

18 maggio 2013, Milano Finanza

Idea Dit per favorire gli aumenti di capitale

di Stefania Peveraro

«**P**er recuperare competitività sul piano internazionale le imprese italiane devono innanzitutto rafforzare la struttura finanziaria. Il rapporto tra debito e patrimonio netto è ancora troppo alto e il paradosso è che spesso e volentieri le società che hanno più bisogno di essere ricapitalizzate sono quelle che negli anni precedenti hanno pagato dividendi molto ricchi agli azionisti». Lo ha detto Marco Giorgino, ordinario di finanza aziendale al Politecnico di Milano, in occasione del primo degli incontri organizzati da Dvr Capital Lba, il laboratorio di idee lanciato da Dvr Capital, boutique di consulenza fondata da Carlo Daveri. «Adesso quegli stessi azionisti, che si sono pagati i dividendi e che in periodi non molto lontani hanno trovato nelle banche un partner disponibile, ora si trovano scoperti e hanno bisogno di importanti interventi di ricapitalizzazione come condizione necessaria per affrontare le importanti sfide competitive», ha aggiunto Giorgino. «I fondi di private equity sono una possibile soluzione, ma anche gli imprenditori devono fare la loro parte. Forse il nuovo governo può spingerli in questa direzione, introducendo incentivi fiscali alla ricapitalizzazione, magari rispolverando le vecchie Dit e Superdit almeno per le aziende di piccola e media dimensione». Giorgino snocciola cifre poco rassicuranti: «Su un campione di 6.704 società con fatturato compreso tra 20 e 200 milioni, nel 2008 quelle con rapporto debito lordo-ebitda superiore a 5 erano 1.542,

ma erano già salite a 2.550 nel 2009; inoltre 155 imprese si sono mosse tra il 2010 e il 2011 verso situazioni di allerta, tanto che a fine 2011 in Italia, nel medesimo campione, erano 2.705 le imprese in potenziali condizioni distressed, vale a dire il 40%. E la situazione oggi non è certo migliorata». Alla base di questo aumento dell'indebitamento c'è la mancanza di un'adeguata politica di accantonamento degli utili, visto che tali aziende in media hanno pagato dividendi quasi pari alla totalità degli utili generati nel decennio considerato. «Uno studio di Banca d'Italia calcola che nel decennio 2001-2011 su un campione di 2.030 imprese sono stati registrati utili netti per 206 miliardi. Di questi, ben 204 miliardi sono stati redistribuiti agli azionisti sotto forma di dividendi e nel contempo sono stati condotti aumenti di capitale per soli 107 miliardi, con un rapporto tra ricapitalizzazioni e dividendi di 1,9 volte». Il punto dunque è che gli imprenditori non reinvestono nelle aziende o comunque non a sufficienza. Ma magari sarebbero disposti a farlo se adeguatamente motivati. «Per esempio, si sarebbe potuto strutturare lo scudo fiscale in un modo diverso, prevedendo per i capitali rimpatriati e reinvestiti in azienda un'aliquota ancora più bassa di quella fissata al 5% o magari anche nulla», dice ancora Giorgino. «Per il futuro, anche sulla base di una propensione al rischio in diminuzione, bisogna trovare il modo di incentivare gli aumenti di capitale, anche attraverso la leva fiscale ed eventualmente a servizio di possibili quotazioni». Per farsi venire un'idea, basta

pensare a uno strumento già utilizzato in passato e considerare la Dual income tax (Dit) e la Superdit, introdotte a fine anni 90 da Visco quando era ministro delle Finanze del governo D'Alema. In fondo oggi un imprenditore ha un vantaggio fiscale se si finanzia con debito piuttosto che con equity perché gli interessi passivi possono essere dedotti dai redditi sino a un valore pari al 30% dell'ebitda. Invece se ricapitalizza la sua società non deduce nulla. La Dit aveva proprio lo scopo di riequilibrare in parte il vantaggio fiscale a beneficio delle ricapitalizzazioni, permettendo alle imprese che si finanziavano con capitale proprio di assoggettare per tre anni a un'aliquota agevolata (19%) una parte dei propri utili. La Superdit invece era un'agevolazione studiata per le imprese che si ricapitalizzavano in vista di una quotazione, con un patrimonio inferiore a 250 milioni. In quel caso l'aliquota sugli utili corrispondenti a un aumento di capitale veniva per tre anni ridotta al 7%. L'incentivo aveva avuto un enorme successo e negli anni tra il 1998 e il 2001 Piazza Affari ha registrato un vero e proprio boom di ipo: ben 105 matricole, di cui 16 nel 1998 e 27 nel 1999, quando ancora non si era vista l'ondata di ipo legate a internet. Forse qualche ragionamento sul tema deve essere fatto, tenuto conto però che nel 2002 Giulio Tremonti, allora ministro delle Finanze del nuovo governo di centrodestra, decise di cancellare Dit e Superdit, perché, in quanto agevolazioni, le riteneva responsabili del calo dell'Irpeg. (riproduzione riservata)