

La fiscalità nelle decisioni finanziarie dell'impresa

Lorenzo Faccincani

I principi guida della finanza aziendale

▶ La finanza aziendale si base su tre principi fondamentali:

▶ Principio di INVESTIMENTO

 ▶ Principio di FINANZIAMENTO

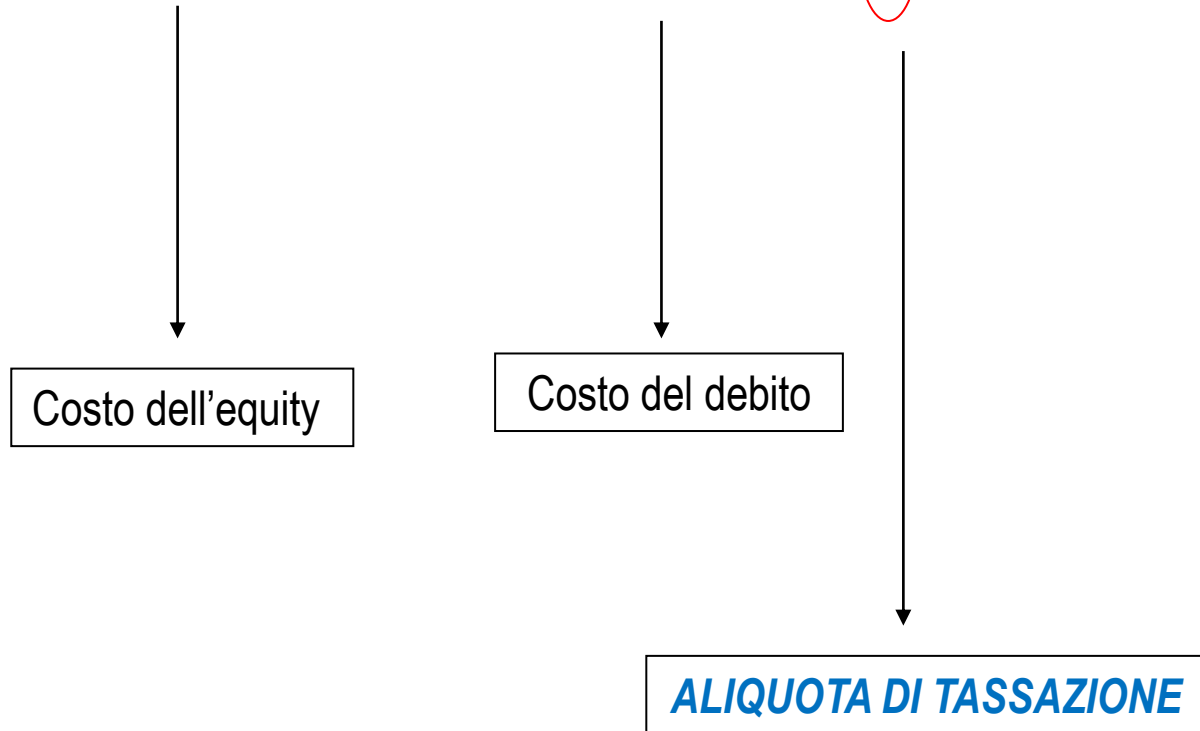
▶ Principio dei DIVIDENDI

La struttura finanziaria ottimale

- ▶ La scelta della struttura finanziaria ottimale può essere ricondotta alla decisione del rapporto tra debito finanziario e mezzi propri.
- ▶ La struttura finanziaria ottimale è quella che consente di minimizzare il costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital, WACC*).

Il WACC

$$WACC = k = k_e * E / (D + E) + k_d * (1 - t) * D / (D + E)$$



Fiscalità societaria e scelte di struttura finanziaria

- ▶ Un aspetto che incide sulle scelte di struttura finanziaria è la fiscalità societaria.
- ▶ La normativa tributaria italiana prevede attualmente, seppur con limitazioni, che gli oneri finanziari corrisposti da un'impresa ai propri creditori possano essere dedotti dal reddito di periodo. Analogo vantaggio non è concesso ai mezzi propri poiché la distribuzione di dividendi non risulta deducibile dal reddito imponibile dell'impresa.

La normativa tributaria italiana di indeducibilità degli interessi passivi

- ▶ Nella legge finanziaria 2008 il legislatore italiano ha introdotto un nuovo art. 96 del T.U.I.R. con la finalità di contribuire a ridurre gli squilibri presenti nelle strutture finanziarie delle società di capitali italiane, caratterizzate da un eccessivo ricorso al debito e quindi da un'elevata sottocapitalizzazione.

Gli interessi passivi (art. 96 T.U.I.R.)

- ❖ Gli interessi passivi e gli oneri assimilati, al netto degli interessi attivi e dei proventi assimilati, sono deducibili solamente nel limite del 30% di una configurazione di risultato reddituale denominata risultato operativo lordo della gestione caratteristica (ROL).
- ❖ Il ROL è individuato nella differenza tra il valore e i costi della produzione di cui al primo comma lettera A) e B) dell'articolo 2425 (*Contenuto del conto economico*) del codice civile, con esclusione delle voci riguardanti gli ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali e dei canoni di locazione finanziaria così come risultanti dal conto economico.

Gli interessi passivi (art. 96 T.U.I.R.)

- ❖ La quota del ROL prodotto a partire dal terzo periodo d'imposta seguente a quello in corso al 31 dicembre 2007, non sfruttata per la deduzione degli interessi passivi e degli oneri finanziari di competenza, può essere portata ad incremento del ROL dei successivi periodi d'imposta.
- ❖ E' stabilito, inoltre, che l'ammontare degli oneri indeducibili in un dato periodo di imposta possa essere portato in deduzione nei successivi periodi di imposta, a patto e nei limiti in cui, in tali periodi, l'ammontare degli interessi passivi e degli oneri assimilati, sempre al netto degli interessi attivi e dei proventi assimilati, risulti inferiore al 30% del ROL.

Gli interessi passivi (art. 96 T.U.I.R.)

- ❖ E' previsto, per quelle società che partecipano al consolidato nazionale, che l'eccedenza indeducibile di un soggetto possa essere portata in abbattimento del reddito complessivo di gruppo a patto che gli altri soggetti partecipanti al consolidato presentino, per lo stesso periodo di imposta, un ROL capiente non completamente sfruttato per la deduzione; tale regola vale anche per le eccedenze oggetto di riporto in avanti con esclusione di quelle generatesi prima dell'ingresso nel consolidato nazionale.

Gli interessi passivi (art. 96 T.U.I.R.)

- ❖ La disposizione vale solo per i soggetti IRES e non si applica alle società di persone e alle imprese individuali. Inoltre non si applica alle banche e agli altri soggetti finanziari indicati nell'articolo 1 del decreto legislativo 87/1992, con l'eccezione delle società che esercitano in via esclusiva o prevalente l'attività di assunzione di partecipazioni in società esercenti attività diversa da quella creditizia o finanziaria, alle imprese di assicurazione e alle società capogruppo di gruppi bancari e assicurativi. La norma sull'indeducibilità degli interessi passivi non è applicabile nemmeno ad alcuni soggetti operanti nel settore delle opere pubbliche, alle società di *project financing*, alle società per l'esercizio di interporti e a quelle partecipate da enti pubblici, che costruiscono o gestiscono impianti per la fornitura di acqua, energia e teleriscaldamento, nonché impianti per lo smaltimento e depurazione.

Gli interessi passivi (art. 96 T.U.I.R.)

- ▶ L'indeducibilità degli interessi passivi prevista dall'art. 96 del T.U.I.R. è un incentivo alla capitalizzazione delle imprese?
- ▶ Quali altre soluzioni potevano essere adottate dal legislatore?
 - la *Comprehensive Business Income Tax* (CBIT);
 - la *cash flow tax*;
 - l'*Allowance for Corporate Equity* (ACE);
 - un limite di deducibilità degli interessi passivi parametrato al livello della leva finanziaria.

Gli interessi passivi corrisposti da società di persone e imprese individuali (art. 61 T.U.I.R.)

- ▶ “Gli interessi passivi inerenti l’esercizio d’impresa sono deducibili per la parte corrispondente al rapporto tra l’ammontare dei ricavi e altri proventi che concorrono a formare il reddito d’impresa o che non vi concorrono in quanto esclusi e l’ammontare complessivo di tutti i ricavi e proventi” (1° comma art. 61 T.U.I.R.).
- ▶ Per le imprese in contabilità semplificata non vi sono limitazioni alla deducibilità degli interessi passivi.

La tassazione dei redditi finanziari

- ▶ Sulle decisioni di finanziamento delle imprese incide anche la tassazione dei redditi finanziari.
- ▶ Nell'ottica dell'investitore, perché vi sia un'indifferenza sotto il profilo fiscale nel concedere finanziamenti a titolo di debito o equity dovrebbe essere verificata la seguente equazione:

$$(1 - t_d) = (1 - t_c) * (1 - t_e)$$

dove:

t_d = aliquota d'imposta sugli interessi attivi derivanti dalla sottoscrizione di obbligazioni;

t_c = aliquota di tassazione del reddito di impresa;

t_e = aliquota sui dividendi e sui capital gain

La tassazione dei redditi finanziari

- ▶ Attualmente la normativa tributaria italiana prevede che i dividendi e i capital gain incassati da persone fisiche siano assoggettati, con il sistema dell'esenzione parziale, a una doppia imposizione, differenziata a seconda che derivino da partecipazioni qualificate o non: nel primo caso i redditi, per il 49,72% del loro ammontare, risultano imponibili secondo le aliquote IRPEF dei soggetti percipienti, mentre nel secondo caso sono tassati con un'imposta sostitutiva del 12,5%.
- ▶ I dividendi percepiti da soggetti Ires vengono tassati nella misura del 5%, senza distinguere tra partecipazioni qualificate e non.

La tassazione dei redditi finanziari

Perceutori	Soggetti non imprenditori		Soggetti Ires
	Partecipazioni non qualificate	Partecipazioni qualificate	Partecipazioni qualificate e non qualificate
Utile lordo della società	1.000	1.000	1.000
Ires (27,5%)	275	275	275
Dividendo distribuito	725	725	725
Imponibile per il socio	725	360,47	36,25
Imposizione a carico del socio	90,63	155	9,97
Dividendo netto per il socio	634,37	570	715,03

La tassazione dei redditi finanziari

- ▶ Attualmente gli interessi attivi derivanti dalla sottoscrizione di obbligazioni da parte di persone fisiche sono assoggettati a un'imposizione decisamente più bassa rispetto ai dividendi e ai capital gain, essendo tassati con un'imposta sostitutiva del 12,5% o del 27% a seconda, rispettivamente, che la scadenza sia superiore o inferiore ai 18 mesi.
- ▶ L'imposizione personale sui redditi percepiti da soci persone fisiche, così come la fiscalità societaria, favorisce quindi l'utilizzo del debito da parte delle società.

La tassazione degli utili per trasparenza

- ▶ Per le società di persone e le imprese individuali è da considerare che i profitti vengono tassati secondo il principio di trasparenza; quest'ultimo prevede che il reddito venga imputato direttamente ai singoli soci, in proporzione alle rispettive quote di partecipazione e in maniera indipendente dalla percezione.

La tassazione degli utili per trasparenza: esempio numerico

Tassazione per trasparenza		Tassazione ordinaria	
Utile da imputare ai soci	100.000	Utile lordo (hyp: = reddito imponibile)	100.000
Irpef a carico dei soci (hyp. 43%)	43.000	Ires (27,5%)	27.500
Tassazione complessiva (società + soci)	43.000	Dividendo distribuito	72.500
Imposizione effettiva	43%	Quota imponibile per i soci (49,72%)	36.047
		Irpef a carico dei soci (hyp. 43%)	15.500
		Tassazione complessiva (società + soci)	43.000
		Imposizione effettiva	43%

La manovra di Ferragosto

- ▶ Nel decreto legge 138/2011 è prevista l'applicazione, a partire dal 1° gennaio 2012, di un'aliquota del 20% a:
 - interessi, premi e ogni altro provento che è reddito di capitale (con alcune eccezioni);
 - plusvalenze su cessione di azioni, quote, titoli, certificati di massa, valute estere, derivati, ...

La norma sulla tassazione delle plusvalenze e degli utili da partecipazioni qualificate non è stata modificata.

La recente lettera di intenti del Governo all'Unione Europea

- ▶ Nella lettera di intenti del 26 ottobre 2011 inviata dal Governo all'Unione Europea si può leggere, all'interno del paragrafo dedicato al “Sostegno all'imprenditorialità e all'innovazione”, quanto segue:
“Entro il 2011, al fine di favorire la crescita delle imprese il Governo prevede di utilizzare la leva fiscale per agevolare la capitalizzazione delle aziende, con meccanismi di deducibilità del rendimento del capitale di rischio”.