.



Per cercare di valutare quanto l’opacità societaria possa attrarre investitori stranieri è stato calcolato il numero di imprese (per diecimila abitanti) aventi sede in ciascun paese (dati di fonte Bureau Van Dijk). Valori relativamente elevati di tale indicatore sono stati riscontrati proprio per i paesi con alta opacità societaria (circa 1.500 società ogni diecimila abitanti, in media). Per raffronto, il valore di tale indicatore per i paesi valutati da TJN non considerati *a rischio* è pari in media a circa

²³ Sono note le forme societarie atipiche che garantiscono livelli particolarmente elevati di opacità. Ad esempio, le Anstalt del Liechtenstein prevedono che sia attribuita la personalità giuridica a un patrimonio, senza che siano designati i proprietari dello stesso, realizzando, così, una piena separazione dei beni dalla titolarità degli stessi (cfr. Scuola di Polizia Tributaria, 2008). Un’altra forma atipica è quella delle *Protected Cell Companies* propria degli ordinamenti di vari paesi *a rischio*, che sono società entro cui vengono definite delle ‘celle’ che non hanno personalità giuridica propria, ma sono strutturate come società a sé stanti, con un proprio capitale e un proprio bilancio e a cui compete una quota del capitale complessivo della società (cfr. Eichenberger e Meinzer, 2011).

800 società ogni diecimila abitanti; per l'Italia è pari a 255 società.

Concentrando l'attenzione sull'Italia, sono state esaminate le circa 22.000 società con sede nel nostro paese che, in base ai dati camerali, risultano partecipate da società estere con sede in paesi *a rischio*. Tali società operano per il 20% nel settore immobiliare e nel settore manifatturiero e per il 15% nei settori del commercio e delle attività professionali²⁴. Sulla scorta di questi dati, quindi, la schermatura societaria risulta impiegata diffusamente anche in Italia.

L'insieme di tali evidenze sembra confermare che nei paesi considerati *a rischio* i livelli di opacità societaria sono generalmente elevati; allo stesso tempo, le specializzazioni e le differenze nei 'servizi' di opacità offerti sono abbastanza marcate.

3 Analisi dei flussi finanziari

3.1. Investimenti e trasferimenti in contropartita con i paesi a rischio

L'analisi dei flussi finanziari fornisce varie indicazioni sulla rilevanza dei paesi *a rischio* e delle varie categorie considerate. Innanzitutto, emerge l'importanza complessiva dei paesi *a rischio* nei flussi finanziari internazionali: l'insieme dei 58 paesi valutati da TJN attrae fino a un quarto degli investimenti di portafoglio mondiali (circa 9.500 miliardi di dollari nel 2011, fonte FMI; Tavola 3). Gli importi appaiono concentrati nei paesi a opacità media e bassa, tipicamente più grandi dal punto di vista economico, anche se gli investimenti diretti verso i paesi a opacità alta ammontano a oltre 620 miliardi di dollari. Indicazioni sostanzialmente analoghe sulla rilevanza dei paesi *a rischio* emergono se si considera un'altra tipologia di *asset* finanziario, ovvero i depositi bancari effettuati da non-residenti: gli intermediari bancari dell'insieme dei paradisi detengono circa il 30% del totale mondiale di questi depositi; due terzi di tale quota sono detenuti nei paesi a opacità media o alta. Con riferimento all'Italia e agli investimenti di portafoglio, il quadro è altrettanto (o forse ancora più) preoccupante: il complesso dei paesi *a rischio* esaminati attrae quasi 500 miliardi di euro, ovvero addirittura il 45% del totale degli investimenti di portafoglio italiani; i due terzi sono ascrivibili a paesi a opacità media o alta²⁵. Per quanto riguarda i bonifici con l'estero dell'Italia, la quota relativa ai paesi *a rischio* è pari al 17% (in buona parte riferibili a paesi a opacità bassa; fonte UIF, segnalazioni anti-riciclaggio aggregate, d'ora in poi Sara).

Un'altra categoria di flussi finanziari rilevanti ai nostri scopi è quella degli investimenti diretti esteri (o FDI). Infatti, studi recenti (cfr. in particolare Haberly e Wójcik, 2013) hanno evidenziato come i paradisi fiscali e i centri *offshore* rivestano un ruolo primario anche per quanto riguarda gli FDI e non solo gli investimenti di natura finanziaria. In base alla *Coordinated Direct Investment Survey* del FMI relativa al 2011, dai 24 paesi *a rischio* inclusi nella *survey* stessa ha origine il 40% del totale degli investimenti diretti esteri mondiali. Sempre secondo tale indagine, per quanto riguarda gli FDI diretti in Italia la quota proveniente dai paesi *a rischio* supera il 45% (con tre paesi a cui è imputabile oltre il 40%).

Con riferimento ai raggruppamenti di paesi definiti in base alle tipologie di 'servizi di opacità'

²⁴ Il 70% delle partecipanti estere ha sede in paesi a opacità media, con il residuo 30% con sede in paesi a opacità bassa (la quota relativa a paesi ad alta opacità, quasi nulla, risente della distanza elevata tra l'Italia e molti paesi ad alta opacità, ad esempio ubicati ai Caraibi). In termini di tipologia di paradiso, il 30% delle partecipanti ha sede, rispettivamente, in paradisi societari e finanziari (SOC&FIN) e in paradisi fiscali *tout-court* (TAX).

²⁵ I dati BRI sui depositi bancari di non-residenti non sono disponibili per singolo paese del soggetto titolare.

forniti, i paradisi societari e finanziari (SOC&FIN) sono la categoria di gran lunga più rilevante, in quanto attraggono circa il 10% del totale mondiale di investimenti di portafoglio e oltre il 25% di quelli italiani, mentre gli altri gruppi hanno quote più modeste.

Tavola 3
Rilevanza dei paesi *a rischio* sui flussi finanziari internazionali

| Categoria di paesi (numero di paesi) | Investimenti di portafoglio mondiali di non-residenti (miliardi di USD e quota sul totale; 2011) | Depositi bancari mondiali di non-residenti (miliardi di USD e quota sul totale; 2011) | Investimenti di portafoglio dell'Italia (miliardi di USD e quota sul totale; 2011) | Bonifici da e per l'Italia (miliardi di EURO e quota sul totale; 2014) |
|---|---|--|---|---|
| Paesi <i>a rischio</i> | 9.472,2 (24,0%) | 6.157,8 (27,9%) | 464,0 (45%) | 327,3 (16%) |
| Opacità bassa | 3.550,6 (9,0%) | 1.599,9 (7,3%) | 175,1 (17,0%) | 174,7 (8,6%) |
| Opacità media | 5.298,5 (13,4%) | 4.186,5 (19,0%) | 287,5 (27,9%) | 149,8 (7,3%) |
| Opacità alta | 623,2 (1,6%) | 371,5 (1,7%) | 1,4 (0,1%) | 2,7 (0,1%) |

Fonti: Investimenti di portafoglio mondiali: *Coordinated Portfolio Investment Survey, Global Tables* (Tavola 13), FMI; depositi bancari mondiali: *Locational Banking Statistics* (Tavola 3a), BRI; investimenti di portafoglio dell'Italia: *Coordinated Portfolio Investment Survey, Individual Economy Data Tables* (Tavola 1), FMI; bonifici: elaborazioni e stime su dati Sara, UIF.

Note: i dati della BRI coprono 19 paesi del campione, quelli del FMI 57 paesi e quelli UIF 56.

3.2. I bonifici tra l'Italia e i paesi a rischio

3.2.1. La dinamica

Passiamo ad analizzare la dinamica dei flussi finanziari in contropartita con le diverse categorie di paesi, come emergono dai dati Sara del periodo 2005-2014 (Figura 3)²⁶.

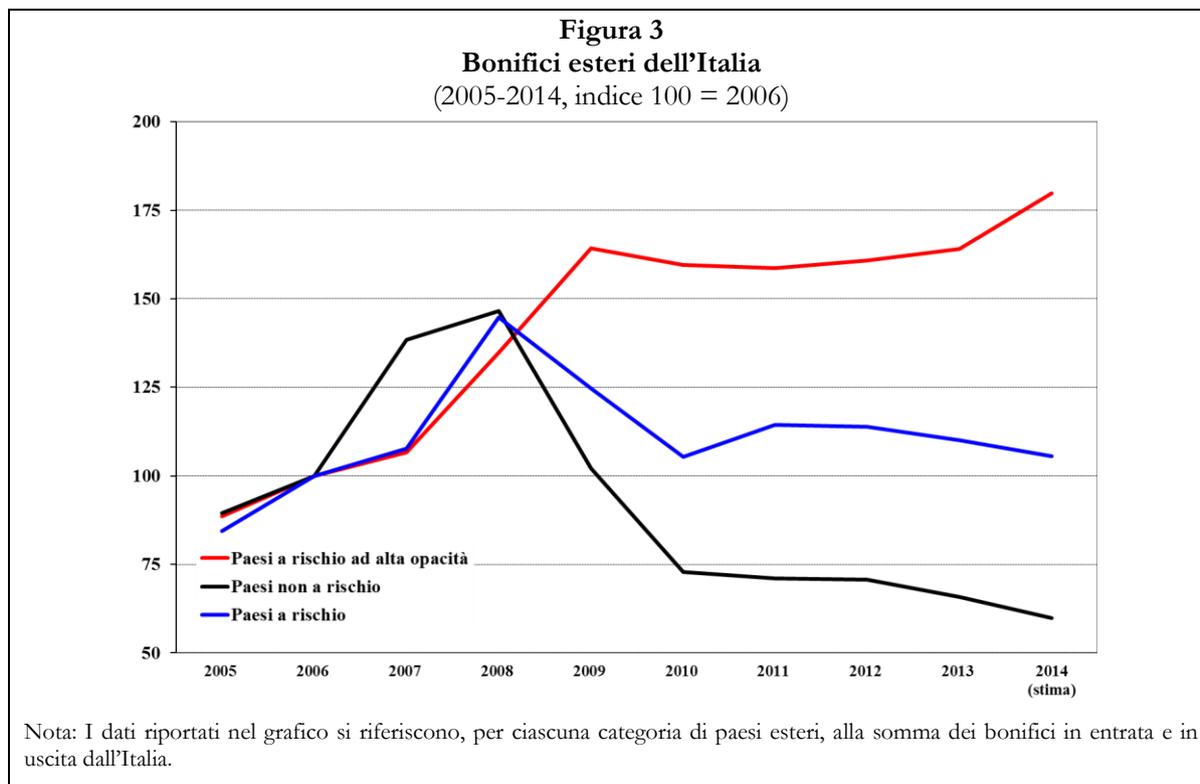
I bonifici con l'insieme dei paesi non a rischio mostrano una tendenza crescente nel periodo 2005-2008, seguita da una forte contrazione nel biennio 2009-2010, connessa all'effetto sull'economia mondiale della crisi finanziaria e della successiva recessione. Dopo il 2010 si osserva una certa stabilizzazione, su livelli ben inferiori a quelli pre-crisi, con un'ulteriore lieve flessione dal 2013; in particolare, nella media del 2014 i flussi sono stati inferiori di circa il 40% rispetto al 2006. Prendendo questo andamento come *benchmark* — ovvero rappresentativo in prima approssimazione dei flussi finanziari fisiologici (cioè non connessi a valutazioni di opacità finanziaria) — emerge chiaramente una certa persistenza dei flussi con i paesi *a rischio*, che hanno risentito solo in parte della crisi internazionale: il calo dopo il picco del 2008 è stato molto più contenuto e i flussi non sono mai scesi al di sotto dei livelli pre-crisi, rispetto ai quali nella media del 2014 risultano superiori del 5%. Questa differenza appare già di per sé indicativa del grado complessivo di anomalia dei flussi con i paesi *a rischio*, che sembrano quindi influenzati, almeno in parte, da fattori ulteriori e diversi rispetto alle determinanti dei flussi finanziari fisiologici²⁷. Questa interpretazione è coerente con i risultati ottenuti da Cassetta et al. (2014), in cui viene mostrato come, con riferimento ai flussi finanziari dall'Italia verso l'estero nel periodo 2007-2010, i flussi verso i paesi *a rischio* siano meno influenzati

²⁶ I valori del 2014 sono stimati sulla base dei dati dei primi 11 mesi dell'anno, tenendo conto della stagionalità osservata in media nei 5 anni precedenti.

²⁷ L'anomalia non è infatti limitata al 2009, allorché lo 'scudo fiscale' indusse ingenti flussi provenienti dai paesi *a rischio*.

dai 'fondamentali' economici²⁸.

Un'ulteriore conferma del grado di anomalia insito in questi flussi proviene dall'andamento dei bonifici con il sottoinsieme di paesi *a rischio* ad alta opacità, per i quali la divergenza si accentua marcatamente: dopo il 2008 il calo dei bonifici con questi paesi è stato molto contenuto e il livello dei flussi è sempre rimasto molto superiore a quello pre-crisi, superando nella media del 2014 i valori registrati in corrispondenza del picco del 2008²⁹, in marcata controtendenza con tutti gli altri paesi.



In sintesi, la dinamica dei flussi finanziari con le diverse categorie di paesi sembra fornire nell'insieme un riscontro alla classificazione proposta: i trasferimenti effettuati in contropartita con i paesi *a rischio* mostrano un andamento anomalo rispetto agli altri paesi, e l'anomalia è accentuata nel caso dei paesi più opachi.

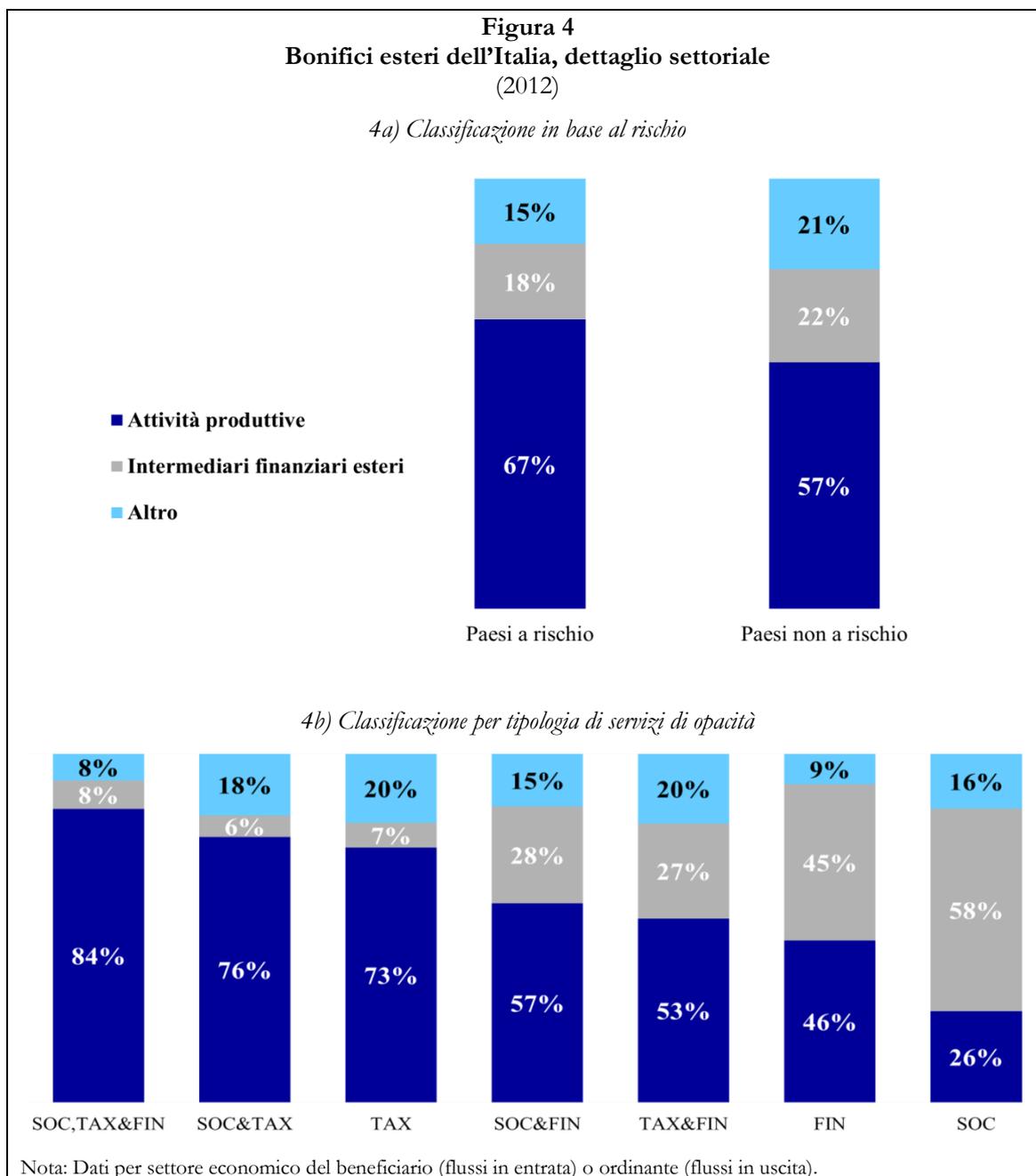
3.2.2. La composizione per settore economico

I dati sui bonifici da e per l'Italia possono essere analizzati anche in base al settore economico delle parti coinvolte; l'informazione è disponibile per il cliente della banca segnalante (beneficiario per i flussi in entrata dall'estero e ordinante per quelli in uscita).

²⁸ Un altro interessante risultato di Cassetta et al. (2014) è che la componente dei flussi con l'estero non spiegata dai fondamentali economici risulta correlata sia con l'indicatore di opacità FSS del paese estero di destinazione dei bonifici, sia con indicatori di criminalità delle province italiane di origine dei flussi stessi.

²⁹ Per quanto riguarda l'analisi per tipologia di 'paradiso', essa mostra una divergenza particolarmente pronunciata rispetto ai flussi 'fisiologici' per i paradisi finanziari (FIN) e per quelli fiscali e finanziari (TAX&FIN).

La composizione settoriale dei flussi con i paesi *a rischio* mostra una quota imputabile ai settori produttivi (industria, commercio e servizi) più ampia rispetto ai flussi con il resto del mondo, indipendentemente dal livello di opacità (Figura 4a).



Tale risultato può apparire contro-intuitivo, dato che nel gruppo dei paesi *a rischio* figurano prevalentemente centri finanziari internazionali, in cui, per definizione, è il settore finanziario a coprire una quota maggioritaria dell'economia: ci si aspetterebbe, dunque, che anche i flussi in contropartita con il nostro paese riflettano un tale modello di specializzazione. Una possibile interpretazione è che i dati osservati risentano del fenomeno del *profit shifting*, che consente alla società di ottimizzare il proprio carico fiscale trasferendo i profitti a favore di collegate localizzate in paesi a fiscalità privilegiata (per cui è peraltro prevista una disciplina fiscale *ad hoc*, quella delle

controlled foreign companies, CFC). Questa interpretazione sembra trovare alcuni riscontri incrociando la disaggregazione settoriale con le tipologie di servizi di opacità offerti (Figura 4b). In particolare, la quota dei bonifici imputabile al settore delle attività produttive appare particolarmente elevata per quei raggruppamenti in cui assume rilievo, tra i servizi di opacità e privilegio offerti, la componente fiscale (SOC, TAX&FIN, SOC&TAX e TAX). Di contro, per i paradisi societari (SOC) e finanziari (FIN) risulta più ampia la quota dei bonifici imputabile al settore degli intermediari finanziari esteri³⁰.

3.2.3. I flussi triangolati

Uno degli schemi più efficaci per rendere più difficile la ricostruzione del *paper trail* di un'operazione finanziaria è quello della triangolazione. Nella sua accezione più comune ciò consiste nel far transitare un certo flusso per un paese terzo al fine di mascherarne alternativamente l'origine o la destinazione effettiva. Nel nostro caso abbiamo solo dati su bonifici da e verso l'Italia e quindi non siamo in grado di osservare triangolazioni 'complete'. Tuttavia, siamo in grado di analizzare un diverso meccanismo di triangolazione: un flusso finanziario tra gli intermediari di due paesi viene fatto transitare su rapporti intestati a soggetti (di norma persone giuridiche) con sede in paesi terzi. In questo modo gli intermediari hanno maggiore difficoltà a verificare i reali titolari dei rapporti (e quindi i soggetti a cui riferire le operazioni che vi transitano), difficoltà che viene amplificata se uno o più dei paesi coinvolti si caratterizza per opacità a livello fiscale, societario o finanziario. Ciò si riflette nella straordinaria attenzione che sta attualmente ricevendo a livello internazionale il problema della trasparenza della *beneficial ownership* dei veicoli societari: numerose sono le iniziative in corso finalizzate a fare in modo che si possano tempestivamente individuare i titolari effettivi di una società indipendentemente dal paese dove essa abbia sede³¹.

I dati Sara sui bonifici con l'estero consentono di analizzare il fenomeno poiché contengono l'informazione sul paese di residenza della controparte estera (ordinante o beneficiario) e su quello del suo intermediario. Sono stati così individuati, per l'anno 2012, tutti i trasferimenti (in entrata o uscita con l'estero) in cui tali paesi non coincidono: i flussi triangolati, nella nostra definizione.

La quota dei flussi triangolati sul totale dei bonifici con l'estero è pari all'8% per i flussi con paesi non a rischio e al 13% per quelli con paesi *a rischio*; tra questi ultimi, sale ulteriormente al 16% nel caso di flussi con paesi ad alta opacità.³²

Inoltre, e soprattutto, tra i bonifici triangolati (nella nostra definizione) che coinvolgono

³⁰ Un raffronto interessante può essere effettuato tra la composizione dei flussi relativa al 2012 e quella relativa al 2009, anno in cui è avvenuto lo 'scudo fiscale', concentrandosi sui flussi in entrata dall'estero. Si può ipotizzare, infatti, che le esigenze di opacità sottostanti, in condizioni normali (ad esempio, nel 2012), ai flussi in entrata dai paesi *a rischio*, siano venute meno in occasione dello 'scudo' proprio in quanto esso sanava le irregolarità associate alla detenzione illecita di fondi all'estero. Pertanto, si può ipotizzare che la scomposizione settoriale dei flussi in entrata osservata nel 2009 rifletta l'effettivo comparto economico di appartenenza dei titolari dei fondi, che viene invece opportunamente schermato quando i vincoli di confidenzialità devono essere soddisfatti (ad esempio nel 2012). In effetti, con riferimento ai flussi in entrata dai paesi *a rischio*, la quota relativa agli intermediari finanziari esteri risulta accresciuta del 57% nel 2012 (quando il ricorso a tali operatori garantisce la schermatura dei titolari dei fondi) rispetto al 2009 (quando tale esigenza non sussiste); il dato è tanto più significativo in quanto è in controtendenza rispetto ai flussi dal resto del mondo, per i quali la quota considerata risulta diminuita (-47%).

³¹ Ad esempio, nel febbraio 2014 il Parlamento Europeo ha approvato, in sede di commissioni competenti, una risoluzione che richiede l'istituzione nei paesi membri di pubblici registri commerciali che includano l'indicazione dei titolari effettivi delle società censite.

³² Può essere interessante notare che la quota di flussi triangolati sul totale dei bonifici con i paesi ad alta opacità nel 2009 era sotto il 10%: in tale anno — in cui, come detto, è stato realizzato lo 'scudo fiscale' — non c'era la necessità di interporre fattori che garantissero livelli di trasparenza adeguatamente bassi, triangolando opportunamente i flussi finanziari in appoggio su giurisdizioni ad alto tasso di opacità.

intermediari di paesi non a rischio, circa la metà è riferibile a controparti con sede in paesi *a rischio*, in particolare in paradisi fiscali e finanziari (TAX&FIN) e paradisi fiscali (TAX), a riprova che elementi di opacità diffusi sono riscontrabili anche nei flussi che riguardano intermediari ubicati in paesi ritenuti virtuosi³³.

Tenendo conto della classificazione per servizi di opacità offerti, spicca che una quota molto elevata (40%) dei flussi con paradisi finanziari (FIN) è triangolata. Tali flussi sono esclusivamente relativi a controparti residenti in paesi non a rischio, a conferma che sono appunto questi che ricercano schermature di qualche tipo presso i *secrecy providers* dei paesi *a rischio*, in particolare schermature a carattere finanziario³⁴.

4 Analisi tipologica delle segnalazioni di operazioni sospette relative a paesi *a rischio*

Passiamo ora ad analizzare il dettaglio dell'operatività anomala con paesi *a rischio*, di cui la UIF viene a conoscenza attraverso il canale delle segnalazioni di operazioni sospette e quello degli interscambi con le FIU estere.

4.1. Alcune statistiche descrittive

Delle circa 78.000 segnalazioni di operazioni sospette (Sos) pervenute alla UIF tra gennaio 2012 e aprile 2013, 2.688 riguardano operatività finanziarie in cui risultano coinvolti a vario titolo i 58 paesi *a rischio* considerati nella nostra analisi. Seppure modesto in termini percentuali (3% del totale), l'analisi di questo campione di Sos fornisce comunque alcune indicazioni d'interesse.

Con riguardo al paese *a rischio* interessato, le segnalazioni risultano fortemente concentrate, in quanto quasi la metà riguarda due singoli paesi europei; in generale, ai 15 paesi più coinvolti è riferibile circa il 90% delle segnalazioni in materia (si tratta di paesi prevalentemente situati in Europa).

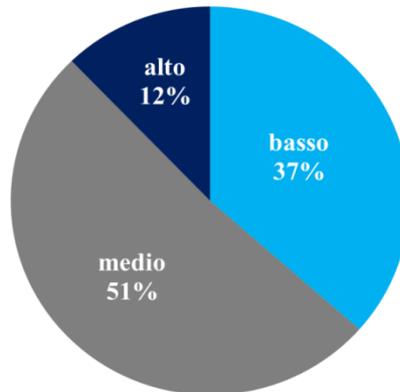
La ripartizione per livello di opacità e per tipologia di 'paradiso' mostra una prevalenza di Sos relative a paesi, rispettivamente, con un livello di opacità medio e appartenenti alle categorie di paradisi fiscali *tout-court* (TAX) e paradisi fiscali e finanziari (TAX&FIN; Figure 5a e 5b). Questo dato risente dell'ampio numero di casi di sospetto riciclaggio connesso a reati fiscali che vengono segnalati alla UIF, non solo con riferimento ai paesi *a rischio*.

³³ Per i flussi triangolati con paesi *a rischio*, la quota imputabile a controparti con sede in altri paesi *a rischio* è 'solo' del 7%: sembra quindi che le esigenze di opacità siano prevalentemente soddisfatte con un solo livello di schermatura, rivolgendosi cioè a un intermediario ubicato in un paese *a rischio*.

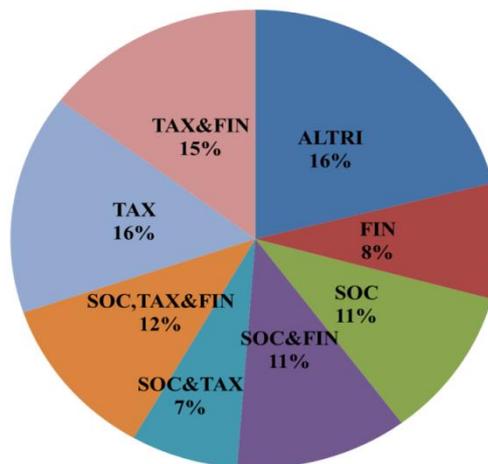
³⁴ Per le altre tipologie di paradisi la quota imputabile a controparti con sede in paesi non a rischio, seppure più bassa, rimane comunque elevata (per lo più tra il 70% e l'80%).

Figura 5
Ripartizione delle segnalazioni di operazioni sospette
per categorie di paesi a rischio

5a) per livello di opacità



5b) per tipologia di 'servizi di opacità'



Nota: nei dati non sono ricomprese le segnalazioni riferibili ai due paesi europei più rilevanti.

4.2. Tipologie

Dall'analisi testuale massiva delle Sos sono emersi alcuni tratti ricorrenti che riguardano numerosi aspetti delle segnalazioni.

a) Profilo finanziario e settore di attività economica dei segnalati

Oltre un terzo delle segnalazioni esaminate è riferito a imprenditori, mentre circa il 10% è imputabile a liberi professionisti e una quota analoga all'insieme di soggetti privi di un'occupazione o non più occupati: si tratta in prevalenza di soggetti che appaiono svolgere una qualche attività non dichiarata, ma sono ricompresi alcuni soggetti non occupati ad alto reddito e intestatari di conti su cui transita un'operatività riferibile a terzi.

Quanto all'attività economica dei segnalati, emerge una gamma piuttosto eterogenea di settori

ricorrenti: consulenza aziendale, turismo, servizi, commercio all'ingrosso di computer e apparecchi informatici, lavorazione e recupero di metalli, commercio di materiali da costruzione, commercio di auto, immobiliare, commercio di carni e lavorazione pellami. Alcuni di questi settori sono notoriamente tra quelli *a rischio* di infiltrazione criminale; altri sono relativamente meno noti. Ad esempio, un apprezzabile numero di Sos riguarda settori quali, da un lato, le energie rinnovabili e lo smaltimento rifiuti, dall'altro, le associazioni sportive e le Onlus. In tali casi, l'operatività in contropartita con paesi *a rischio* avviene spesso a fronte di un'intensa operatività in contanti e bonifici domestici; con riferimento alle associazioni sportive e alle Onlus, i risultati preliminari di analisi basate sui dati aggregati Sara sembrano fornire ulteriori riscontri su potenziali anomalie nei flussi di bonifico con giurisdizioni *a rischio*.

Ancora con riferimento ai settori di attività interessati dalle Sos in esame, si riscontra un cospicuo numero di segnalazioni relative a flussi finanziari generati dall'attività di gioco d'azzardo effettuata sia presso casinò, sia online. In oltre metà di queste segnalazioni la destinazione dei flussi finanziari è un singolo paese europeo, appartenente all'UE, noto per essere sede di molti degli operatori che gestiscono i siti web del settore.

Un numero non trascurabile di segnalazioni riporta anomale operazioni, spesso in contanti e assegni, poste in essere da agenti e promotori finanziari. Un caso particolare riguarda gli agenti in attività finanziaria che raccolgono le rimesse da trasferire all'estero per il tramite di società di *money transfer*.

È stato infine rilevato un crescente numero di casi attinenti l'anomala operatività, spesso in contanti, di ditte individuali o gioiellerie che acquistano oro e lo esportano grezzo all'estero.

b) Motivi di sospetto

I motivi più ricorrenti che hanno indotto gli intermediari a inviare le segnalazioni esaminate includono il coinvolgimento in indagini penali dei soggetti segnalati, ovvero di soggetti a essi direttamente o indirettamente collegati (circa 400 casi). I reati a cui viene fatto riferimento più di frequente da parte dei segnalanti sono: associazione a delinquere, reati di usura, riciclaggio, tangenti in appalti pubblici e bancarotta fraudolenta. La gran parte di queste segnalazioni riguarda soggetti o intermediari controparti residenti in cinque paesi europei (tra cui due membri dell'UE). Le FIU di questi paesi, non appena gli intermediari finanziari che vi operano vengono a conoscenza di indagini e procedimenti in essere in Italia a carico di propri clienti, tendono a fornire alla UIF informazioni relative all'operatività finanziaria di tali soggetti.

Sono numerosi i casi in cui i motivi del sospetto addotti dagli intermediari segnalanti si riferiscono all'evasione fiscale. In tali fattispecie, i flussi in contropartita con i paesi *a rischio* si inseriscono in schemi operativi riferibili a tecniche come la falsa fatturazione oppure la simulazione di operazioni societarie, quali rimborso soci, trasferimento di quote o fittizi aumenti di capitale sociale.

Ancora con riferimento a operazioni di natura societaria, si rilevano molti casi relativi a operazioni finanziarie poste in essere nell'imminenza dell'apertura di una procedura concorsuale o di liquidazione volontaria delle società a cui sono riferibili, circostanza che ha appunto suscitato il sospetto dei segnalanti.

In altri casi è stata rilevata l'operatività bancaria anomala caratteristica dei cosiddetti 'conti di transito': si tratta di rapporti aziendali o personali caratterizzati dal sistematico pareggiamento dei flussi in uscita e in entrata mediante l'accredito di bonifici esteri e versamenti di contante, immediatamente seguito da addebiti, quali bonifici esteri e domestici, prelievi di contante ed emissione di assegni.

L'utilizzo anomalo di rapporti bancari è stato riscontrato anche nelle Sos nelle quali conti intestati a persone fisiche sono interessati da operazioni che con ogni evidenza attengono all'attività economica di imprese; dagli approfondimenti risulta spesso che queste ultime sono di recente costituzione o hanno modificato la compagine sociale oppure spostato la propria sede sociale e si trovano, talvolta, in difficoltà finanziarie o in liquidazione.

c) Caratteristiche dell'operatività segnalata

La movimentazione finanziaria oggetto di segnalazione evidenzia spesso l'interposizione di figure professionali o veicoli societari. Nel primo caso si rileva un'intensa movimentazione finanziaria posta in essere sistematicamente dai medesimi soggetti verso molteplici paesi *a rischio*, con il frequente utilizzo, in parallelo, di più conti accesi presso diversi intermediari esteri. Quanto ai veicoli societari, spesso nella forma di società fiduciarie o *trust*, questi appaiono quali controparti di operazioni finanziarie con paesi *a rischio* oppure come intestatari di quote nel capitale di una o più società tra loro controparti. Quest'ultima circostanza potrebbe essere indicativa di possibili fenomeni di estero-vestizione.

Quanto agli strumenti di pagamento o finanziari impiegati, non trascurabile è l'impiego di contante in concomitanza con operazioni con l'estero (in contropartita, appunto, con paesi ad alta opacità), come nel caso in cui controparti delle transazioni risultano società tra loro collegate (in base a legami partecipativi, rapporti di affari o la presenza di comuni esponenti aziendali) che pertanto costituiscono gruppi economici di fatto, con propaggini localizzate in paesi *a rischio*.

Oltre al diffuso utilizzo di polizze assicurative stipulate non per finalità di tutela dal rischio, ma piuttosto come strumento per trasferire ricchezza, si riscontra anche l'uso anomalo di carte prepagate, impiegate per prelevare denaro contante all'estero, a fronte di ricariche effettuate in contante in Italia.

La ricorrenza di alcune delle caratteristiche che sono state evidenziate è confermata anche dalle informazioni che emergono dalla collaborazione tra la UIF e le autorità antiriciclaggio di altri paesi, anche *a rischio*. In generale, tale scambio d'informazioni evidenzia spesso l'apparente incongruenza tra il profilo finanziario dei soggetti coinvolti e la consistenza delle attività e beni di cui sono titolari, circostanza che rafforza il sospetto che il ricorso a giurisdizioni estere a elevato grado di opacità risponda a finalità dissimulatorie.

5 Conclusioni

L'analisi e la misurazione dei flussi con i paesi *a rischio* sono state definite in letteratura come '*un esercizio di visione notturna*', per sottolinearne la difficoltà estrema³⁵. Il presente studio mira a fornire qualche strumento atto a facilitare tale esercizio di analisi e monitoraggio.

In prima analisi, le classificazioni proposte consentono di evidenziare come i paesi generalmente indicati come paradisi fiscali o centri finanziari *offshore* non costituiscano un gruppo omogeneo, ma *si differenzino tra loro sia per il grado di opacità complessivamente 'garantito' ai flussi finanziari che li riguardano, sia per l'eterogenea natura dei servizi di opacità forniti*; questi ultimi sono brevemente discussi nello studio.

³⁵ Cfr. Henry (2012).

Lo studio ha anche documentato in generale il peso rilevante dei paesi *a rischio* sui flussi finanziari internazionali (in termini di investimenti di portafoglio e depositi di non-residenti, e investimenti diretti all'estero) e su quelli in contropartita con l'Italia. Per quanto riguarda, in particolare, i bonifici tra l'Italia e i paradisi di vario tipo, la relativa dinamica risulta anomala, segnalando come essi siano influenzati da fattori diversi rispetto alle determinanti fisiologiche dei flussi con il resto del mondo. Al riguardo la semplice analisi aggregata qui proposta fornisce risultati in linea con quelli, più disaggregati, ottenuti dall'analisi econometrica di Cassetta et al. (2014). Riscontri interessanti sembrano emergere anche dalla scomposizione settoriale dei flussi con i paesi *a rischio*, che fornisce indicazioni compatibili con la presenza di *profit shifting*.

Inoltre, l'analisi ha mostrato che una quota rilevante di bonifici con l'estero effettuati o ricevuti da intermediari di paesi 'virtuosi' presenta elementi di opacità, riguardando soggetti residenti in paesi *a rischio*, al plausibile scopo di schermare l'effettiva provenienza e titolarità dei fondi movimentati (cosiddetta triangolazione, nel senso usato in questo studio).

Infine, l'esame delle segnalazioni di operazioni sospette ha permesso di definire una casistica di condotte finanziarie ricorrenti che caratterizzano l'operatività in cui risultano coinvolti i paesi *a rischio*.

Le risultanze ottenute dallo studio rappresentano un valido punto di partenza per sviluppare l'analisi dei paesi *a rischio* in almeno due direzioni. In primo luogo, emerge chiara l'opportunità di definire un indicatore quantitativo di opacità che, al contempo, superi lo schema delle liste e delle carenze connesse, e non si basi esclusivamente su valutazioni qualitative del grado di opacità dei vari paesi: un tale indicatore può fondarsi su parametri oggettivi, quali, ad esempio, la densità delle imprese e degli intermediari finanziari, quella della popolazione residente, la rilevanza degli scambi finanziari con l'estero, nonché misure di anomalia basate sui risultati di studi econometrici come Cassetta et al. (2014).

In secondo luogo, quanto è emerso dalla scomposizione dei flussi con l'estero per settore di attività economica suggerisce che interessanti evidenze possono trarsi dall'incrocio tra i dati analizzati in questo studio con quelli di fonte Bilancia dei Pagamenti: incongruenze tra i flussi commerciali e quelli finanziari esistenti tra l'Italia e i singoli paesi possono, infatti, segnalare casi e 'corridoi' di interesse ulteriori rispetto ai paradisi già noti.

6. Appendice

Classificazione dei criteri di Tax Justice Network per la definizione della tipologia di paradisi

CONOSCENZA DEL BENEFICIARIO EFFETTIVO

| | | |
|----|---|-----|
| 1. | Segreto bancario: la giurisdizione garantisce il segreto bancario? | FIN |
| 2. | Registro dei <i>trust</i> e delle fondazioni: esiste un registro pubblico di <i>trust</i> e fondazioni? | SOC |
| 3. | Registrazione dell'assetto proprietario delle società: l'autorità competente ottiene e conserva dei record aggiornati sui proprietari effettivi della società? | SOC |

ASPETTI CHIAVE DELLA TRASPARENZA SOCIETARIA

| | | |
|----|--|-----|
| 4. | Proprietà delle società quotate: l'autorità competente garantisce l'accesso pubblico online alle informazioni sull'assetto proprietario delle società per un costo sufficientemente basso (inferiore a US \$ 10)? | SOC |
| 5. | Bilanci delle società quotate: l'autorità competente richiede che i bilanci delle società siano consultabili per un costo sufficientemente basso (inferiore a US \$ 10)? | TAX |
| 6. | Rendicontazione dettagliata per paese: le società quotate sulla borsa nazionale sono tenute a produrre una rendicontazione finanziaria dettagliata per ciascun paese controparte? | TAX |

EFFICIENZA FISCALE E REGOLAMENTAZIONE FINANZIARIA

| | | |
|-----|---|-----|
| 7. | Scambio informativo: vi è un obbligo di dichiarazione all'amministrazione fiscale con riferimento ai pagamenti a non residenti? | TAX |
| 8. | Efficienza dell'amministrazione fiscale: l'amministrazione fiscale utilizza dei codici identificativi per ciascun contribuente per analizzare le informazioni in modo efficace ed è dotata di un dipartimento dedicato ai contribuenti sufficientemente ampio? | TAX |
| 9. | Contrasto all'evasione fiscale: la giurisdizione concede crediti fiscali unilaterali per il pagamento delle imposte estere? | TAX |
| 10. | Veicoli societari nocivi: la giurisdizione ammette la costituzione di <i>cell companies</i> e <i>trust</i> con clausole di fuga? | SOC |

STANDARD INTERNAZIONALI E COOPERAZIONE

| | | |
|-----|---|-----|
| 11. | Anti-riciclaggio: la giurisdizione rispetta le Raccomandazioni del GAFI? | FIN |
| 12. | Scambio informativo automatico: la giurisdizione partecipa pienamente allo scambio automatico di informazioni come ad esempio quello stabilito dalla Direttiva Europea sulla tassazione del risparmio? | TAX |

| | | |
|-----|--|-----|
| 13. | Trattati bilaterali: la giurisdizione ha almeno 60 trattati bilaterali che prevedono un ampio scambio di informazioni, con riferimento a tutte le questioni fiscali, o è parte della Convenzione del Consiglio Europeo e dell'OCSE? | TAX |
| 14. | Impegno alla trasparenza a livello internazionale: la giurisdizione ha ratificato i trattati internazionali più importanti in materia di trasparenza finanziaria? | FIN |
| 15. | Cooperazione giudiziaria internazionale: la giurisdizione coopera con altri Stati nell'ambito del contrasto al riciclaggio di denaro e di altre questioni penali? | FIN |

Riferimenti bibliografici

- Raymond W. Baker. *Capitalism's Achilles heel: Dirty money and how to renew the free-market system*. Wiley, 2005.
- Alessia Cassetta, Claudio Pauselli, Lucia Rizzica e Marco Tonello. *Financial flows to tax havens: Determinants and anomalies*. Quaderni dell'antiriciclaggio n.1, Banca d'Italia, Unità di Informazione Finanziaria, marzo 2014.
- Mihir A. Desai, C. Fritz Foley e James R. Hines. *Do tax havens divert economic activity?* Economics Letters 90 (2): 219 – 224. Elsevier, febbraio 2006.
- Mihir A. Desai, C. Fritz Foley e James R. Hines. *The demand for tax haven operations*. Journal of Public Economics 90 (3): 513 – 531. Elsevier, febbraio 2006.
- Dharmika Dharmapala. *What problems and opportunities are created by tax havens?* Oxford Review of Economic Policy 24 (4): 661-679. Oxford University Press, inverno 2008.
- Dharmika Dharmapala e James R. Hines. *Which countries become tax havens?* Journal of Public Economics 93 (9-10): 1058–1068. Elsevier, ottobre 2009.
- The Economist. *Special report: Offshore finance*. Febbraio 2013.
- Steven Eichenberger e Marcus Meinzer. *Mapping Financial Secrecy 2011 – Methodology*. Tax Justice Network, settembre 2011.
- Financial Stability Forum. *Report of the working group on offshore financial centres*. Aprile 2000.
- Michael Findley, Daniel Nielson e Jason Sharman. *Global Shell Games: Testing Money Launderers' and Terrorist Financiers' Access to Shell Companies*. Griffith University, settembre 2012.
- Fondo Monetario Internazionale – FMI. *Offshore Financial Centers*. IMF Background Paper, giugno 2000.
- Fondo Monetario Internazionale – FMI. *Spillovers in International Corporate Taxation*. IMF Policy Paper, maggio 2014.
- Richard A. Gordon. *Tax havens and their use by United States taxpayers: an overview*. Rapporto al Commissioner of Internal Revenue, the Assistant Attorney General (Tax Division) and the Assistant Secretary of the Treasury (Tax Policy). US Internal Revenue Service, gennaio 1981.
- Daniel Haberly e Dariusz Wójcik. *Tax havens and the production of offshore FDI: An empirical analysis*. Journal of Economic Geography 1: 1-27. Oxford University Press, gennaio 2014.
- Mark P. Hampton e John Christensen. *Offshore Pariahs? Small Island Economies, Tax Havens, and the Re-configuration of Global Finance*, World Development 30 (9): 1657–1673. Elsevier, settembre 2002.
- James S. Henry. *The Price of Offshore Revisited*. Tax Justice Network, luglio 2012.
- James R. Hines e Eric M. Rice. *Fiscal Paradise: Foreign Tax Havens and American Business*, Quarterly Journal of Economics 109 (1): 149-182. Oxford University Press, febbraio 1994.
- Ann Hollingshead. *Privately Held Non-Resident Deposits in Secrecy Jurisdictions*. Global Financial Integrity, marzo 2010.
- House of Commons Treasury Committee. *Offshore Financial Centres*. Luglio 2008.
- Niels Johannesen e Gabriel Zucman. *The End Of Bank Secrecy? An Evaluation Of The G20 Tax Haven Crackdown*, American Economic Journal: Economic Policy 6 (1): 65-91. American Economic Association, febbraio 2014.

- Robert T. Kudrle. *Did blacklisting hurt the tax havens?* Journal of Money Laundering Control 12 (1): 33 – 49. Emerald Insight, 2009.
- Donato Masciandaro. *Is the Anti Money Laundering Compliance Convenient? International Capital Flows and Stigma Effect in Latin America: The Case of Paraguay.* Discussion Paper 311. Inter-American Development Bank, settembre 2013.
- Donato Masciandaro. *False and Reluctant Friends? National Money Laundering Regulation, International Compliance and Non-Cooperative Countries.* European Journal of Law and Economics 20 (1): 17-30. Springer, luglio 2005.
- Andrew P. Morriss. *The Role of Offshore Financial Centers in Regulatory Competition.* Law & Economics Research Paper No. LE07-032. University of Illinois, ottobre 2008.
- Murphy, R. (2009), *Defining the Secrecy World - Rethinking the language of 'offshore'*, Tax Justice Network.
- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico – OCSE. *Standard for Automatic Exchange of Financial Account Information.* Luglio 2014.
- Organizzazione per la Cooperazione e lo Sviluppo Economico – OCSE. *Harmful Tax Competition. An Emerging Global Issue.* Aprile 1998.
- Valeria Pellegrini e Enrico Tosti. *In search of lost capital: an estimation of undeclared portfolio assets.* Questioni di Economia e Finanza n.131. Banca d'Italia, settembre 2012.
- Gregory Rawlings e Jason C. Sharman. *Deconstructing National Tax Blacklists - Removing Obstacles to Cross-Border Trade in Financial Services.* Studio presentato al simposio della Society of Trust and Estate Practitioners (STEP) 'Beyond the Level Playing Field?', Londra, settembre 2005.
- Peter Reuter. *Draining Development? Controlling Flows of Illicit Funds from Developing Countries.* Banca Mondiale, 2012.
- Andrew K. Rose e Mark M. Spiegel. *Offshore Financial Centres: Parasites or Symbionts?* Economic Journal 117 (523): 1310-1335. Royal Economic Society, ottobre 2007.
- Scuola di Polizia Tributaria. *Profili Economici, Finanziari e Criminali nel Contesto Internazionale: Analisi di Alcuni Paesi nell'Area del Centro e Sud America.* Quaderni 18. Guardia di Finanza, 2008.
- Jason C. Sharman. *Canaries in the Coal Mine: Tax Havens, the Decline of the West and the Rise of the Rest.* New Political Economy 17 (4): 493-513. Taylor Francis, febbraio 2012.
- Gabriel Zucman. *The Missing Wealth Of Nations: Are Europe And The U.S. Net Debtors Or Net Creditors?* The Quarterly Journal of Economics 128 (3): 1321-64. Oxford University Press, aprile 2013.