

# **L'imposta sul reddito delle società**

# Struttura della lezione

## **Parte 1: Istituzionale**

-L'IRES: definizione

-L'IRES/Redditi d'impresa IRPEF: la base imponibile

## **-Parte 2: Teorica**

-Imposte sui redditi delle società e le scelte di distribuzione degli utili

-Le imposte sui redditi delle società e le scelte di finanziamento e investimento

# Definizioni

**PRESUPPOSTO:** possesso di redditi in denaro o in natura da parte dei seguenti SOGGETTI PASSIVI:

- **Società di capitali:** SPA, SAPA, SRL e società cooperative residenti in Italia;
- **Enti pubblici e privati** che hanno o non hanno per oggetto esclusivo o principale l'esercizio di attività commerciale.
- **Società ed enti di ogni tipo non residenti** nel territorio dello Stato per la parte di reddito prodotta nel territorio dello Stato.

**BASE IMPONIBILE:** Reddito di impresa

**ALIQUOTA:** 27.5% (imposta proporzionale)

# Definizioni

**Reddito d'impresa** (profitto fiscale):

- 1) Soggetto all'IRPEF se conseguito da imprese individuali, società di persone, SRL in alcune circostanze (v. lezione IRPEF)
- 2) Soggetto all'IRES se conseguito da società di capitali.

Criterio di determinazione simile nei 2 casi.

Tre sole differenze riguardano il trattamento:

- degli interessi passivi;
- dei dividendi percepiti;
- delle plusvalenze azionarie.

# Base imponibile IRES

Base imponibile IRES  $\approx$  Reddito d'impresa IRPEF =  
Utile/Perdita da CE +/- Variazioni derivanti dalla normativa fiscale

Sulla base del Conto Economico:

**Base imponibile IRES  $\approx$  Reddito d'impresa IRPEF =**

$$\mathbf{R - L - M + IA - \alpha IP - A + \beta D +- \Delta S +- \Delta W}$$

Le perdite sono riportabili in diminuzione degli utili degli esercizi successivi ma non oltre il **quinto**.

Per le società di nuova costituzione le perdite conseguite nei primi 3 esercizi sono riportabili **infinitamente**.

# Base imponibile IRES

- R = Ricavi** (cessione di beni, prestazioni di servizi, corrispettivi da cessione di azioni o quote in soc. di capitale inseriti come “attivo circolante”, ecc.)
- L = Spese per lavoro dipendente**, compresi gli oneri contributivi (anche accantonamento TFR)
- M = Costi variabili** (materie prime, semilavorati e prestazione servizi)

# Base imponibile IRES

$\beta_D$  = **Dividendi** percepiti, distribuiti da società soggette all'IRES

Concorrono a formare il reddito d'impresa in modo diverso ( $\beta$  **diverso**), a seconda che si tratti di società soggette all'IRPEF o all'IRES

- Società soggette all'IRES:  $\beta = 5\%$
- Imprese/Società soggette all'IRPEF:  $\beta = 49,72\%$

A condizione che la società partecipata non risieda in un paradiso fiscale (in caso contrario  $\beta = 100\%$ )

# Base imponibile IRES

**IA- $\alpha$ IP** = Oneri finanziari netti = interessi attivi - interessi passivi.

Gli **interessi attivi** concorrono a formare il reddito per l'ammontare **maturato** nell'esercizio.

Il trattamento degli **interessi passivi** varia tra società soggette all'IRPEF e società soggette all'IRES

✓ Imprese/Società soggette all'IRPEF: IP totalmente deducibili ( **$\alpha=1$** )

✓ Società soggette all'IRES:

a) se  $IP < IA$ : IP totalmente deducibili ( $\alpha=1$ )

b) se  $IP > IA$ : IP deducibili fino ad un massimo pari a  $IA + 30\% \text{ ROL}$  (Risultato Operativo Lordo) ( $0 < \alpha < 1$ )



# Base imponibile IRES

**Finalità** della parziale deducibilità degli IP:

Riequilibrio del trattamento fiscale delle diverse fonti di finanziamento (v. più avanti)

La quota di IP non deducibile in un determinato esercizio può essere dedotta negli esercizi successivi ma non oltre il 5° (sempre con il limite di cui sopra)

Anche la quota di IA+30%ROL non utilizzata per la deduzione degli IP può essere riportata negli anni successivi (aumento soglia di deducibilità).

## Il calcolo del ROL

+	Valore della produzione
-	Costi della produzione
=	Differenza tra valore e costi della produzione
+	Ammortamenti delle immobilizzazioni materiali e immateriali
+	Canoni di leasing beni strumentali
=	<b>ROL (Reddito Operativo Lordo)</b>

## Esempio deducibilità interessi passivi

Valore della produzione (A)	+	12000
Costi della produzione (B)	-	9000
Differenza	=	3000
Ammortamenti	+	900
Canoni leasing	+	100
ROL	=	4000
30% del Rol		1200
Interessi passivi	+	2000
Interessi attivi	-	500
Interessi passivi netti	=	1500
Quota deducibile (= 30% del Rol)		1200
Quota indeducibile nell'esercizio		300

# Base imponibile IRES

**A** = **Ammortamento**: Ripartizione del costo di un bene strumentale dell'impresa su più esercizi.

L'ammortamento avviene generalmente per **rate costanti** ed è calcolato in base al **costo storico** del bene

**Ammortamento ordinario**: unico regime previsto dal 1° gennaio 2008. L'ammortamento risulta dall'applicazione al costo del bene dei **coefficienti** (da rivedere) stabiliti dal Ministero delle Finanze, ridotti della **metà** per il 1° esercizio di utilizzo del bene.

Tali coefficienti dovrebbero riflettere la perdita di valore subita dal bene in seguito ad un suo normale utilizzo (obsoleti). Sono differenziati in base a:

- tipologia di beni ammortizzabili;
- settori di attività.

# Base imponibile IRES

**$\Delta S$**  = **Variazione scorte** = Rimanenze finali – Consistenze iniziali

Problema di valutazione delle scorte quando i prezzi sono variabili.

Due metodi di valutazione delle scorte:

**FIFO** (First In First Out): le scorte vengono valutate in base al costo più **recente**.

**LIFO** (Last In First Out) le scorte vengono valutate in base al costo **storico**.

Se c'è inflazione conviene quindi il LIFO per avere la minore base imponibile.

## ESEMPIO: VALUTAZIONE DELLE SCORTE

Esempio:

- Inizio esercizio ( $t_0$ ): rimanenze iniziali pari a 100 unità di materie prime acquistate ad un prezzo  $p_0=1000$ .
- Nel corso dell'esercizio: utilizzo 100 unità di materia prima e ne acquisto altre 100 ad un prezzo  $p_1=1100$  (inflazione al 10%).
- Fine esercizio ( $t_1$ ): in magazzino rimanenze finali per 100 unità di materie prime.

Valutazione variazione scorte LIFO:

Rimanenze iniziali =  $100 \times 1000 = 100.000$

Rimanenze finali =  $100 \times 1000 = 100.000$

Variazione scorte = 0

Valutazione variazione scorte FIFO:

Rimanenze iniziali =  $100 \times 1000 = 100.000$

Rimanenze finali =  $100 \times 1100 = 110.000$

Variazione scorte = 10.000

# Base imponibile IRES

**$\Delta W$**  = Plusvalenze patrimoniali nette

1) Le plusvalenze di **beni dell'impresa** rientrano nella b.i. IRES **sse** sono realizzate mediante **cessione a titolo oneroso**.

Plusvalenze = corrispettivo percepito – costo non ammortizzato

Le Plusvalenze vengono iscritte al momento del **realizzo**.

In che modo? Due alternative:

1. tutte nell'esercizio di realizzo
2. in **quote costanti** nell'esercizio stesso e nei successivi non oltre il 4° (purché i beni siano stati posseduti per almeno 3 anni)

Possibilità di rivalutazione periodica di poste dell'attivo.

# Base imponibile IRES

- 2) Le plusvalenze da **cessione da partecipazioni societarie** rientrano nella base imponibile se **non** sono iscritte a bilancio come **immobilizzazioni finanziarie**.

Se sono congiuntamente verificate le seguenti 4 condizioni

- la partecipazione ceduta è iscritta a bilancio come **immobilizzazione finanziaria**
- la partecipazione ceduta è stata detenuta per **almeno un anno**
- la società partecipata svolge effettivamente un'attività **commerciale**
- la società partecipata **non** risiede in paesi a **regime fiscale privilegiato**

Si applica il regime cd. della Participation Exemption – **PEX**)



# Base imponibile IRES

## Regime della Participation exemption (PEX).

Il trattamento delle **plusvalenze** da partecipazioni azionarie per le quali si applica la PEX varia tra imprese/società soggette all'IRPEF e società soggette all'IRES:

- ✓ Imprese/Società soggette all'IRPEF: inserimento del **49.72%** del valore delle plusvalenze azionarie (esenzione del 50.28%)
- ✓ Società soggette all'IRES: inserimento del **5%** del valore delle plusvalenze azionarie (esenzione del 95%)

In entrambi i casi, se non valgono le condizioni per l'applicazione della PEX le plusvalenze azionarie sono assoggettate a tassazione per il loro **intero valore**.

# Base imponibile IRES

Trattamento delle **minusvalenze**.

Anche il trattamento delle minusvalenze da partecipazioni azionarie per le quali si applica la PEX varia tra imprese/società soggette all'IRPEF e società soggette all'IRES:

- ✓ Società soggette all'IRES : **indeducibili**
- ✓ Imprese/Società soggette all'IRPEF :deducibili per una quota pari al **49.72%**

In entrambi i casi, se non valgono le condizioni per l'applicazione della PEX le minusvalenze azionarie sono **interamente** deducibili.

# Base imponibile IRES

Per riassumere:

Trattamento delle plusvalenze azionarie che rientrano nei redditi d'impresa

	<b>SI' PEX</b>	<b>NO PEX</b>
<b>Impresa/Società soggetta all'IRPEF</b>	Inserimento del 49.72% delle plusvalenze	Inserimento del 100% delle plusvalenze
<b>Società soggetta all'IRES</b>	Inserimento del 5% delle plusvalenze	Inserimento del 100% delle plusvalenze

Trattamento delle minusvalenze azionarie che rientrano nei redditi d'impresa

	<b>SI' PEX</b>	<b>NO PEX</b>
<b>Impresa/Società soggetta all'IRPEF</b>	Deducibilità del 49.72% delle minusvalenze	Deducibilità del 100% delle minusvalenze
<b>Società soggetta all'IRES</b>	No deducibilità minusvalenze	Deducibilità del 100% delle minusvalenze

# Base imponibile IRES

## ALLOWANCE FOR CORPORATE EQUITY

Aiuto alla Crescita Economica (ACE)

**Dal 2011:** Possibilità di dedurre un importo corrispondente al **rendimento nozionale del nuovo capitale proprio.**

- Per i primi 3 anni di applicazione della norma il rendimento riconosciuto è del 3%.
- Dal quarto periodo d'imposta l'aliquota percentuale per il calcolo del rendimento nozionale del nuovo capitale proprio è determinata ogni anno tenendo conto dei rendimenti finanziari dei titoli obbligazionari pubblici, aumentabili di ulteriori 3 punti a titolo di compensazione del maggiore rischio.
- Il capitale proprio in relazione al quale si commisurano gli incrementi, e quindi il rendimento nozionale deducibile, è quello esistente al 31/12/2010.

# Imposte sui redditi delle società e scelte delle imprese

Definizione: Un'imposta sulle imprese è **NEUTRALE** nei confronti delle scelte delle imprese se la sua introduzione non modifica la strategia dell'impresa.

Noi consideriamo in particolare 2 tipi di scelte delle imprese:

A) scelte di **distribuzione** degli utili (quanti distribuirne?)

B) scelte di **finanziamento** (Debito? Capitale?) e **investimento** (quanto?)

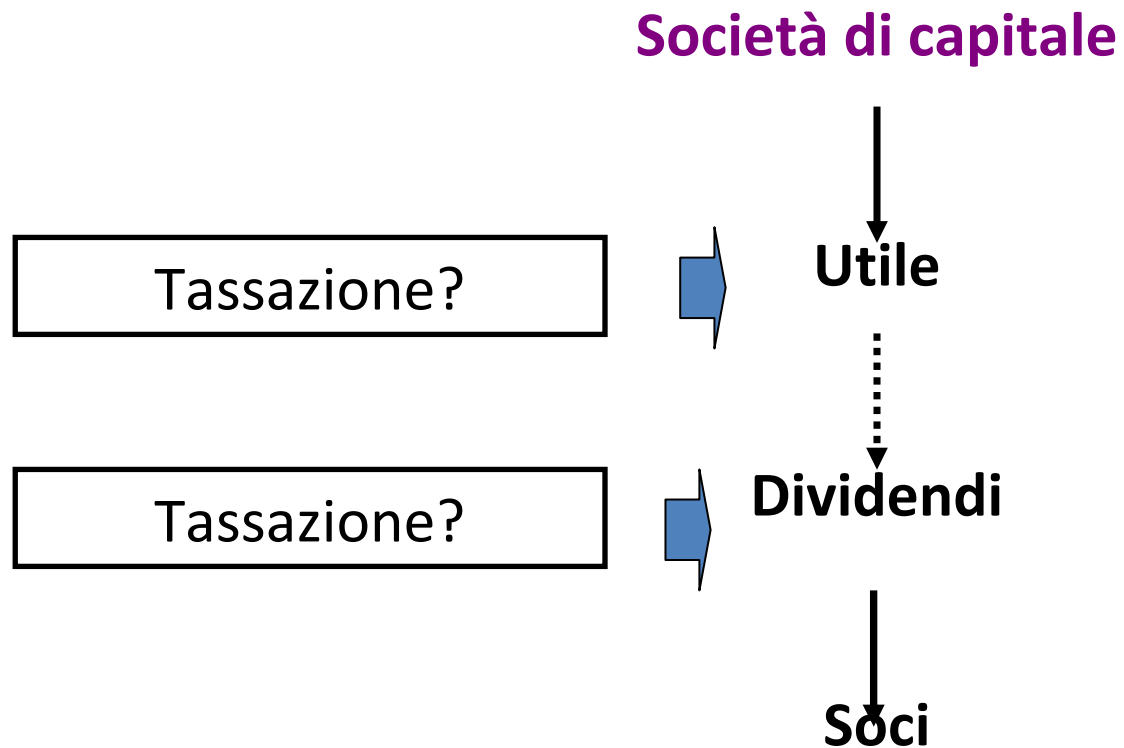
## A) Imposte e distribuzione degli utili

### Def:

Un'imposta societaria è neutrale nei confronti delle scelte di distribuzione degli utili se il **carico fiscale non varia al variare della quota di utili distribuita**, cioè se l'imposta per unità di utile NON dipende dalla quota di utili distribuiti.

Vediamo 3 modalità di integrazione tra imposta societaria e imposta personale e ne valutiamo la neutralità nei confronti delle scelte di distribuzione degli utili.

## A) Imposte e distribuzione degli utili



# A) Imposte e distribuzione degli utili

## A1) Sistema classico (doppia imposizione)

### Caratteristiche:

- a) Utili **U** tassati in capo alla società con aliquota **t** (imposta *societaria*);
- b) Dividendi **D** (quota di utili al netto delle imposte pagate dalla società) tassati in capo al percettore con aliquota **t<sub>p</sub>** (imposta *personale*).



## A) Imposte e distribuzione degli utili

Indicando con:

T= debito d'imposta complessivo sugli utili della soc.

U = utile della società

D = dividendi

t= aliquota d'imposta sulla società

$t_p$  = aliquota d'imposta personale

Il debito d'imposta complessivo (a carico della società e del percettore dei dividendi) sarà quindi:

$$T = tU + t_p D$$

dove

$$D = d \times UN = d \times U (1-t)$$

con

$$UN = \text{utile al netto delle imposte} = U(1-t)$$

d = quota di utili distribuiti sul totale degli utili netti

## A) Imposte e distribuzione degli utili

Esprimendo  $T$  in funzione dell'utile lordo avremo:

$$T = tU + t_p d U (1-t)$$

Il carico fiscale per unità di utile lordo  $\tau$  sarà quindi:

$$T/U = \tau = t + t_p d (1-t)$$

L'imposta *non è neutrale* perché  $d\tau/dd > 0$ , cioè il debito d'imposta per unità di utile lordo aumenta all'aumentare della quota di utile distribuito.

In particolare:

Se  $d = 0$  (no distribuzione) allora  $\tau = t$

Se  $d = 1$  (distribuzione totale) allora  $\tau = t + t_p (1-t)$

## A) Imposte e distribuzione degli utili

Calcoliamo il carico fiscale per unità di utile in Italia nel caso di partecipazioni in società di capitale:

a) non qualificate (imposta sostitutiva sui dividendi di aliquota 20%)

$$T = 0,275U + 0,20d U (1-0,275)$$

$$\text{Se } d=0 : \tau=0,275$$

$$\text{Se } d=1: \tau=0,42$$

b) qualificate (inserimento del 49,72% del valore dei dividendi nella b.i IRPEF)

$$T = 0,275U + t_p 0,4972dU(1-0,275)$$

$$\text{Se } d=0 : \tau=0,275$$

$$\text{Se } d=1: \tau=0,275+t_p 0,4972(1-0,275)$$

n.b. : se  $t_p=43\%$ ,  $\tau=43\%$ ; se  $t_p < 43\%$ ,  $\tau > t_p$

## A) Imposte e distribuzione degli utili

### A2) Integrazione completa

E' il sistema applicato in Italia alle società di persone. La società può essere ricondotta semplicemente alla somma dei suoi soci. Non ha capacità contributiva autonoma.

Caratteristiche:

L'utile entra nella b.i. dell'imposta **personale** indipendentemente dalla sua distribuzione e sulla base della quota di partecipazione nella società.

Quindi:

$$T = t_p U$$
$$\tau = T/U = t_p$$

L'onere fiscale per unità di utile è sempre pari a  $t_p$  (aliquota personale) qualunque sia la quota di utili distribuita: l'imposta è pienamente neutrale nei confronti delle scelte di distribuzione degli utili.

## A) Imposte e distribuzione degli utili

### A3) Credito d'imposta totale

Era il sistema usato in Italia per i dividendi da partecipazione azionaria qualificata.

#### Caratteristiche

L'imposta sugli utili societari distribuiti costituisce un **credito** nella liquidazione dell'imposta **personale**. L'imposta societaria è quindi di fatto applicata solo agli utili non distribuiti.

- ❖ Introdotta per evitare la doppia tassazione degli utili (una prima volta in capo alla società e una seconda volta in capo all'azionista)
- ❖ L'imposta pagata dalla società diventa un "acconto" di quella personale.

## A) Imposte e distribuzione degli utili

E' neutrale questo sistema?

NO

E' possibile dimostrare che:

- Se  $d = 0$  (no distribuzione) allora  $\tau = t$
- Se  $d = 1$  (distribuzione totale) allora  $\tau = t_p$

Quindi il carico fiscale per unità di utile varia al variare della quota di utili distribuita.

L'unico caso in cui questo tipo di tassazione è neutrale è quando  $t = t_p$

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

### Def:

Un'imposta sui redditi d'impresa è NEUTRALE nei confronti delle decisioni di investimento e finanziamento **se queste decisioni NON vengono modificate in seguito alla sua introduzione.**

Un'impresa può finanziarsi:

- con **Debito** (obbligazioni)
- con **Capitale** (azioni)

### Ipotesi:

**r** : tasso di interesse di "mercato" (remunerazione ordinaria del capitale) identico per azionisti e obbligazionisti

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Vogliamo verificare come vengono modificate le scelte di **INVESTIMENTO** dell'impresa a seconda:

- del tipo di finanziamento;
- del tipo di imposta sui redditi d'impresa

Analizziamo 4 casi:

B1) Assenza di imposte, finanziamento con debito o azioni

B2) Imposte sull'utile, finanziamento con debito e piena deducibilità degli interessi passivi

B3) Imposte sull'utile, finanziamento con debito e parziale deducibilità degli interessi passivi

B4) Imposte sull'utile e finanziamento con azioni.



## **B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento**

### **B1) Finanziamento con debito o capitale in assenza di imposte (benchmark)**

Ipotizziamo che non ci siano imposte sulle imprese e che le imprese si finanzino indifferentemente con debito o azioni.

Dimostriamo analiticamente e graficamente qual è il livello ottimale di investimento in assenza di imposte.

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Schematicamente il profitto dell'impresa è:

$$P = \Pi(I) - \delta I - rI$$

*dove*

$\Pi(I)$  = rendimento degli Investimenti

con  $\Pi'(I) > 0$  (rendimenti crescenti)

e  $\Pi''(I) < 0$  (rendimenti marginali decrescenti)

cioè se  $I_1 > I_2$  allora  $\Pi'(I_1) < \Pi'(I_2)$

$\delta I$  = deprezzamento dei beni d'impresa

$rI$  = oneri finanziari/costo del capitale/oneri sull'investimento

Hp:  $r$  è pari ad  $i$  se l'impresa si finanzia con debito e a  $\rho$  se si finanzia emettendo azioni (con  $r = i = \rho$ )

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Qual è il livello ottimale di investimento  $I^*$  ?

Massimizziamo la funzione profitto dell'impresa per  $I$ .

$$\underset{I}{Max} P = \underset{I}{Max} \Pi(I) - \delta I - rI \quad (1)$$

Calcoliamo la condizione del primo ordine (c.1°o.) ponendo uguale a zero la derivata prima del profitto rispetto a  $I$ .

$$I^* \text{ t.c. : } \frac{\partial P}{\partial I^*} = 0$$

$$\text{c.1°o.: } \Pi'(I^*) - \delta = r$$

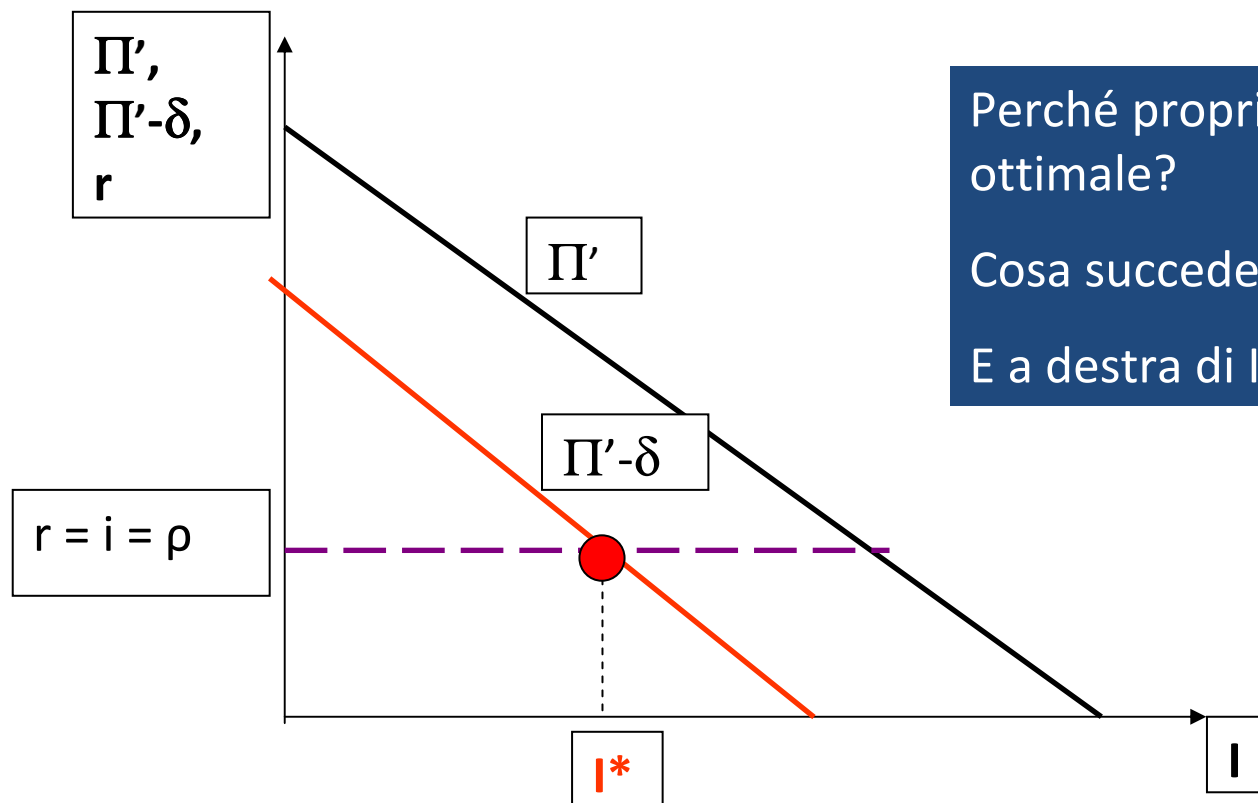
*dove :*

$\Pi'(I^*) - \delta$  è il rendimento marginale al netto del deprezzamento

$r =$  costo del capitale

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

In assenza di imposte l'impresa sceglie quindi quel livello d'investimento  $I^*$  che **eguaglia il rendimento marginale al netto del deprezzamento al costo del capitale**, cioè quello che massimizza il profitto.



Perché proprio  $I^*$  è il livello ottimale?  
Cosa succede a sinistra di  $I^*$ ?  
E a destra di  $I^*$ ?

(Grafico 1)

## **B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento**

Ipotizziamo ora che venga applicata **un'imposta** sull'utile dell'impresa di aliquota **t** e verifichiamo cosa accade a seconda del tipo di finanziamento scelto.

### **B2) Finanziamento con debito e piena deducibilità degli interessi passivi**

L'introduzione di un'imposta sugli utili modifica le scelte d'investimento delle imprese in presenza di piena deducibilità degli interessi passivi?

La base imponibile dell'imposta sugli utili è ovviamente il **profitto P**.

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

$$T = t[\Pi(I) - \delta I - iI]$$

### Imposta sui profitti

NB: gli interessi passivi  $iI$  sono **totalmente** deducibili

Di conseguenza il profitto al netto dell'imposta è:

$P_{\text{con imposte e piena deducibilità interessi}} =$

$$\Pi(I) - \delta I - iI - t[\Pi(I) - \delta I - iI]$$

L'impresa sceglie il livello degli investimenti massimizzando il profitto al netto dell'imposta, cioè:

$$I^{**} \text{ è tale da } \underset{I}{\text{Max}} \Pi(I) - \delta I - iI - t[\Pi(I) - \delta I - iI]$$

$$= [\Pi(I) - \delta I - iI](1 - t) \quad (2)$$

questo perchè c'è piena deducibilità degli interessi passivi.

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Si noti che, ipotizzando la piena deducibilità degli interessi passivi, il costo dell'investimento:

- ante imposta è:  $il$
- con imposta e deducibilità totale è:  $il - ilt$  dove  $ilt$  è il risparmio d'imposta dovuto alla piena deducibilità degli interessi passivi

Calcoliamo la condizione del primo ordine (c.1°o.) della massimizzazione della (2) ponendo uguale a zero la derivata prima del profitto rispetto a  $I$ :

$$c.1^{\circ}o.: [\Pi'(I^{**}) - \delta](1 - t) = i(1 - t)$$

$$quindi I^{**} \text{ t.c. } \Pi'(I^{**}) - \delta = i$$

$$cioè: I^{**} = I^*$$

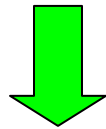
## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Il livello ottimale degli investimenti ( $I^{**}$ ) non si è modificato rispetto al caso di assenza d'imposte (B1).

L'imposta in questo caso è pienamente **NEUTRALE**.

Ovviamente si sono ridotti i profitti netti dell'impresa a causa dell'imposta.

*Perché non si è modificato il livello degli I?*

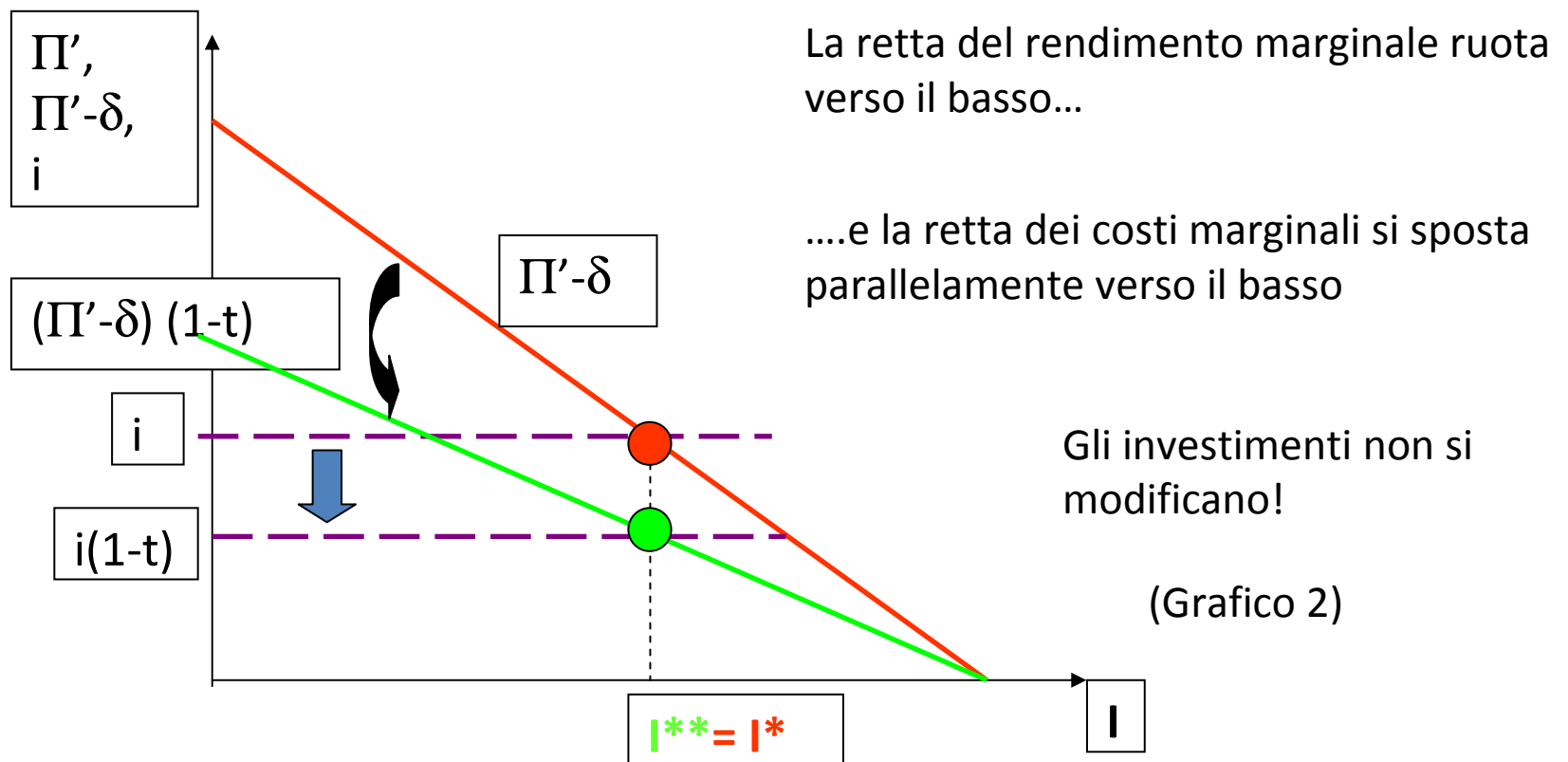


Perché la riduzione del rendimento marginale dovuta all'imposta è pienamente compensata dalla riduzione del costo del capitale dovuta alla deducibilità degli interessi



## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Riprendiamo il grafico 1 e vediamo cosa accade in presenza di un'imposta sul profitto d'impresa con piena deducibilità degli interessi passivi



## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

### B3) Finanziamento con debito e parziale deducibilità degli interessi passivi

Ipotizziamo di poter dedurre solamente una quota  $\alpha$  ( $0 < \alpha < 1$ ) degli interessi passivi  $il$

Se il costo del capitale è  $il$  avremo:

- $\alpha il$  deducibile (con un risparmio d'imposta pari a  $\alpha it$ )
- $(1-\alpha)il$  non deducibile

Cosa accade in questo caso?

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

### Imposta sui profitti

NB: gli interessi passivi  $iI$  sono **parzialmente** deducibili

$$T = t[\Pi(I) - \delta I - \alpha iI]$$

di conseguenza il profitto al netto dell'imposta è:

$P$  con imposte e deducibilità parziale interessi =

$$\Pi(I) - \delta I - iI - t[\Pi(I) - \delta I - \alpha iI]$$

L'impresa sceglie il livello degli investimenti

massimizzando il profitto al netto dell'imposta, cioè:

$$I^{***} \text{ è tale da: } \underset{I}{\text{Max}} \Pi(I) - \delta I - iI - t[\Pi(I) - \delta I - \alpha iI]$$

Raccogliendo a fattor comune avremo che il profitto è:

$$[\Pi(I) - \delta I](1 - t) - iI(1 - \alpha t) \quad (3)$$

questo perchè c'è deducibilità parziale degli interessi passivi.

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Calcoliamo la condizione del primo ordine (c.1°o.) della massimizzazione ponendo uguale a zero la derivata prima della (3) rispetto a  $I$ .

$$\text{c.1°o.: } [\Pi'(I^{***}) - \delta](1 - t) = i(1 - \alpha t)$$

$$I^{***} \text{ è t.c. } \Pi'(I^{***}) - \delta = i \frac{1 - \alpha t}{1 - t} > i$$

quindi:

$$I^{***} \neq I^*$$

$$\text{siccome } \frac{1 - \alpha t}{1 - t} > 1$$

il membro di dx è maggiore rispetto al caso di assenza di imposte o di piena deducibilità degli interessi passivi.

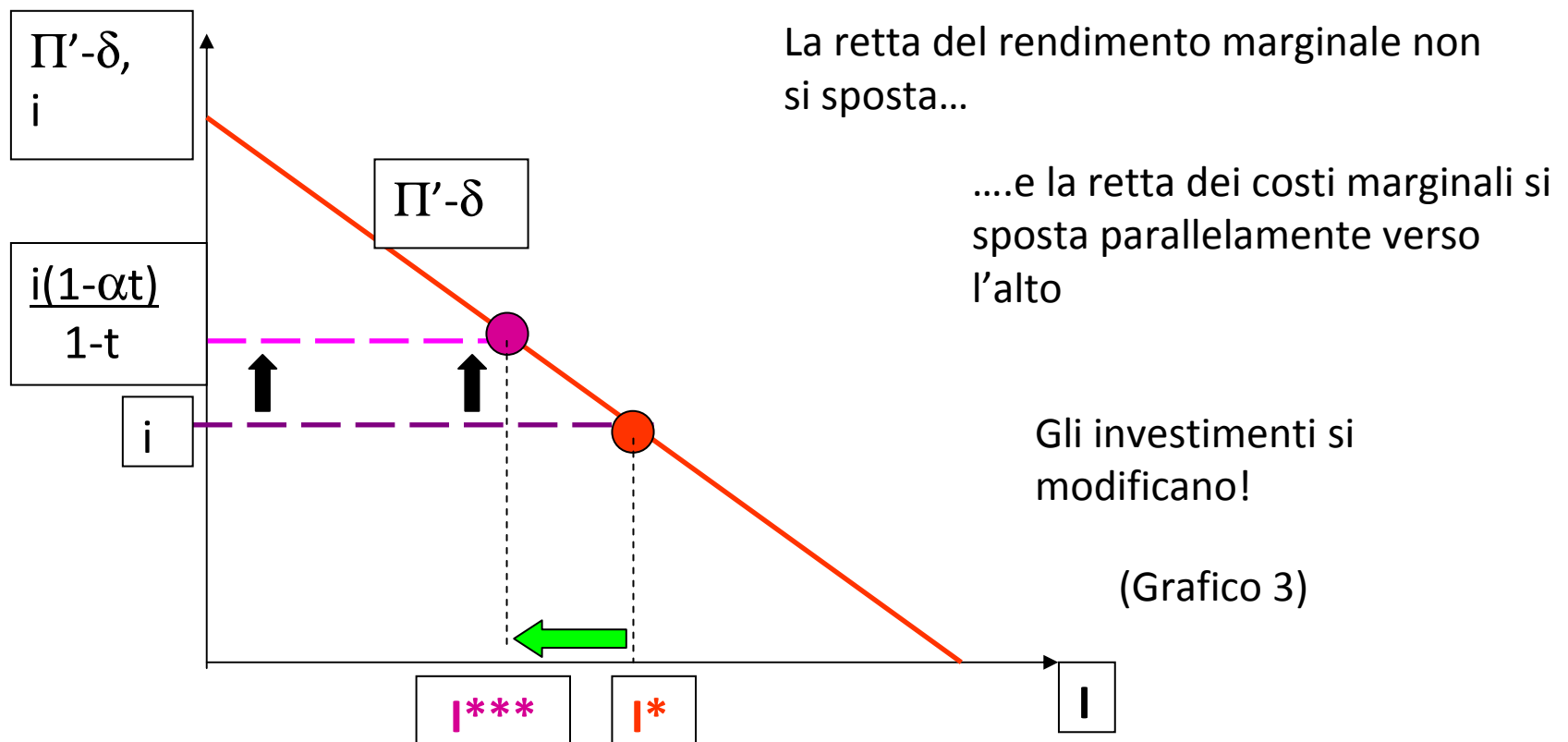
$$\text{Di conseguenza } \Pi'(I^{***}) > \Pi'(I^*) = \Pi'(I^{**})$$

e, per le ipotesi fatte sui rendimenti marginali (decrescenti):

$$I^{***} < I^* = I^{**}$$

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Poiché il rendimento marginale di equilibrio (quello che eguaglia il costo del capitale) è maggiore rispetto a quello iniziale, allora il **livello degli investimenti di equilibrio ( $I^{***}$ ) è minore** rispetto alla situazione B1).



## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Vediamo infine cosa accade se l'impresa si finanzia con azioni nell'ipotesi che:

- a) Il rendimento degli azionisti sia identico a quello degli obbligazionisti, cioè  $\rho = i$
- b) La remunerazione degli azionisti non sia deducibile (cruciale)

### B4) Finanziamento con azioni

Mostriamo come il finanziamento con azioni sia **discriminato** dal punto di vista fiscale rispetto a quello con debito in presenza di piena deducibilità degli interessi passivi.

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

L'impresa sceglie un livello di investimenti  $I^{AZ}$  tale che:

$$\underset{I}{Max} [\Pi(I) - \delta I](1-t) - \rho I =$$

(perchè la remunerazione degli azionisti non è deducibile)

$$\underset{I}{Max} [\Pi(I) - \delta I](1-t) - iI$$

perchè  $\rho = i$

$$c. 1^o o. : [\Pi'(I^{AZ}) - \delta](1-t) = i$$

$$[\Pi'(I^{AZ}) - \delta] = \frac{i}{1-t} > i$$

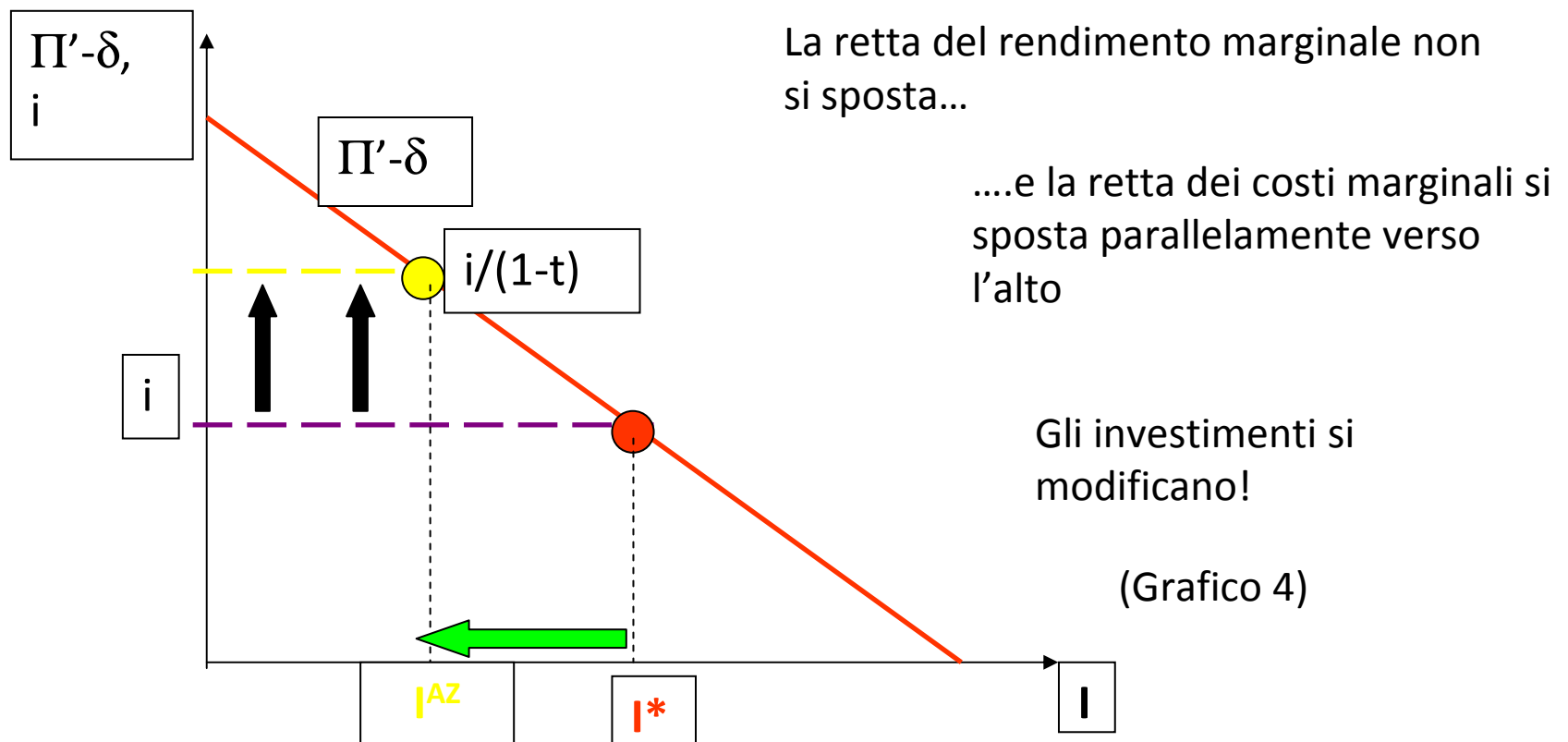
Dal momento che  $\Pi'(I^{AZ}) > \Pi'(I^*)$ , per l'hp. sui rendimenti marginali decrescenti:  $I^{AZ} < I^*$

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

Intuitivamente:

si riduce il rendimento marginale al netto del deprezzamento: per aumentarlo bisogna **disinvestire**; quindi si riducono gli Investimenti.

In caso di finanziamento con azioni un'imposta sui profitti **NON è NEUTRALE** perché determina una riduzione degli Investimenti.





## **B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento**

Quando l'imposta sui profitti con finanziamento azionario è  
NEUTRALE?

Risposta banale...

## B) Imposte, scelte di finanziamento e investimento

### Ricapitolando

B1) In assenza di imposte

$$I^* \text{ t.c. : } \quad \Pi'(I^*) - \delta = r$$

B2) Con imposte sugli utili e piena deducibilità degli interessi passivi (finanziamento con debito)

$$I^{**} \text{ t.c. : } \quad \Pi'(I^{**}) - \delta = i$$
$$I^{**} = I^*$$

B3) Con imposte sugli utili e deducibilità parziale degli interessi passivi (finanziamento con debito)

$$I^{***} \text{ t.c.: } \quad \Pi'(I^{***}) - \delta = i \frac{1 - \alpha t}{1 - t} > i \quad I^{***} < I^*$$

B4) Con imposte sugli utili e finanziamento con azioni

$$I^{AZ} \text{ t.c.: } \quad \Pi'(I^{AZ}) - \delta = \frac{i}{1 - t} > i \quad I^{AZ} < I^*$$