

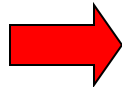
La fiscalità nelle decisioni finanziarie dell'impresa

A cura di 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 indebitamento a lungo termine 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).

II WACC

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

↓
Costo dell'equity

↓
Costo del debito

↓
ALIQUOTA DI TASSAZIONE

La struttura finanziaria ottimale

- Le scelte di struttura finanziaria dipendono da un'analisi dei vantaggi e svantaggi riconducibili alla decisione di ricorrere all'equity piuttosto che all'indebitamento.
- In particolare nelle scelte di struttura finanziaria gli aspetti fondamentali da considerare sono i seguenti:
 - costo;
 - rischio economico e finanziario;
 - flessibilità;
 - controllo; e
 - timing.

Fiscalità societaria e scelte di struttura finanziaria

- Un ruolo fondamentale nelle scelte di struttura finanziaria è ricoperto dalla 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

- 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

Percettori	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

Hyp n. 1: Utile lordo della società = Reddito imponibile

Hyp n. 2: Aliquota Irpef pari al 43%

La tassazione dei redditi finanziari

- 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%

Hyp. Si ipotizza una società controllata pariteticamente da due soci e la distribuzione dell'intero utile come dividendo