

Un nuovo credito d'imposta sugli investimenti per riaccendere i motori delle imprese

di Renato Giallombardo

Il Crescitalia ha messo in campo un poderoso strumento di sostegno pubblico per contrastare una crisi di liquidità senza precedenti. Il punto è che il cosiddetto decreto liquidità mette in circolo solamente nuovo debito. La misura è sicuramente figlia della necessità di bloccare l'attivazione delle clausole di rientro dei prestiti. È una modalità per difendere le imprese dai loro creditori. È, anche, una condizione necessaria per ridare fiato al capitale circolante delle imprese. Ma certamente non sarà sufficiente ad affrontare la fase due dell'emergenza.

Le trappole della ripartenza

Chiunque conosca i fondamentali della finanza aziendale non può non sapere che aumentare la leva è ottimale solo nella misura in cui si rispetti il rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi. Rapporto che varia al variare del piano industriale, delle condizioni finanziarie, delle prospettive di rientro del debito dell'azienda ed è tra i parametri essenziali anche per valutare la "solidità" e la sua "bancabilità". Una cosa sola è certa: l'aumento del rapporto debito/equity aumenta il rischio creditizio e di conseguenza di fallimento dell'impresa. E allora è proprio in questo secondo fattore che si annida il pericolo della ripartenza, sia per il debitore sia per il garante. Ricordiamo infatti che il debito non è gratis e andrà rimborsato. Anche per questo il prossimo decreto sarà il più delicato. Oltre a sistemare le smagliature e accelerare le pratiche di erogazione dei mutui, dovrà necessariamente comprendere, come richiesto da più parti, un grande piano di

liquidità vera. Dovrà in primo luogo agevolare l'immissione di capitale fresco, di rischio, che sia in grado di sostenere e orientare il debito e bilanciare il rapporto mezzi propri/mezzi di terzi.

Le due “vie”

E per fare questo ci sono solo due strade. Altro denaro pubblico o potenti incentivi fiscali che orientino l'investimento di risorse private. Per ridurre i rischi di default, ogni euro di debito va sempre accompagnato da un euro di capitale che possa indirizzare l'uso dei finanziamenti e limitare i futuri unlikely to pay. Per questo serve un modello che allinei gli interessi di chi presta a quelli di chi rischia. Un piano per far ripartire anche gli investimenti di equity con impatto immediato su lavoro, nuove tecnologie, mobilità, rigenerazione degli spazi urbani, a forte vocazione sociale. Ora e subito: 400 miliardi di garanzie dello Stato per 100 miliardi di investimenti privati. I primi appena approvati. I secondi parte necessaria del prossimo giro.

Il tassello mancante

È quindi interesse prioritario del Paese, in questa fase congiunturale, completare il quadro delle misure incoraggiando un processo di capitalizzazione del tessuto imprenditoriale costituito da almeno 2 milioni di piccole imprese esposte alla domanda interna, 5000 aziende di medie e grandi dimensioni, che competono sui mercati internazionali, un numero molto limitato di grandi imprese con dimensione multinazionale ed un ancora troppo esiguo numero di imprese quotate in borsa. Saranno quindi necessarie norme di forte vantaggio fiscale per investitori privati, casse di previdenza, fondi pensione e assicurazioni. Incentivi che siano principalmente dedicati agli investimenti in fondi chiusi di investimento alternativo, i cosiddetti Fia, i cui gestori investano le risorse raccolte nell'economia reale non quotata del Paese.

Il ruolo del private equity

Questo è il contesto degli operatori di private equity, spesso sottovalutato, mai completamente compreso, e qualche volta confuso con altre tipologie di investitori che

poco hanno a che vedere con gli interessi del nostro tessuto produttivo. È bene ribadire che il private equity è costituito da una platea di gestori di fondi di investimento, vigilati dalla Banca d'Italia, che giocano ogni anno una partita estremamente rilevante nel Paese.

Nell'ultimo biennio i fondi di private equity hanno investito oltre 15 miliardi di euro su società italiane non quotate e nell'ultimo decennio hanno fatto registrare alle imprese un tasso di crescita medio superiore al 10%, sia in termini di nuovi posti di lavoro, sia di ricavi complessivi. La priorità oggi è quindi affiancare gli sforzi del decreto "garanzie" con misure di vantaggio fiscale idonee a favorire l'afflusso sul mercato di capitale di rischio, del risparmio rinvenibile da investitori privati e istituzionali che siano in grado di riequilibrare il rapporto debito/equity, far ripartire gli investimenti e dare maggiore certezza al futuro rimborso del debito garantito dallo Stato, vigilando al contempo sulla corretta allocazione delle risorse e sulla tracciabilità dei flussi finanziari. Per questo è necessario un sistema di crediti di imposta e di semplificazione mirati ad incentivare investimenti di capitale di rischio nelle imprese italiane.

Il credito d'imposta vincente

Funzionale a tale scopo sarebbe quindi l'introduzione, anche per un periodo limitato di tempo, pensiamo sino al 31 dicembre 2020, di un primo incentivo su tutti gli investimenti in Fia rappresentato da un credito di imposta correlato all'investimento per una quota pari ad almeno il 20 per cento. Vantaggio fiscale riservato a investitori professionali, casse di previdenza, fondi pensione, ed assicurazioni che possa essere utilizzato a valere in compensazione sui realizzi di tutto il proprio portafoglio di investimenti con la conseguenza di ottenere una sostanziale riduzione dell'aliquota fiscale applicabile a tutti i capital gain e, non solo, come invece oggi previsto, sulle eventuali rendite generate dal singolo investimento nel fondo. Per far funzionare l'incentivo, esso dovrebbe essere strutturato dando il tempo necessario a tali investitori di poter assumere un impegno di sottoscrizione entro un ragionevole lasso di tempo e far sorgere il credito d'imposta ovviamente solo al momento dell'effettivo investimento da effettuare in un periodo massimo di 3-5 anni dall'assunzione dell'impegno. In tal modo si avrebbe il duplice effetto di dare tempo agli investitori per impegnare le risorse ed ai gestori di effettuare l'investimento anche in un momento successivo, orientando in modo virtuoso le nuove

risorse messe in campo dal Crescialia e garantite dallo Stato. C'è un patrimonio complessivo di oltre 5000 miliardi di attività finanziarie, una piccola parte del quale deve essere linfa vitale per domare quegli istinti improduttivi e, a volte socialmente irresponsabili, connessi all'uso incontrollato di un debito garantito dallo Stato.