

Indicatori forward-looking per la valutazione delle politiche fiscali sulle imprese

secondo il modello di Devereux-Griffith

Lorenzo Di Biagio
lorenzo.dibiagio@istat.it

Forum PA 2015, 28 maggio 2015

Indice

1. Tassazione societaria e scelte di finanziamento
2. Valutazione degli effetti distorsivi dell'imposta societaria
3. L'approccio di Devereux-Griffith
4. Indicatori forward-looking
5. Il caso italiano (I-II-III)
6. EATR e costo del capitale in Italia (I-II-III)

Lavoro in collaborazione con Antonella Caiumi e Marco Rinaldi

Tassazione societaria e scelte di finanziamento

- La tassazione societaria può influenzare le scelte di finanziamento delle imprese (livello degli investimenti, fonti di finanziamento).
- Storicamente il sistema fiscale italiano ha previsto un differente trattamento del debito (costo deducibile) rispetto al ricorso al capitale proprio.
- La crisi ha riportato all'attenzione il problema: il vantaggio fiscale del debito è stato visto come una tra le cause del sovra-indebitamento delle imprese italiane.

Valutazione degli effetti distorsivi dell'imposta societaria

- Per valutare l'effettiva pressione fiscale e i suoi effetti distorsivi sono possibili due approcci:
 1. misurazioni **backward-looking** su dati reali storici e utilizzando modelli di microsimulazione della normativa fiscale.
 2. misurazioni **forward-looking** su ipotetici progetti di investimento.
- Il primo approccio è utile per analizzare la distribuzione della pressione fiscale tra differenti gruppi di imprese e per valutare gli effetti di riforme fiscali sul gettito complessivo.
- Il secondo approccio è da preferire se si vuole prevedere il comportamento futuro delle imprese e meglio comprendere gli incentivi generati dal sistema fiscale sugli investimenti futuri.

L'approccio di Devereux-Griffith

Devereux e Griffith, seguendo King e Fullerton, calcolano la pressione fiscale secondo il modello seguente:

1. Un'impresa profittevole e matura al tempo $t=0$ investe un euro in un ipotetico progetto di investimento. L'impresa può finanziarsi con debito, con un aumento di capitale o trattenendo alcuni profitti.
2. Al tempo $t=1$ l'impresa dismette l'investimento: ripaga il debito, riacquista le azioni e ogni ritorno netto è distribuito come dividendo.
3. L'investimento genera al tempo $t=1$ un profitto al netto degli ammortamenti economici, e al lordo delle tasse, pari a p .
4. Il rendimento economico $R(p)$ dell'investimento al netto delle tasse viene misurato al tempo $t=0$ come differenza tra il valore dell'impresa in assenza dell'investimento e il valore dell'impresa in presenza dell'investimento. Dipende da p e dai parametri economici e fiscali.

Indicatori forward-looking

L'informazione contenuta in $R(p)$ si può sintetizzare con due indicatori di tipo forward-looking:

- Il **costo del capitale**, ovvero il profitto ante-imposte appena sufficiente a coprire tutti i costi (t.c. $R($
- L'**aliquota media effettiva** (EATR), ovvero la differenza tra il rendimento al lordo delle tasse e al netto delle tasse rapportato al profitto dell'investimento unitario. Misura la quota del rendimento lordo che va allo Stato come tassa societaria.

Le EATR riassumono la distribuzione delle aliquote effettive per diversi valori di p , sono utili per paragonare progetti di investimenti alternativi, danno un'idea della progressività del sistema fiscale.

Il costo del capitale consente di determinare il livello dell'investimento ottimale quando un progetto di investimento è già stato scelto.

Il caso italiano (I)

- Nel nostro lavoro ci proponiamo di calcolare il costo del capitale e gli EATR per l'Italia, nel caso dell'imposta sulle società di capitali (IRES+IRAP+IMU), e come essi variano nel corso del tempo.
- In particolare vorremmo valutare gli effetti delle due principali riforme fiscali varate recentemente:
 1. Riforma del 2008: taglio consistente delle aliquote legali di IRES e IRAP (dal 37,25% al 31,4%) e la contestuale introduzione di un **limite del 30% del ROL alla deducibilità degli interessi passivi** (regola del ROL) dalla base IRES. A partire dal 2010 interessi o ROL non utilizzati possono essere portati in avanti nel tempo, senza limiti.
 2. Riforma del 2011 ('Salva Italia'): introduzione dell'ACE, **una deduzione dalla base IRES della remunerazione «ordinaria» del capitale proprio**, calcolata applicando il tasso nozionale agli incrementi di capitale proprio (dal 2011). Il tasso nozionale è posto uguale al 3% per il 2011, 2012, 2013 ed è poi stato aumentato al 4%, 4,5%, 4,75% per i tre anni successivi.
- Entrambe le riforme tendono verso una maggiore neutralità della tassazione nei confronti delle scelte di finanziamento delle imprese.

Il caso italiano (II)

- Per calcolare gli indicatori forward-looking abbiamo modellizzato la tassazione italiana.
- Il limite alla deducibilità degli interessi passivi basato sul ROL pone due tipi di problemi per l'applicazione del modello di Devereux-Griffith:
 1. La tassazione sui profitti dell'investimento unitario realizzato ricorrendo al debito viene a **dipendere dalla storia pregressa** (in termini di ROL e interessi) dell'impresa.
 2. La tassazione sui profitti dell'investimento unitario **non è più lineare in p**: il costo del capitale non si può calcolare separatamente per bene acquistato o forma di finanziamento per poi mediare i risultati nel caso di un paniere di beni o di un misto di forme di finanziamento.
- Zangari (2009) modella la regola del ROL in maniera semplificata, **mantenendo fissa la quota di interessi deducibili**. In questo modo evita di riferirsi al ROL e di considerare il riporto in avanti delle eccedenze di ROL o interessi.

Il caso italiano (III)

- Il primo problema è stato così superato: sulla base dell'intelaiatura del modello utilizzato (Devereux-Griffith) abbiamo dimostrato che:

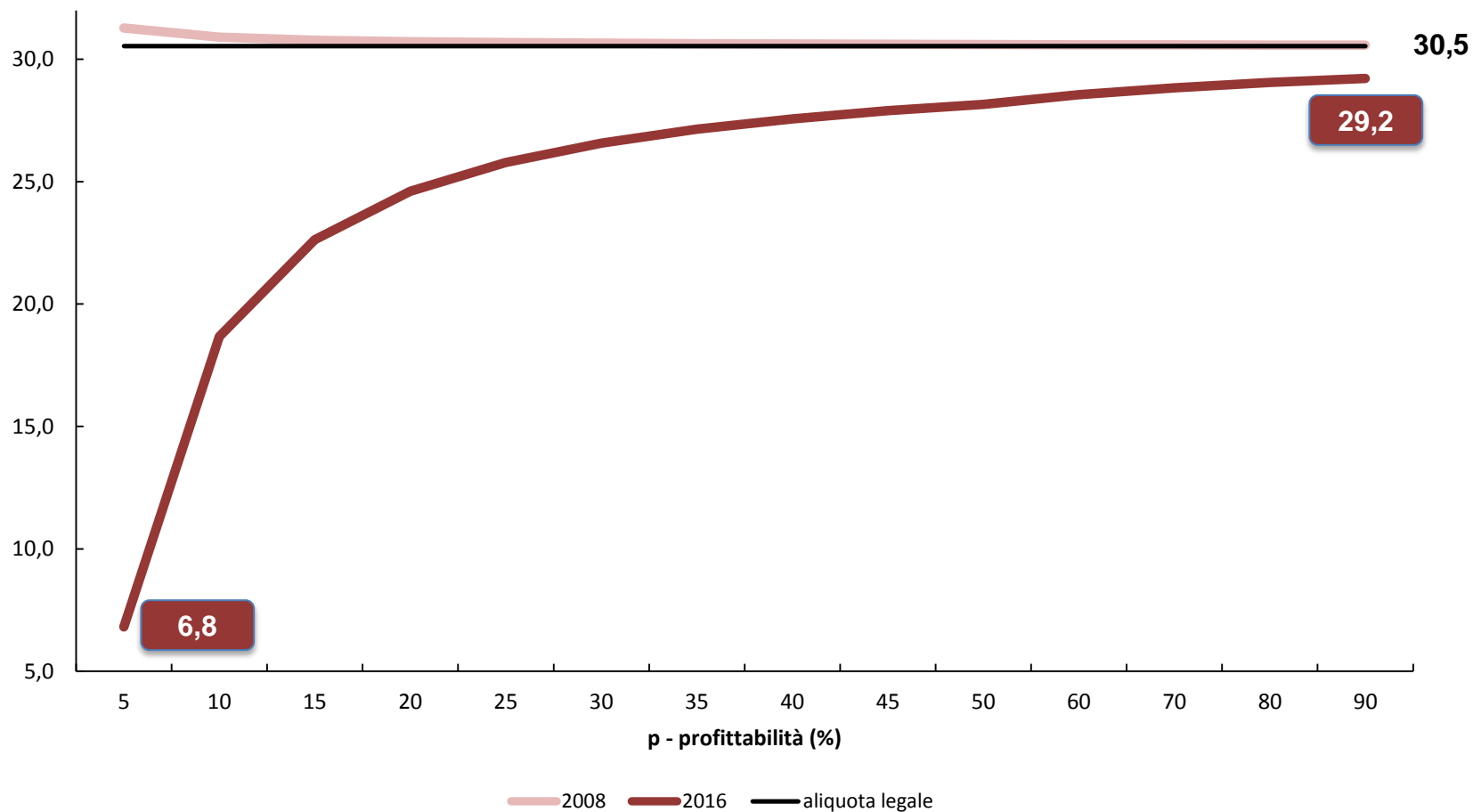
In presenza sia dell'ACE che della regola del ROL, dato che il rendimento nozionale dell'ACE è minore del tasso di interesse nominale, allora un'impresa matura, produttiva, che vuole massimizzare il suo valore tenderà a bilanciare gli interessi passivi con il 30% del suo ROL.

- Per ovviare al secondo problema abbiamo sviluppato uno script VBA che calcola $R(p)$ per ogni combinazione di beni di investimento e forme di finanziamento a partire dalla funzione tassazione, dati i parametri economici e fiscali. Il programma:
 - calcola il costo del capitale trovando lo zero di $R(p)$ con il **metodo delle secanti**;
 - si può applicare a **qualsiasi** forma di tassazione e schema di ammortamento fiscale;
 - permette di **confrontare** combinazioni di fonti di finanziamento, e quindi di individuare la combinazione ottimizzante.

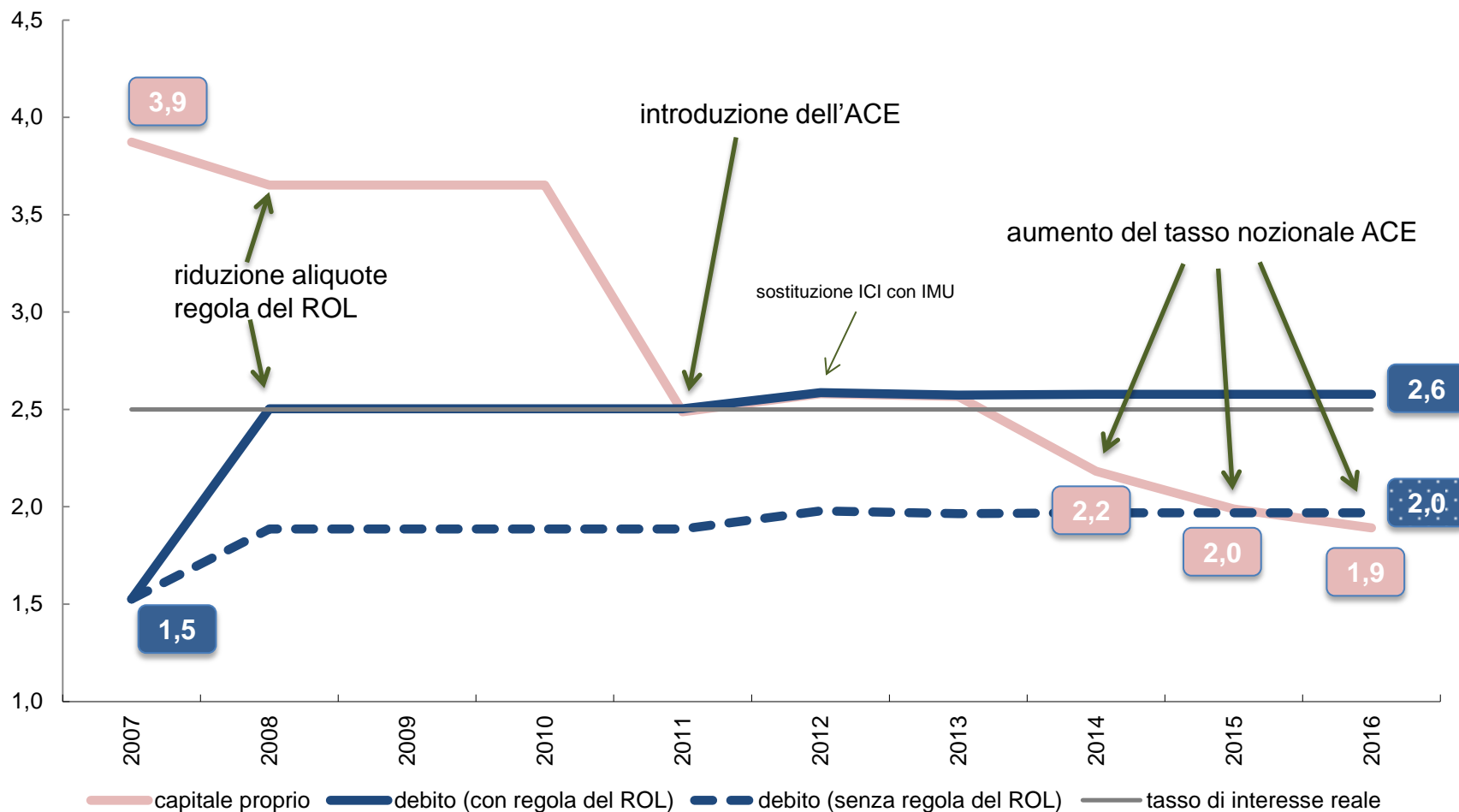
EATR e costo del capitale in Italia

- I calcoli sono effettuati senza considerare la tassazione personale (e la sua interazione con la tassazione societaria).
- Il rendimento $R(p)$ è stato calcolato per un **mix di cinque beni** su cui investire: macchinari, immobili, beni intangibili, scorte e beni finanziari (cfr. Bresciani, Giannini (2003), Devereux *et al.* (2009), Spengel *et al.* (2014)).
- Con riferimento al periodo esaminato (2007-2016) abbiamo ipotizzato:
 1. Inflazione: 2%
 2. Tasso di interesse reale: 2,5%

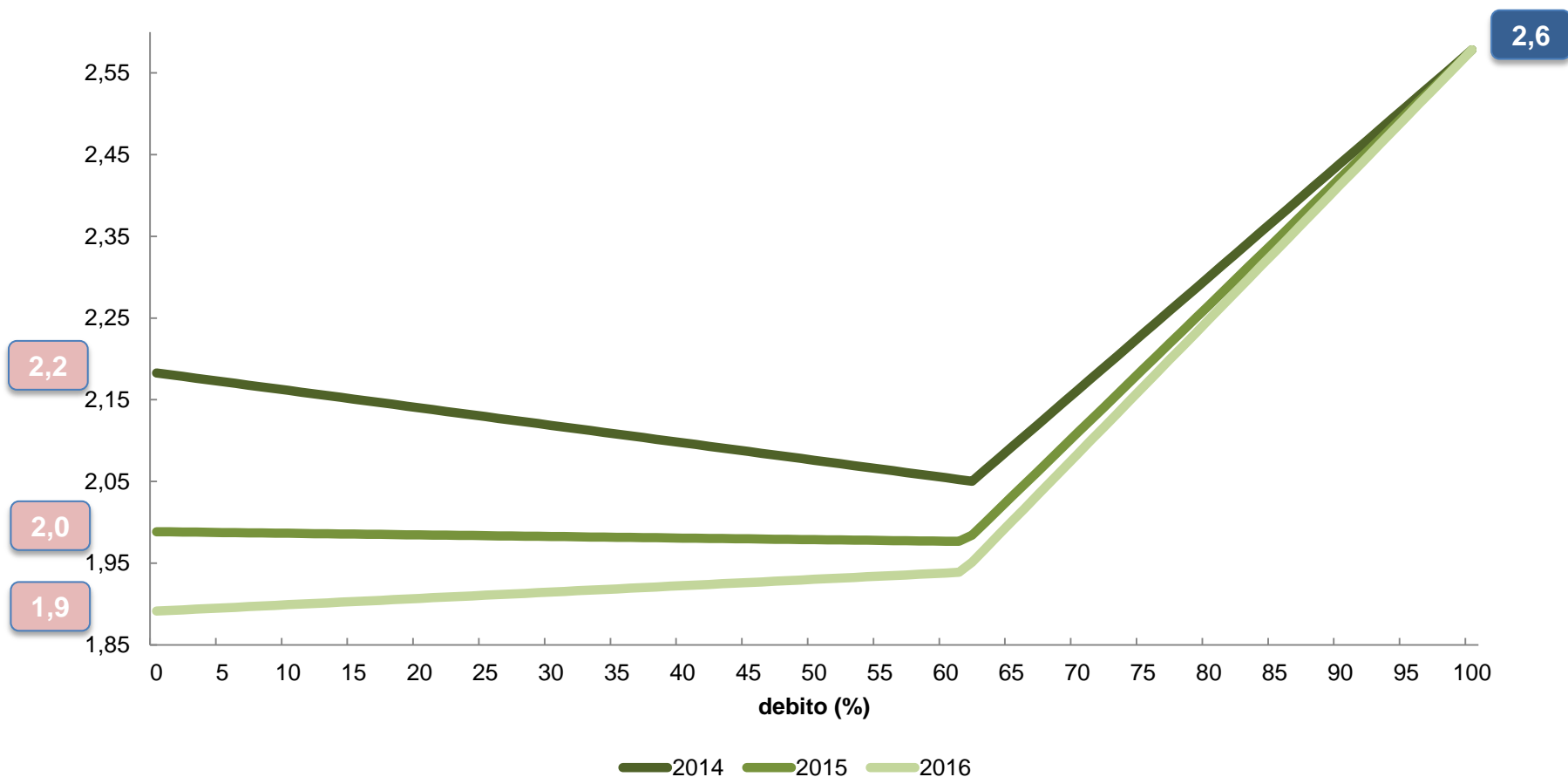
EATR nel caso del capitale proprio (%)



Il costo del capitale in Italia dal 2007 (%)



Costo del capitale per combinazioni di fonti di finanziamento (%)



Bibliografia essenziale

- Ahmed S. (2006). Corporate Tax Models: A Review. *SBP Working Paper Series, 2006:13*
- Bresciani V., Giannini S. (2003). Effective Marginal Tax Rate in Italy. *Prometeia, 2003:01:1-33*
- Caiumi A., Di Biagio L., Rinaldi M. (2015). Computing Effective tax rates in presence of non-linearity in corporate taxation. *IWP, 2015:9*
- Devereux M., Griffith, R. (1998). The taxation of discrete investment choices. *Working Paper 98/16 – Institute of Fiscal Studies*
- Devereux M. *et al.* (2009). Effective Tax Levels using the Devereux/Griffith methodology. *Project for the European Commission, TAXUD/2008/CC/099*