La riconversione del fisco per agevolare la voce equity

La deducibilità degli interessi ha favorito il ricorso al credito bancario

PAGINA A CURA DI
Alessandro Germani

La tematica del rafforzamento patrimoniale non va vista soltanto come elemento di natura contabile o fiscale, ma anche per le sue evidenti ripercussioni da un punto di vista di ratios bancari e di affidamento alle imprese.

Da un lato, infatti, qualunque operazione che incida sul patrimonio netto della società, così come individuato dal principio contabile Oic 28 (si veda al riguardo a pagina 6) consente di incrementare i mezzi propri della società, come voce del passivo della stato patrimoniale che concettualmente si contrappone a quella dei debiti. Questi, per loro natura, possono poi essere di funzionamento, afferendo alla tipica operatività aziendale, oppure di finanziamento, come ricorso a mezzi di terzi. Dal punto di vista fiscale possono poi esistere delle forme di agevolazione dell'equity. Esse rispondono al tentativo di agevolare il ricorso al capitale di rischio, atteso che il sistema fiscale italiano è sempre stato tacciato del fatto di privilegiare il debito rispetto all'equity, con la conseguente deducibilità degli interessi passivi (attualmente con il meccanismo del Rol di cui all'articolo 96 del Tuir) rispetto, invece, alla indeducibilità delle componenti che riguardano l'equity, tipicamente i dividendi. In questo senso si è assistito a misure come la vecchia Dit (Dual Income Tax) e, attualmente, l'Ace, che è stata di fatto ripristinata senza soluzioni di continuità. Unico neo di questa misura, probabilmente per motivazioni di gettito, risiede nel fatto che un coefficiente dell'1,3% appare troppo contenuto.

Ma il rafforzamento patrimoniale è una tematica in primo luogo aziendalistica, che è in grado di condizionare anche il rapporto banca impresa. In finanza aziendale, infatti, la contrapposizione fra fonti e impieghi deve rispondere al principio per cui gli impieghi di medio lungo termine devono essere fronteggiati con fonti che abbiano la stessa scadenza temporale, pena altrimenti una situazione patologica di mismatching. Così gli investimenti di medio lungo termine necessitano di copertura a lunga, mentre tendenzialmente il circolante deve essere finanziato con il debito a breve. Sotto questo profilo la situazione ottimale si avrà in presenza di un margine di struttura positivo, nel caso in cui P > IN, dove P indica i mezzi propri e IN le immobilizzazioni nette. È la situazione ottimale proprio perché le immobilizzazioni nette sono totalmente coperte e fronteggiate dall'equity, senza alcuna necessità di ricorso al capitale di credito. È ancora accettabile anche la situazione in cui, sebbene P < IN, tuttavia P + Dml > IN, ovvero il fondo di rotazione è positivo. In questo caso, infatti, per la copertura dell'attivo fisso non è sufficiente l'equity, ma serve ricorrere anche al debito a medio lungo termine (Dml). La riprova che questa situazione è comunque di equilibrio è data dal fatto che, per l'equazione del fabbisogno di finanziamento, se il fondo di rotazione è positivo lo sarà anche il capitale circolante netto (Ccn), ovvero S + AF + AL > Db ovvero le scorte più le attività finanziarie più le attività liquide sono superiori al debito a breve. Il che vuole dire, evidentemente, che il circolante è finanziato con il debito a breve. Il rischio, infatti, nasce nel caso in cui con il debito a breve si vadano a finanziarie attività a lunga, perché l'eventuale mancato rinnovo delle fonti a breve metterà in difficoltà l'impresa.

LA BUSSOLA
L'ebitda diventa cruciale per le banche nella concessione del credito Massima attenzione nello sviluppo del business

Spostandoci da un piano più teorico a uno pratico, è evidente che la patrimonializzazione dell'impresa non può che migliorare lo score della stessa nell'ottica della banca (o di qualsiasi altro soggetto finanziatore) che si trova a valutare l'impresa e il suo bilancio. Ciò può essere raggiunto in differenti maniere. Una possibilità è senza dubbio consentita dalla riapertura del provvedimento di rivalutazione dei beni d'impresa previsto dalla legge di bilancio 2020 (si veda al riguardo a pagina 11). Tale misura, previo il rispetto delle condizioni previste per beneficiare della stessa e l'assolvimento di una sostitutiva che è più contenuta rispetto alle edizioni passate, consente di rivalutare taluni beni d'impresa e di conseguire un importante effetto a livello di equity della società. Quindi da questo punto di vista il costo della sostitutiva, che in ogni caso per i beni ammortizzabili andrà confrontato con la possibilità di dedurre anche fiscalmente i maggiori ammortamenti, consente di guadagnare una maggiore patrimonializzazione dell'impresa e di migliorare il rapporto D/E, ovvero il rapporto di indebitamento.

Sotto un altro profilo, poi, soprattutto nei casi in cui la richiesta dell'impresa sia di finanza straordinaria, ad esempio per il perfezionamento di acquisizioni, non è infrequente che la banca chieda all'imprenditore una compartecipazione a livello di equity. Ovvero accanto al debito che verrà erogato dalla banca, e per l'ottenimento dello stesso, si richiede ai soci di apportare equity in una certa misura. Ciò, infatti, risponde a due finalità: quella di legare il socio al soggetto finanziatore in una sorta di allineamento di interessi e quella di prevedere, a fronte di una consistente erogazione di debito, un incremento di mezzi propri tale per cui il rapporto di indebitamento si mantenga a livelli accettabili. Meno frequente potrà essere la richiesta di immissione di equity quando ci si rivolga, anziché alla banca, a finanziatori alternativi. Nel caso in cui, infatti, l'impresa approcci un fondo di private debt, potranno essere più frequenti altre richieste quali il rispetto di determinati convenant (finanziari e non) e la concessione di alcune garanzie (cosiddetto security package) quali, ad esempio, il pegno sulle partecipazioni.

In ogni caso occorre considerare che l'impresa, al di là di raggiungere determinati obiettivi di patrimonializzazione mediante il miglioramento del proprio equity, dovrà prestare la massima attenzione alla performance reddituale. Cruciale è quindi l'economicità della gestione e il conseguimento di adeguati livelli di Ebitda, perché la concessione del credito da parte delle banche o dei fondi di private debt non può prescindere dalle prospettive reddituali dell'impresa. Quindi massima attenzione allo sviluppo del business e dei ricavi e, parallelamente, alla tenuta sotto controllo dei costi di gestione, attraverso meccanismi di pianificazione e controllo che dimostrino la virtuosità dell'impresa. Essendo infatti l'Ebitda una buona approssimazione del flusso di cassa, negli indicatori che troviamo nella tabella a lato lo stesso ricorre sia nel leverage ratio, sia nell'interest cover ratio, lasciando poi spazio nel debt service cover ratio direttamente al flusso di cassa.

© RIPRODUZIONE RISERVATA

ADOBESTOCK



I punti di riferimento

Principali indicatori della performance dell'impresa

NATURA	SIGNIFICATO
EBITDA – Earnings before interests, taxes, depreciation and amortization	
Risultato della gestione prima della componente finanziaria, delle imposte, degli ammortamenti e delle svalutazioni, corrisponde al MOL (margine operativo lordo)	Margine di conto economico da rapportare al fatturato per stabilire il tasso di redditività dell'impresa; varia da settore a settore, essendo più elevato per quelli a più alto valore aggiunto
PFN – Posizione finanziaria netta	
Debiti finanziari (compresi i leasing) meno la cassa attiva	Desumibile dallo stato patrimoniale dell'impresa e dalle componenti fuori bilancio (debiti verso società di leasing), indica l'indebitamento finanziario netto aziendale
GEARING RATIO	
Debito/equity	Misura il livello di leva finanziaria dell'impresa, come rapporto fra il debito finanziario e il capitale di rischio. Quanto più elevato è l'indicatore tanto più l'impresa risulterà sottopatrimonializzata
LEVERAGE RATIO	
Debito/Ebitda	Indica il numero degli anni che occorrerebbero all'impresa per rimborsare il debito finanziario in base al suo livello attuale di Ebitda
INTEREST COVER RATIO	
Ebitda/interessi passivi	Indica quante volte l'Ebitda copre il pagamento degli interessi passivi, non prendendo tuttavia in considerazione l'altro elemento chiave ovvero il rimborso del capitale
DEBT SERVICE COVER RATIO	
Cash flow disponibile a servizio del debito/capitale + interessi	Misura il flusso di cassa disponibile per ripagare il capitale e gli interessi, fornendo un'indicazione della capacità dell'impresa di rimborsare il debito con la cassa generata internamente