

Alcune note sugli effetti dell'inflazione sui bilanci aziendali, e sul problema della rivalutazione monetaria dei beni di imprese *

1. Gli effetti dell'inflazione sui bilanci delle imprese sono stati oggetto negli anni recenti di numerose analisi e discussioni che hanno posto in evidenza le distorsioni, di natura sia contabile che fiscale, provocate dall'aumento dei prezzi, e suggerito — per eliminarle o attenuarle — il ricorso a metodi di indicizzazione, o a sistemi di contabilità modificata, o ad interventi legislativi specifici e periodici. In Italia il dibattito ha interessato prevalentemente gli esperti aziendali e i giuristi, e più limitatamente gli economisti.¹ Gli obiettivi di queste note sono quindi i seguenti: a) chiarire la portata degli effetti dell'inflazione sulle voci più rilevanti dei bilanci aziendali; b) analizzare la logica, le conseguenze e i limiti dei meccanismi di rivalutazione dei cespiti aziendali adottati in Italia negli anni passati (Legge 2-12-1975, n. 576) e riproposti recentemente (disegno di legge n. 1427 presentato al Senato da Bruno Visentini e disegno di legge del Governo).

2. Volendo analizzare le conseguenze di un incremento dei prezzi sul conto economico di un'ipotetica impresa, si può far ricorso a una rappresentazione formale molto semplice, che tuttavia è in grado di porre in evidenza i principali aspetti della questione. Se si adotta la simbologia seguente:

π = profitto imponibile

$M = R - C$ = margine operativo lordo (R = ricavi, C = costi diretti)

* Desidero ringraziare i proff. B. Bises e C. Cosciani per aver discusso a più riprese con me gli argomenti trattati in questo studio, contribuendo a migliorare sostanzialmente la stesura finale del lavoro. Sono inoltre grato ai colleghi dell'Università di Pisa per le osservazioni e i consigli ricevuti nel corso di un seminario in cui ho esposto i risultati di questa ricerca. Per quanto possa apparire una notazione superflua, è bene tuttavia precisare che l'autore è l'unico responsabile di eventuali errori, omissioni, imprecisioni, imperfezioni tuttora presenti nel lavoro.

¹ Cfr. in proposito BISES (1978 e 1980), BOGGIO (1979), COSCIANI (1976), FORNASARI (1981), RAGAZZI (1976), VISCO (1979).

K = capitale proprio

D = ammontare dei beni ammortizzabili acquistati mediante il ricorso all'indebitamento

α = quota media di ammortamento annuo

i = tasso di interesse reale

si può scrivere:

$$[1] \quad \pi = M - \alpha (K+D) - i D$$

Il profitto imponibile si ottiene, cioè, sottraendo al margine operativo lordo le quote di ammortamento e gli interessi passivi. L'imposta sulle società (T) sarà quindi data da $T = t\pi$, dove t rappresenta l'aliquota di imposta. La validità della [1] dipende da alcune ipotesi semplificatrici: a) l'indebitamento considerato è soltanto quello relativo all'acquisto di beni ammortizzabili; in conseguenza si assume che in M siano compresi eventuali ulteriori interessi passivi derivanti da debiti utilizzati per il funzionamento corrente dell'impresa; b) nella [1] si esclude la rilevanza dei guadagni di capitale ai fini della determinazione di π , ossia l'impresa considerata non aliena cespiti ammortizzabili e non dispone di cespiti non ammortizzabili (o, se ne dispone, non li realizza); c) analogamente, le variazioni delle scorte non contribuiscono a determinare il livello del reddito imponibile della [1]: la nostra impresa quindi non intacca la consistenza reale delle scorte; d) la [1] è valida nella ipotesi di prezzi stabili nel periodo considerato.

Se si prendono in considerazione gli effetti di un aumento del livello dei prezzi, e si pone $p = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$, dove P_0 = prezzi all'inizio

del periodo e P_1 = prezzi alla fine del periodo, è possibile ridefinire il concetto di profitto imponibile in modo da tener conto degli effetti dell'inflazione. A tal fine sono utili le seguenti ipotesi ulteriori: 1) i ricavi e i costi crescono al tasso di inflazione in modo che il valore reale di M non muta; ciò implica che l'eventuale aumento a un tasso superiore a p degli interessi passivi sui debiti relativi alla gestione corrente dell'impresa sia compensato da una crescita inferiore a p di altre voci tra quelle comprese nei costi correnti (C); 2) più in generale, in tutto il sistema economico gli operatori sono in grado di anticipare integralmente e correttamente l'aumento dei prezzi, sicché è possibile concentrare l'analisi su una sola impresa rappresentativa; 3) i metodi di valutazione delle scorte sono tali da evitare ogni ripercussione sui profitti delle variazioni dei prezzi delle merci che rappresentano la normale rotazione

del magazzino (la cui consistenza reale è ipotizzata costante); 4) il tasso di interesse reale non muta con l'aumento dei prezzi, sicché il tasso di interesse nominale è uguale a quello reale più il tasso di inflazione; 5) l'esistenza di una imposta sugli interessi non provoca un aumento di costo per l'impresa attraverso il trasferimento sul debitore dell'imposta stessa;² 6) si ipotizzano infine completa stabilità dei prezzi nei periodi precedenti a quello considerato, e assenza di sfasamenti temporali tra accantonamenti per ammortamenti e pagamento degli interessi passivi.

Date le ipotesi poste, è possibile procedere a una definizione "corretta" del profitto in seguito all'aumento dei prezzi. Se nel sistema economico i prezzi, nel periodo considerato, crescono in media dell'ammontare p, anche le voci di bilancio riportate nella [1] dovrebbero aumentare dell'entità p in modo da evitare l'insorgere di distorsioni collegate all'inflazione. In conseguenza i profitti indicizzati (π^A) sarebbero dati da:

$$[2] \quad \pi^A = M(1+p) - \alpha (K+D) (1+p) - i (1+p)D$$

per cui $\pi^A = \pi (1+p)$; $T^A = t\pi^A = t\pi (1+p) = T (1+p)$; e quindi i rapporti relativi tra le diverse poste di bilancio rimarrebbero immutati rispetto a quelli iniziali: l'inflazione cioè, nel caso di validità della [2], risulterebbe neutrale in termini reali.

La [2], tuttavia, non rappresenta una misura esatta dei profitti imponibili risultanti da un processo inflazionistico, in quanto nella contabilità aziendale gli impianti sono esposti ai valori storici e non possono essere rivalutati in base all'aumento dei prezzi, e analogamente l'entità dei debiti rimane stabilita al valore nominale iniziale. In conseguenza il bilancio dell'impresa risulterà diverso sia da quello iniziale a prezzi costanti, sia da quello pienamente indicizzato; in concreto si avrà:

$$[3] \quad \pi = M (1+p) - \alpha (K+D) - [i(1+p)+p] D$$

Dal confronto della [3] con la [2] che, ripetiamo, indica una situazione di neutralità dell'inflazione rispetto al bilancio, è possibile verificare le conseguenze distorsive di un aumento dei prezzi sulle contabilità

² L'ipotesi sub 5) può essere abbandonata senza difficoltà salvo lievi complicazioni algebriche. Le altre ipotesi, così come quelle precedenti, sono assunte (esplicitamente o implicitamente) anche in altri studi su bilanci e inflazione: v., per es., AARON (1976); BISES (1978 e 1980); VISCO (1979).

aziendali. E tali conseguenze, come è noto, derivano dalla sottovalutazione delle quote di ammortamento da un lato, e dalla crescita degli interessi passivi a causa della mancata indicizzazione dei debiti, dall'altro.³ Più precisamente, si possono distinguere due diversi effetti dell'inflazione: a) alterazione della struttura dei bilanci; b) modifica del reddito imponibile a fini fiscali.

Il primo effetto risulta evidente dal confronto membro a membro della parte destra delle equazioni [2] e [3]: in tempi di inflazione i bilanci reali assumono una struttura sostanzialmente diversa da quella teoricamente corretta (bilancio indicizzato), e l'entità delle distorsioni è tanto maggiore quanto più elevato è l'aumento dei prezzi; la contabilità aziendale cessa di rappresentare la situazione economica reale, la trasparenza dei bilanci viene meno.

Il secondo effetto, quello più strettamente fiscale, consiste nel fatto che nella maggior parte dei casi $\pi^1 \neq \pi^A$, e quindi le imposte che l'impresa dovrà versare possono risultare diverse da quelle effettivamente dovute (in riferimento a un bilancio indicizzato). È evidente, comunque, che i due effetti (quello strutturale e quello fiscale) rappresentano in realtà lo stesso fenomeno osservato da due punti di vista diversi (analitico e descrittivo, oppure sintetico-aggregato), sicché se si affronta correttamente il problema strutturale (contabile), anche la questione fiscale verrebbe automaticamente risolta.⁴ Infatti, le conseguenze fiscali dell'inflazione sono misurate dalla differenza tra i profitti indicizzati e i profitti effettivi, che è data da:

$$[4] \quad \pi^A - \pi^1 = -\alpha p(K+D) + pD$$

o, isolando gli effetti relativi al capitale proprio da quelli relativi all'indebitamento:

$$[5] \quad \pi^A - \pi^1 = -\alpha pK + pD(1-\alpha)$$

Risulta, cioè, che la eventuale variazione dell'imponibile complessivo è semplicemente il risultato di distorsioni contabili relative a singole poste di bilancio. E, più precisamente, risulta che i profitti imponibili (e quindi il livello di imposizione) saranno tanto maggiori rispetto a quelli effettivamente conseguiti, quanto più elevata è l'entità dei minori

³ In proposito, cfr., per es., BISES (1980).

⁴ Non è però vero il contrario. La separazione pratica delle due questioni (che porta ad ignorare la prima e a concentrarsi sulla seconda) è tipica dei progetti di rivalutazione monetaria predisposti in Italia negli ultimi tempi. V. per esempio VISENTINI (1981); TREMONTI (1981).

ammortamenti possibili ($\alpha p(K+D)$), e tanto minori, quanto più alto è il valore di pD , cioè del grado di indebitamento.⁵ Si può notare che pD non è altro che il valore della svalutazione del debito originario (D) in seguito all'aumento dei prezzi, svalutazione che viene recuperata dal creditore attraverso l'aumento in misura eguale degli interessi passivi, i quali quindi incorporano una quota di rimborso del capitale ottenuto in prestito, ma che, essendo detraibili a fini fiscali, contribuiscono a ridurre la base imponibile.

In definitiva, contrariamente a quanto spesso si sostiene, non è affatto certo che l'effetto dell'inflazione sia necessariamente quello di accrescere il livello aggregato di imposizione sulle imprese, poiché, a seconda della prevalenza dell'"effetto ammortamento" o dell'"effetto debito", si può verificare sia un aumento sia una riduzione della base imponibile effettiva rispetto a quella reale.⁶ Più precisamente, è possibile ricavare una esplicita condizione di neutralità fiscale dell'inflazione, il verificarsi della quale assicurerebbe l'eguaglianza di imposizione sia nell'ipotesi di bilanci indicizzati sia nell'ipotesi di bilanci formulati in base ai valori storici, e quindi che $T^1 = T^A = t\pi(1+p)$. È facile comprendere che tale condizione è verificata se:

$$(\pi^A - \pi) - (\pi^1 - \pi) = 0$$

o:

$$\pi^A - \pi^1 = 0$$

da cui immediatamente si ricava:

$$\alpha = \frac{D}{K+D}$$

In altri termini, in tutti i casi in cui il tasso medio di ammortamento fosse uguale al rapporto tra indebitamento e capitale complessivo ammortizzabile, l'inflazione sarebbe fiscalmente neutrale, perché il profitto imponibile π^1 risulterebbe eguale, a livello aggregato, al profitto

⁵ Lo stesso risultato può essere ottenuto tenendo presente che

$$\pi^A - \pi = pM - \alpha p(K+D) - ipD, \text{ e } \pi^1 - \pi = pM - pD(1+i).$$

⁶ A proposito degli effetti dell'indebitamento sulla incidenza delle imposte sulle società, è stato sostenuto che, poiché la minore imposta pagata dal debitore è spesso compensata (in misura più o meno rilevante) dalla più elevata imposizione sugli interessi ottenuti dal creditore, il problema dell'indebitamento risulterebbe irrilevante in pratica (v. MENDENHALL (1980) e TREMONTI (1981)). Questa posizione, se può avere qualche validità dal punto di vista delle entrate pubbliche, è tuttavia inaccettabile in sede di analisi delle conseguenze fiscali dell'inflazione su una particolare categoria di contribuenti (le imprese), e non su tutti i contribuenti.

indicizzato (π^A). Viceversa, se si avesse $\alpha > \frac{D}{K+D}$, avremmo $\pi^1 > \pi^A$, e quindi l'impresa subirebbe un costo fiscale da inflazione; mentre, se $\alpha < \frac{D}{K+D}$, si avrebbe $\pi^1 < \pi^A$ e quindi l'impresa realizzerebbe un risparmio di imposta. Quale delle tre condizioni si verifichi più frequentemente in pratica dovrebbe essere oggetto di ricerca empirica; tuttavia sembra evidente che non è possibile escludere *a priori* che l'inflazione, pur provocando serie distorsioni contabili per i bilanci aziendali, risulti in ultima analisi neutrale o addirittura vantaggiosa da un punto di vista strettamente fiscale.⁷

3. Le considerazioni precedenti possono essere meglio chiarite facendo riferimento alla Tav. 1, nella quale sono riportati esempi numerici costruiti nell'ipotesi di $M = 330$, $K = 800$, $D = 200$ (sicché $\frac{D}{K+D} = 0,20$), $i = 0,05$, $p = 1$ (inflazione del 100% nel periodo considerato) e $t = 0,4$; e assumendo diversi valori di α (0,12; 0,20; 0,25 rispettivamente). Dal confronto tra bilancio indicizzato e bilancio a costi storici si può verificare: a) che, in tutti e tre i casi, l'inflazione provoca

⁷ Le considerazioni del testo rendono meno stringente la necessità di emanare norme di rivalutazione dei cespiti aziendali per soli fini fiscali, mentre rimane l'opportunità di ripristinare una maggiore trasparenza e veridicità dei bilanci. Inoltre va tenuto presente che, in base a una definizione rigorosa del concetto di reddito, la [3] non misura esattamente l'entità dei profitti aziendali in tempi di inflazione, poiché alle distorsioni contabili verificate a livello di conto economico e misurate dalla [4] corrispondono identiche variazioni (sia pure di opposto segno) nel conto patrimoniale che evidenziano un guadagno (o una perdita) in conto capitale a seconda della prevalenza della componente "indebitamento" o di quella "ammortamenti". Al valore risultante dalla [3] andrebbe quindi aggiunto l'incremento (o decremento) patrimoniale ricavabile del conto patrimoniale (in proposito cfr. BISES (1980) pp. 8-10 dell'estratto). Il guadagno o la perdita di capitale risulterebbero definitivi se gli incrementi di valore realizzati non fossero tassati come reddito. Ma anche in caso di imponibilità dei *capital-gains* l'impresa otterrebbe un guadagno (o una perdita) corrispondente al postonimento della maggiore (minore) imposta nell'ipotesi di mantenimento del valore reale del capitale proprio e del debito (in proposito cfr. BISES (1978, 1980) e VISCO (1979)). Nella analisi compiuta nel testo si prescinde dalla considerazione esplicita di tali guadagni e perdite, sia perché essi non si traducono in una corrispondente variazione del *cash-flow* annuo (salvo l'ipotesi di realizzazione dei cespiti), sia perché le condizioni per cui tale ulteriore effetto fiscale risulta positivo, negativo o nullo, sono *identiche* a quelle verificate limitatamente al solo conto economico. Può comunque essere utile sottolineare che, per quanto possa apparire un problema di ridotta difficoltà concettuale, solo recentemente è stato chiarito in maniera esplicita che la svalutazione del debito rappresenta una fonte di redditività (futura) per l'impresa alla quale è associato un guadagno fiscale (esenzione o differimento di imposta: v. BISES (1978)). Nello stesso periodo Franco Modigliani esprimeva concetti analoghi in una relazione al X° congresso della associazione europea delle associazioni degli analisti finanziari tenutosi a Bruxelles il 3-10-1978. Gli effetti della svalutazione dei debiti sui valori di impresa in periodi di inflazione è stata esaminata da VISCO (1979) e MODIGLIANI e COHN (1979 e 1981).

TAV. 1

ESEMPI DI BILANCI AZIENDALI NELL'IPOTESI DI IMPRESE
CON DIVERSO TASSO DI AMMORTAMENTO (α)

(Si assume $M = 330$, $K = 800$, $D = 200$, $i = 0,05$, $p = 1$, $t = 0,4$)

$\alpha = 0,12$			
Bilancio a prezzi stabili (A)	Bilancio a costi storici in inflazione (B)	Bilancio indicizzato (C)	C - A (D)
$M = 330$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) - M(1+p) = 0$
$\alpha(K+D) = 120$	$\alpha(K+D) = 120$	$\alpha(K+D)(1+p) = 240$	$\alpha(K+D)(1+p) - \alpha(K+D) = 120$
$iD = 10$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$i(1+p)D = 20$	$i(1+p)D - [i(1+p) + p]D = -200$
$\pi = 200$	$\pi^1 = 320$	$\pi^A = 400$	$\pi^A - \pi^1 = 80$
$T = 80$	$T^1 = 128$	$T^A = 160$	$T^A - T^1 = 32$
$\pi - T = 120$	$\pi^1 - T^1 = 192$	$\pi^A - T^A = 240$	$(\pi^A - T^A) - (\pi^1 - T^1) = 48$
$\alpha = 0,20$			
Bilancio a prezzi stabili (A)	Bilancio a costi storici in inflazione (B)	Bilancio indicizzato (C)	C - A (D)
$M = 330$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) - M(1+p) = 0$
$\alpha(K+D) = 200$	$\alpha(K+D) = 200$	$\alpha(K+D)(1+p) = 400$	$\alpha(K+D)(1+p) - \alpha(K+D) = 200$
$iD = 10$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$i(1+p)D = 20$	$i(1+p)D - [i(1+p) + p]D = -200$
$\pi = 120$	$\pi^1 = 240$	$\pi^A = 240$	$\pi^A - \pi^1 = 0$
$T = 48$	$T^1 = 96$	$T^A = 96$	$T^A - T^1 = 0$
$\pi - T = 72$	$\pi^1 - T^1 = 144$	$\pi^A - T^A = 144$	$(\pi^A - T^A) - (\pi^1 - T^1) = 0$
$\alpha = 0,25$			
Bilancio a prezzi stabili (A)	Bilancio a costi storici in inflazione (B)	Bilancio indicizzato (C)	C - A (D)
$M = 330$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) - M(1+p) = 0$
$\alpha(K+D) = 250$	$\alpha(K+D) = 250$	$\alpha(K+D)(1+p) = 500$	$\alpha(K+D)(1+p) - \alpha(K+D) = 250$
$iD = 10$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$i(1+p)D = 20$	$i(1+p)D - [i(1+p) + p]D = -200$
$\pi = 70$	$\pi^1 = 190$	$\pi^A = 140$	$\pi^A - \pi^1 = -50$
$T = 28$	$T^1 = 76$	$T^A = 56$	$T^A - T^1 = -20$
$\pi - T = 42$	$\pi^1 - T^1 = 114$	$\pi^A - T^A = 84$	$(\pi^A - T^A) - (\pi^1 - T^1) = -30$

una forte riduzione degli ammortamenti, e un ancora più evidente incremento degli interessi passivi; b) che per quanto riguarda invece i profitti (e le imposte) la situazione è diversa nei tre casi: per $\alpha = 0,12$, l'impresa realizza un guadagno fiscale pur evidenziando in bilancio profitti netti inferiori a quelli risultanti da una contabilità indicizzata; per $\alpha = 0,20$ si verifica l'ipotesi di neutralità fiscale; e infine, nel caso di $\alpha = 0,25$, emerge un profitto contabile superiore a quello reale, per cui l'impresa è penalizzata a livello fiscale; c) che, per quanto alle variazioni in conto economico corrispondano variazioni nel conto patrimoniale in

grado di compensare le alterazioni contabili indicate, poiché nella realtà gli eventuali incrementi patrimoniali non possono essere trasformati immediatamente (salvo realizzo) in un corrispondente flusso di cassa, una situazione complessivamente "sana" a livello di bilancio può coesistere con una condizione di insolvenza o persino di fallimento.

4. Dagli esempi riportati nella Tav. 1 appare inoltre evidente che, qualora fosse possibile rettificare le singole poste di bilancio, in modo di restituire trasparenza e veridicità alla contabilità aziendale, si risolverebbe automaticamente lo stesso problema fiscale il quale, del resto, a livello aggregato, assume una rilevanza minore di quella che normalmente gli viene attribuita. Anzi, come si è visto, variando il grado di indebitamento e coordinandolo con la politica di ammortamento, le imprese sarebbero (in teoria) in grado di neutralizzare gli effetti strettamente fiscali dell'inflazione, mentre non possono riuscire ad annullare le distorsioni contabili che, anche quando non producono variazioni nei profitti aggregati, si traducono tuttavia in distorsioni reali, e in fonte di gravi difficoltà gestionali. Ne deriva che, accettando l'ipotesi della utilità di un intervento correttivo dei bilanci mediante leggi di rivalutazione dei cespiti aziendali, sarebbe opportuno che tali provvedimenti si ponessero prioritariamente l'obiettivo di ristabilire valori contabili il più possibile corrispondenti alla realtà, in modo da rendere esplicita l'origine e la portata delle distorsioni sanate e di quelle destinate eventualmente a permanere. In questo modo, oltre a risolvere (sia pure non completamente) problemi e difficoltà specifiche al livello delle singole aziende, si faciliterebbe una più corretta valutazione delle imprese da parte del mercato.⁸

5. I provvedimenti di rivalutazione monetaria dei beni di impresa forniscono quindi l'opportunità per una (parziale) correzione delle distorsioni provocate dall'inflazione che esplica i suoi effetti sia sulla struttura dei bilanci sia sull'imponibile fiscale. Si tratta, come si è accennato, di provvedimenti di portata limitata in quanto, grazie ad essi, è possibile adeguare il valore contabile dei cespiti aziendali (beni reali), ma non quello del debito che, derivando da contratti di natura privata, non può essere modificato per legge. Proprio da queste caratteristiche deriva una questione preliminare relativa agli effetti fiscali dei provvedimenti di rivalutazione, quale che sia la loro articolazione concreta. Si

⁸ È probabile infatti che le valutazioni di mercato non riescano ad apprezzare pienamente gli effetti dell'inflazione sulla consistenza reale dei debiti delle imprese. In proposito cfr. COHN - MODIGLIANI (1979 e 1981) e VISCO (1979).

tratta del trattamento da riservare in sede di rivalutazione ai cespiti acquistati mediante capitale di terzi (debito).

Ora, è indubbio che, per quanto riguarda le valutazioni contabili di bilancio, non vi è motivo per trattare i diversi cespiti in maniera differente a seconda della fonte di finanziamento;⁹ tuttavia ai fini della determinazione del reddito imponibile si deve tener presente che, per la parte finanziata con debito e non ammortizzata, l'impresa già realizza un risparmio di imposta di entità $tpD(1 - \alpha)$ (cfr. eq. [5]), sicché, in assenza di un'indicizzazione dei debiti, è opportuno limitare la portata fiscale della rivalutazione al solo capitale proprio, in modo da evitare di concedere due volte la stessa riduzione di imposizione.

Come risulterà chiaro più avanti, proprio la questione del trattamento fiscale da riservare all'indebitamento in sede di rivalutazione (questione sulla quale vi è un sostanziale accordo in sede sia tecnica sia politica)¹⁰ consente, e ha provocato, la scissione logica tra il problema della trasparenza dei bilanci e quello delle conseguenze fiscali delle leggi di rivalutazione monetaria, che, come si è accennato, vengono di fatto considerate da molti come un qualsiasi strumento di intervento tributario,¹¹ da utilizzare a fini di perequazione o anche di redistribuzione del carico fiscale,¹² piuttosto che come un'occasione per rendere i bilanci più veritieri, e quindi risolvere (almeno in parte) gli eventuali effetti fiscali dell'inflazione.

Dal punto di vista adottato in questo studio risulta, quindi, che il metodo di rivalutazione più coerente con la natura del problema consiste nell'adeguare, in base alla variazione del livello dei prezzi, i valori di bilancio dei singoli cespiti posseduti dalle imprese, ancorché finanziati con capitale di terzi. In tal modo le imprese vengono messe in grado di imputare al passivo quote "corrette" di ammortamento, eliminando una delle principali distorsioni provocate dall'inflazione, e recuperando la possibilità di ricostituire in maniera adeguata il capitale inizialmente investito. Tuttavia, *ai soli fini fiscali*, il livello del reddito imponibile andrebbe corretto in aumento per un'entità pari al valore dei cespiti finanziati con capitale di terzi che viene realizzato (o ammortizzato) in ciascun periodo di imposta. Da un punto di vista tecnico questo procedimento equivale all'applicazione del cosiddetto metodo di rivalu-

⁹ Del resto, una volta acquisito dall'impresa, il capitale di terzi non è distinguibile dal capitale proprio.

¹⁰ V. per esempio le relazioni ai disegni di legge del Governo e del sen. Visentini.

¹¹ V. VISENTINI (1981) e TREMONTI (1981).

¹² Cfr. in proposito la già citata relazione ai disegni di legge presentati al Parlamento.

tazione *diretto* (e cioè cespite per cespite) con un *plafond* rappresentato dal grado di indebitamento che consente di evitare indebiti guadagni fiscali. Il bilancio quindi presenterebbe la configurazione seguente:

$$[6] \quad \bar{\pi} = M(1+p) - \alpha(K+D)(1+p) - [i(1+p) + p]D + (\alpha p D)$$

dove $\alpha p D$ misura la correzione dell'imponibile a fini fiscali.

Dal confronto della [6] con la [2] risulta evidente come tale sistema di rivalutazione sia in grado di assicurare una corretta valutazione degli ammortamenti eliminando almeno in parte le distorsioni fiscali provocate dall'inflazione. Ed infatti:

$$\pi^A - \bar{\pi} = p D (1-\alpha)$$

il che significa che in sede di bilancio permanerebbe soltanto la distorsione contabile collegata al grado di indebitamento.

In assenza di *plafond* la [6] diventerebbe:

$$[7] \quad \bar{\bar{\pi}} = M(1+p) - \alpha(K+D)(1+p) - [i(1+p) + p]D$$

che indica come anche in questo caso l'attendibilità dei bilanci risulterebbe più prossima alla realtà; tuttavia, rispetto all'ipotesi precedente, l'impresa otterrebbe un ulteriore (ed indebito) guadagno fiscale pari a $\alpha p D$; infatti:

$$\pi^A - \bar{\bar{\pi}} = p D > p D (1-\alpha)$$

Va ancora osservato che a livello aggregato la conseguenza più evidente della applicazione dei provvedimenti di rivalutazione monetaria consiste nella riduzione dei profitti risultanti in bilancio nella misura corrispondente all'adeguamento degli ammortamenti relativi al capitale proprio: in altre parole, al miglioramento della situazione patrimoniale dell'impresa corrisponde — come del resto è ovvio — una diminuzione del reddito corrente. Infatti:

$$\bar{\pi} - \pi^1 = - p \alpha K$$

e:

$$\bar{\bar{\pi}} - \pi^1 = - p \alpha (K+D)^{13}$$

Accanto al metodo di rivalutazione diretto che — come si è appena visto — esplica i suoi effetti, sebbene parziali, sia a livello fiscale sia migliorando l'attendibilità e rappresentatività dei dati di bilancio, nella

¹³ L'applicazione della rivalutazione ha inoltre l'effetto di rendere impossibile in concreto il raggiungimento di una situazione di neutralità fiscale come definita più sopra. Infatti $\pi^A - \bar{\pi} = 0$ implica o $\alpha=1$, o $D=0$; e $\pi^A - \bar{\bar{\pi}} = 0$ comporta necessariamente $D = 0$.

pratica legislativa italiana si è affermato negli ultimi anni un diverso metodo di rivalutazione (denominato indiretto) che, prescindendo completamente dall'obiettivo della trasparenza contabile, si preoccupa di risolvere in maniera corretta esclusivamente il problema fiscale e quello — connesso — del grado di indebitamento.¹⁴ In concreto, col metodo indiretto si consente alle imprese di rivalutare soltanto una parte del capitale complessivo, e precisamente quella corrispondente al rapporto tra capitale proprio e capitale totale; l'entità della rivalutazione è cioè data da $\frac{K}{K+D}(K+D)(1+p) = K(1+p)$. L'intera operazione può quindi avvenire a livello aggregato, per cui solo successivamente si pone il problema della ripartizione sui singoli cespiti delle plusvalenze così evidenziate, ripartizione che può essere svincolata da qualsiasi criterio oggettivo. In termini formali si ha:

$$[8] \quad \pi^* = M(1+p) - \alpha K(1+p) - \alpha D - [i(1+p) + p]D$$

da cui si ricava:

$$\pi^A - \pi^* = p D (1-\alpha)$$

e:

$$\pi^* - \pi^1 = - p \alpha K$$

Da un punto di vista strettamente fiscale, gli effetti di una rivalutazione effettuata col metodo indiretto sono identici a quelli assicurati da una rivalutazione realizzata applicando il metodo diretto con *plafond* per l'indebitamento; infatti $\bar{\pi} = \pi^*$.¹⁵ Tuttavia, se si osserva la [8] e la si confronta con la [6] e la [2], si può facilmente riscontrare che il metodo indiretto non consente una rettifica delle singole poste di bilancio che assicuri la correzione sia pure incompleta delle distorsioni provocate dall'aumento del livello generale dei prezzi, distorsioni che permangono anche se muta la loro entità.

Da questo punto di vista il metodo indiretto appare inferiore al sistema di rivalutazione diretta che, come si è visto, è in grado di risolvere correttamente il problema della imputazione in bilancio di quote di ammortamento realistiche calcolate in riferimento all'intero capitale dell'impresa e ai singoli cespiti aziendali, e non solo al capitale proprio complessivamente considerato, pur in presenza di un identico risultato contabile finale.

¹⁴ V. la L. 2-12-75 n. 576 e i disegni di legge presentati alle Camere nel corso del 1981. Per una discussione dei diversi sistemi di rivalutazione adottati in Italia e all'estero v. VISENTINI (1981).

¹⁵ Infatti $\pi^A - \bar{\pi} = \pi^A - \pi^*$, e $\bar{\pi} - \pi^1 = \pi^* - \pi^1$.

Nella Tav. 2 la rappresentazione formale dei diversi sistemi di formulazione dei bilanci fin qui esaminati viene esposta unitariamente al fine di rendere più agevoli confronti e valutazioni.

TAV. 2

RAPPRESENTAZIONE SINTETICA DEL CONTO ECONOMICO AZIENDALE IN PERIODI DI INFLAZIONE E IN APPLICAZIONE DI DIVERSE IPOTESI

- 1) Bilancio tradizionale in periodo di inflazione [3] $\pi^1 = M(1+p) - \alpha(K+D) - [i(1+p) + p]D$
- 2) Bilancio indicizzato [2] $\pi^\Delta = M(1+p) - \alpha(K+D)(1+p) - i(1+p)D$
- 3) Bilancio rivalutato col metodo diretto con *plafond* [6] $\bar{\pi} = M(1+p) - \alpha(K+D)(1+p) - [i(1+p) + p]D + (\alpha p D)$
- 4) Bilancio rivalutato col metodo diretto privo di *plafond* [7] $\bar{\pi} = M(1+p) - \alpha(K+D)(1+p) - [i(1+p) + p]D$
- 5) Bilancio rivalutato col metodo indiretto [8] $\pi^* = M(1+p) - \alpha K(1+p) - \alpha D - [i(1+p) + p]D$
- 6) $\pi^\Delta - \pi^1 = -\alpha p K + p D(1-\alpha)$
- 7) $\pi^\Delta - \bar{\pi} = p D(1-\alpha)$
- 8) $\pi^\Delta - \bar{\pi} = p D$
- 9) $\pi^\Delta - \pi^* = p D(1-\alpha)$
- 10) $\bar{\pi} - \pi^1 = -\alpha p K$
- 11) $\bar{\pi} - \pi^1 = -\alpha p(K+D)$
- 12) $\pi^* - \pi^1 = -\alpha p K$

6. Gli effetti dei diversi sistemi di rivalutazione possono essere ulteriormente chiariti esaminando i dati riportati nella Tav. 3, nella quale vengono sviluppati gli esempi numerici già presentati nella Tav. 1. È facile constatare come in tutti e tre i casi ipotizzati i sistemi di rivalutazione diretta (con e senza *plafond*) rendono possibile un livello di ammortamento eguale a quello che si otterrebbe dalla indicizzazione del bilancio. Col metodo indiretto, invece, l'entità degli ammortamenti risulta *sempre* inferiore a quella ottimale. Per quanto riguarda i profitti imponibili, il metodo indiretto e quello diretto con *plafond* forniscono il medesimo risultato, mentre, in assenza di *plafond* l'entità dei profitti risulterebbe ancora minore e l'impresa realizzerebbe un guadagno fiscale ulteriore (pari a $t \alpha p D$).

È inoltre interessante sottolineare che, in seguito alla rivalutazione, l'entità dei profitti è sempre inferiore sia a quella dei profitti "reali"

TAV. 3

ESEMPI DI BILANCI AZIENDALI NELL'IPOTESI DI IMPRESE CON DIVERSO TASSO DI AMMORTAMENTO (α), E DI APPLICAZIONE DI DIFFERENTI SISTEMI DI RIVALUTAZIONE DEI CESPITI AZIENDALI

(Si assume $M = 330, K = 800, D = 200, i = 0,05, p = 1, t = 0,4$)

$\alpha = 0,12$				
Bilancio a costi storici in inflazione (A)	Bilancio indicizzato (B)	Rivalutazione col metodo indiretto (C)	Rivalutazione col metodo diretto senza <i>plafond</i> (D)	Rivalutazione col metodo diretto con <i>plafond</i> (E)
$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$
$\alpha(K+D) = 120$	$\alpha(K+D)(1+p) = 240$	$\alpha K(1+p) + \alpha D = 192 + 24$	$\alpha(K+D)(1+p) = 240$	$\alpha(K+D)(1+p) = 240$
$[i(1+p) + p]D = 220$	$i(1+p)D = 20$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$[i(1+p) + p]D = 220$
$\pi^1 = 320$	$\pi^\Delta = 400$	$\pi^* = 224$	$\bar{\pi} = 200$	$\bar{\pi} = \bar{\pi} + \alpha p D = 224$
$T^1 = 128$	$T^\Delta = 160$	$T^* = 89,6$	$\bar{T} = 80$	$\bar{T} = 89,6$
$\pi^1 - T^1 = 192$	$\pi^\Delta - T^\Delta = 240$	$\pi^* - T^* = 134,4$	$\bar{\pi} - \bar{T} = 120$	$\bar{\pi} - \bar{T} = 134,4$
$\alpha = 0,20$				
Bilancio a costi storici in inflazione (A)	Bilancio indicizzato (B)	Rivalutazione col metodo indiretto (C)	Rivalutazione col metodo diretto senza <i>plafond</i> (D)	Rivalutazione col metodo diretto con <i>plafond</i> (E)
$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$
$\alpha(K+D) = 200$	$\alpha(K+D)(1+p) = 400$	$\alpha K(1+p) + \alpha D = 320 + 40$	$\alpha(K+D)(1+p) = 400$	$\alpha(K+D)(1+p) = 400$
$[i(1+p) + p]D = 220$	$i(1+p)D = 20$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$[i(1+p) + p]D = 220$
$\pi^1 = 240$	$\pi^\Delta = 240$	$\pi^* = 80$	$\bar{\pi} = 40$	$\bar{\pi} = \bar{\pi} + \alpha p D = 80$
$T^1 = 96$	$T^\Delta = 96$	$T^* = 32$	$\bar{T} = 16$	$\bar{T} = 32$
$\pi^1 - T^1 = 144$	$\pi^\Delta - T^\Delta = 144$	$\pi^* - T^* = 48$	$\bar{\pi} - \bar{T} = 24$	$\bar{\pi} - \bar{T} = 48$
$\alpha = 0,25$				
Bilancio a costi storici in inflazione (A)	Bilancio indicizzato (B)	Rivalutazione col metodo indiretto (C)	Rivalutazione col metodo diretto senza <i>plafond</i> (D)	Rivalutazione col metodo diretto con <i>plafond</i> (E)
$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$	$M(1+p) = 660$
$\alpha(K+D) = 250$	$\alpha(K+D)(1+p) = 500$	$\alpha K(1+p) + \alpha D = 400 + 50$	$\alpha(K+D)(1+p) = 500$	$\alpha(K+D)(1+p) = 500$
$[i(1+p) + p]D = 220$	$i(1+p)D = 20$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$[i(1+p) + p]D = 220$	$[i(1+p) + p]D = 220$
$\pi^1 = 190$	$\pi^\Delta = 140$	$\pi^* = -10$	$\bar{\pi} = -60$	$\bar{\pi} = \bar{\pi} + \alpha p D = -10$
$T^1 = 76$	$T^\Delta = 56$	$T^* = -4$	$\bar{T} = -24$	$\bar{T} = -4$
$\pi^1 - T^1 = 114$	$\pi^\Delta - T^\Delta = 84$	$\pi^* - T^* = -6$	$\bar{\pi} - \bar{T} = -36$	$\bar{\pi} - \bar{T} = -6$

(esposti nel bilancio indicizzato) sia a quella che risulta dal bilancio tradizionale formulato in base ai valori storici. Questo effetto è tanto più evidente, quanto più elevata è la quota degli ammortamenti rispetto al capitale investito, sicché, in seguito all'adeguamento degli ammortamenti ai nuovi valori capitali, i profitti possono diventare nulli o addirittura negativi.¹⁶ Questa circostanza potrebbe indurre alcune imprese a non servirsi della rivalutazione (nell'ipotesi in cui essa fosse facoltativa), o ad effettuare ammortamenti di entità inferiore a quella abituale, in modo da non esibire perdite in bilancio. Esiste quindi la possibilità che le leggi di rivalutazione monetaria provochino esse stesse ulteriori distorsioni nella rappresentazione contabile della realtà aziendale.

Va comunque chiarito che l'effetto di riduzione dei profitti deriva dalla mancata indicizzazione dei debiti; infatti, una volta compensata nei bilanci la svalutazione in termini reali degli ammortamenti, e l'aumento fittizio dei profitti che essa provoca, emerge chiaro il processo di trasferimento di risorse correnti dalle imprese al sistema creditizio, collegato alla forte crescita degli interessi passivi. Qualora i mercati fossero in grado di valutare correttamente la reale situazione patrimoniale delle imprese, questo problema non dovrebbe creare eccessive preoccupazioni,¹⁷ ma in realtà, esso è all'origine di non poche difficoltà reali.

7. Come si è più volte ricordato, i provvedimenti di rivalutazione monetaria esplicano i loro effetti non soltanto sul conto economico delle imprese, ma anche sul conto patrimoniale. In conseguenza, in presenza di una normativa che prevede la tassazione dei guadagni di capitale realizzati, l'adeguamento dei valori contabili al più elevato livello dei prezzi provoca una riduzione di imposizione nel caso di alienazioni di cespiti, ristrutturazioni di attività mediante smobilizzi, riorganizzazioni aziendali da cui emergono plusvalenze monetarie tassabili, ecc. Infatti, nei limiti in cui il capitale non sia finanziato con debiti, le rivalutazioni, avvicinando i valori contabili a quelli di mercato, si traducono in una riduzione di base imponibile (potenziale).

Assumendo che gli ammortamenti siano pienamente rappresentativi del deprezzamento economico reale dei beni patrimoniali (e mante-

¹⁶ Formalmente si ha: $\bar{\pi} = \pi^* \geq 0$ per $\alpha \leq \frac{M}{K+D} - \frac{D}{K+D} (i + \frac{p}{1+p})$.

¹⁷ Infatti, in seguito alla rivalutazione, si verifica in ogni caso un aumento del *cash-flow* aziendale; mentre, almeno in prima approssimazione e salvo un fattore di sconto, per gli azionisti dovrebbe esservi indifferenza tra maggiori dividendi e più elevati guadagni di capitale.

nendo l'ipotesi iniziale che l'impresa non possieda cespiti non ammortizzabili), i guadagni di capitale potenzialmente imponibili risultano, in assenza di rivalutazione, pari alla differenza tra il valore attuale dei cespiti non ammortizzati e il loro valore pre-inflazione, e cioè pari a $p(K+D)(1-\alpha)$. In seguito alla applicazione di una eventuale rivalutazione effettuata vuoi col metodo diretto vuoi con quello indiretto, il livello massimo di plusvalenza monetaria imponibile nell'ipotesi di una liquidazione dell'impresa si ridurrebbe a $pD(1-\alpha)$; sarebbe quindi eguale al guadagno in conto capitale attribuibile alla svalutazione del debito e implicito nelle valutazioni di bilancio. Anche in questo caso, quindi, la correzione delle distorsioni contabili si tradurrebbe in una modifica degli imponibili fiscali nella direzione opportuna.

8. Tuttavia, molto spesso, nella loro formulazione concreta, le leggi di rivalutazione monetaria non vengono concepite come semplici strumenti (neutrali) di correzione delle conseguenze dell'inflazione su una contabilità fondata sui costi storici, ma diventano, da un lato uno strumento di redistribuzione di risorse dal bilancio pubblico alle imprese (indipendentemente dal fatto che la pressione fiscale sulle imprese sia o non sia aumentata), e dall'altro un'occasione per manovre di politica fiscale. Il problema del possibile contributo di tali leggi alla trasparenza dei bilanci viene quindi trascurato o ignorato del tutto. Si creano così nuove e diverse distorsioni nella contabilità delle imprese, che contribuiscono a rendere i bilanci ancora meno comprensibili e veritieri di quelli già distorti dal processo inflazionistico.

Con riferimento alle recenti discussioni ed esperienze legislative italiane, si possono individuare almeno tre aspetti che, dal punto di vista adottato in questo studio, suscitano qualche perplessità: 1) dalla rivalutazione vengono esclusi discrezionalmente alcuni cespiti; 2) le imprese vengono lasciate libere di attribuire ai singoli cespiti posseduti i saldi attivi di rivalutazione monetaria derivanti dall'applicazione del metodo indiretto secondo la loro convenienza, e senza riferimento a nessun criterio oggettivo (rilevanza dei singoli cespiti, data di acquisizione, ecc.); 3) si concede l'alternativa tra l'applicazione del metodo indiretto e quella del metodo diretto privo di *plafond* per l'indebitamento e per il quale vengono concessi coefficienti di rivalutazione inferiori a quelli reali (previsti per il metodo indiretto).

Gli effetti dell'esclusione dalla rivalutazione di alcuni cespiti sono evidenti, e si traducono in una discriminazione fiscale contro le imprese che li possiedono in misura superiore a quella minima. Se si ipotizza

che esistono n beni capitali, sicché $K + D = K_1 + D_1 + K_2 + D_2 + \dots + K_n + D_n$, e $K = K_1 + \dots + K_n$ e $D = D_1 + \dots + D_n$, e che K_1 sia escluso dalla rivalutazione, è facile verificare che:

$$\bar{\pi} - \pi^1 = \pi^* - \pi^1 = -\alpha p (K - K_1) < -\alpha p K$$

$$e: \quad \pi^{\Delta} - \bar{\pi} = \pi^{\Delta} - \pi^* = -\alpha p K_1 + p D (1-\alpha) < p D (1-\alpha)$$

La conseguenza dell'esclusione consiste quindi in una minore riduzione dei profitti imponibili (e quindi in una minore agevolazione fiscale).¹⁸

Ancora più evidenti sono gli effetti della libera distribuzione sui singoli beni delle plusvalenze derivanti dalla rivalutazione indiretta. Il beneficio fiscale, infatti, potrebbe venire concentrato soltanto su pochi cespiti, al limite su uno solo, mentre gli altri continuerebbero ad essere iscritti in bilancio al valore originario. Il problema della trasparenza contabile scompare completamente in quest'ottica, tesa ad assicurare alle imprese il beneficio fiscale aggregato, cui la rivalutazione dà luogo, e la piena libertà di utilizzazione di tale vantaggio. Ovviamente questa tecnica presenta una maggiore convenienza immediata per le imprese, garantendo ad esse gradi di libertà ulteriori rispetto a quelli consentiti da una contabilità rigorosa. Ed è presumibile che le imprese utilizzino questa opportunità per concentrare il beneficio fiscale principalmente sui cespiti che esse intendono realizzare.¹⁹ Si tratterebbe probabilmente di un vantaggio di ridotta entità, destinato ad essere compensato dalle

¹⁸ La logica di tale esclusione risulta incomprensibile, se si accetta l'ipotesi che l'obiettivo della rivalutazione dovrebbe essere quello di neutralizzare le conseguenze dell'aumento dei prezzi che riguardano ovviamente *tutti* i cespiti posseduti. Viceversa, se si concepisce la rivalutazione come uno dei tanti strumenti di politica tributaria, ogni deroga al principio della generalità di applicazione può trovare adeguate motivazioni di opportunità, convenienza, vincoli di bilancio, equità, ecc. Un problema analogo si pone per le scorte. In questo studio si è ipotizzato che le imprese adottino un sistema di valutazione delle variazioni del magazzino capace di neutralizzare gli effetti dell'aumento dei prezzi sul conto economico (per es., il LIFO). In virtù di questa ipotesi le scorte sono state ignorate nel corso dell'analisi. Tuttavia, proprio questa assunzione rende molto più rilevante il problema nell'ipotesi dello smobilizzo di una attività e della liquidazione del magazzino (in tutto o in parte). In questo caso, infatti, la consistenza delle scorte subirebbe in pieno gli effetti fiscali dell'inflazione. Ne deriva che, in un'applicazione rigorosa dei principi della rivalutazione, le scorte andrebbero incluse tra i beni da rivalutare, almeno nella misura in cui non si tratti di accantonamenti a puro scopo speculativo.

¹⁹ Cfr. COSCIANI (1976). Diversa è l'opinione di VISENTINI (1981) che ritiene che la libera disponibilità dei saldi di rivalutazione favorirebbe più elevati ammortamenti. In proposito si può tuttavia osservare: a) che in base alla legislazione corrente, le imprese possono comunque far ricorso a un sistema di ammortamento accelerato molto rapido (in tre anni), per cui si tratterebbe di un vantaggio di ridotta rilevanza; b) che la rivalutazione consentirebbe lo stesso aumento del fondo ammortamenti globale (di cui le imprese hanno la libera disponibilità) anche nel caso di rivalutazione col metodo diretto, sicché da questo punto di vista non vi sarebbe una particolare convenienza per l'un metodo anziché per l'altro.

maggiori imposte che verrebbero pagate in futuro in sede di realizzazione (o ammortamento) dei cespiti non rivalutati, ma il prezzo di tale vantaggio in termini di rappresentatività dei bilanci sarebbe molto alto.

Infatti, se, per ipotesi, i benefici della rivalutazione venissero concentrati su un unico cespite (K_1) esso verrebbe rivalutato in base a un coefficiente $p^* = p \frac{K}{K_1} > p$,²⁰ per cui si avrebbe:

$$[9] \quad \pi^* = M(1+p) - \alpha K_1(1+p^*) - \alpha(K-K_1) - \alpha D - (i(1+p) + p)D$$

La [9] confrontata con le altre equazioni riportate nella Tav. 2, fornisce un'idea delle ulteriori distorsioni contabili implicite in questo metodo, anche se il valore di π^* risultante dalla [9] è identico a quello ricavabile dalla [8].

Infine, la possibilità di optare per il metodo indiretto, o per quello diretto senza *plafond*, rappresenta per le imprese un ulteriore grado di libertà, in quanto la convenienza a servirsi di un metodo oppure dell'altro dipende dalla misura in cui i cespiti posseduti sono finanziati con capitale di debito. Infatti, fissare un coefficiente di rivalutazione \hat{p} per il metodo diretto, inferiore a quello deciso per il metodo indiretto, equivale a stabilire un livello di indebitamento per cui i due metodi risultano fiscalmente equivalenti, di modo che ogni impresa può optare per il sistema più conveniente. Il sistema diretto porterebbe in questo caso alla seguente configurazione del bilancio:

$$[10] \quad \bar{\pi}^{\wedge} = M(1+p) - \alpha(K+D)(1+\hat{p}) - [i(1+p) + p]D$$

per cui si avrebbe:

$$\pi^* - \bar{\pi}^{\wedge} = -\alpha K(p - \hat{p}) + \hat{p} \alpha D$$

da cui si ricava:

$$\pi^* \begin{matrix} \geq \\ < \end{matrix} \bar{\pi}^{\wedge} \text{ per } \frac{D}{K+D} \begin{matrix} \geq \\ < \end{matrix} \frac{p - \hat{p}}{p}$$

In conseguenza, le società che presentano un rapporto tra debiti e capitale complessivo superiore al valore $\frac{p - \hat{p}}{p}$ troverebbero più con-

²⁰ Si deve osservare, a questo proposito, che le leggi di rivalutazione prevedono normalmente che in nessun caso un bene può essere iscritto in bilancio per un valore superiore a quello effettivo di mercato. In conseguenza, perché la [9] sia valida, è necessario assumere che il prezzo di K_1 sia salito più rapidamente del livello generale dei prezzi; o che il suo valore in bilancio fosse sottovalutato.

veniente il ricorso al metodo diretto (senza *plafond*) che ridurrebbe il reddito imponibile, e viceversa; mentre verrebbe meno la trasparenza del sistema di rivalutazione diretto per quanto riguarda il valore dei cespiti aziendali e le quote di ammortamento relative.

9. Concludendo, si può ricordare che, da parte dei proponenti, la opportunità di far ricorso a leggi di rivalutazione monetaria dei beni di impresa viene sostenuta in base al sillogismo seguente: a) l'inflazione crea forti distorsioni nella struttura dei bilanci aziendali, le quali riflettono difficoltà reali delle imprese, soprattutto per quanto riguarda la possibilità di effettuare ammortamenti appropriati; b) tali distorsioni si traducono normalmente in una sopravvalutazione dei profitti imponibili e, di conseguenza, in un aumento di imposizione fiscale e in pressioni da parte degli azionisti per ottenere la distribuzione di più elevati dividendi; c) ne deriva la necessità di riequilibrare la situazione contabile in modo da compensare la tendenza alla crescita della pressione fiscale e da restituire margini di liquidità e operatività alle imprese.

Sul primo punto non si può che concordare: un aumento dei prezzi continuato e consistente riduce drasticamente le capacità informative e la rappresentatività dei conti economici a causa della sottovalutazione degli ammortamenti (calcolati in base al valore storico degli impianti) e della crescita degli interessi passivi (che tendono ad includere una quota di rimborso del capitale ottenuto in prestito, pari alla svalutazione del debito provocata dall'aumento dei prezzi). Tali distorsioni risultano tendenzialmente compensate da variazioni di segno opposto nei conti patrimoniali; tuttavia, in presenza di mercati imperfetti nei quali le imprese non sono in grado di trasformare a loro piacimento guadagni di capitale in reddito e viceversa, esse possono provocare carenze di liquidità o anche situazioni di insolvenza, oltre a rendere molto incerta e irrealistica la valutazione dell'effettivo valore dell'impresa da parte del mercato, degli azionisti, e persino del *management*.

La validità del secondo punto è invece molto incerta e, per quanto si tratti di una convinzione molto diffusa, è improbabile che l'incidenza reale delle imposte che colpiscono le società vari in misura sostanziale a causa dell'inflazione. Del resto si è dimostrato che, con una opportuna politica dell'indebitamento e degli ammortamenti, le imprese sono in grado di compensare gli effetti puramente fiscali dell'inflazione.

Venuta meno così (o comunque ridimensionata) la giustificazione strettamente fiscale per leggi di rivalutazione monetaria,²¹ non rimar-

²¹ Oltre a considerazioni di carattere teorico, la sostanziale neutralità della imposizione sulle imprese in tempi di inflazione è confermata anche dall'evidenza empirica disponibile. V. per esempio le affermazioni contenute in MODIGLIANI-COHN (1981) relative alle realtà americana.

rebbe sul piano logico (data la premessa a)), che fondare tali interventi sulla opportunità di garantire la massima trasparenza e rappresentatività ai dati di bilancio. Come si è visto, la realizzazione di tale obiettivo richiederebbe il ricorso ad un metodo di rivalutazione diretta con *plafond* per l'indebitamento, di applicazione generale per tutti i cespiti e obbligatoria per tutte le imprese. Il fatto che sia la legge del 1975 sia i disegni recentemente presentati in Parlamento seguano criteri diversi può quindi essere considerato una manifestazione di incongruenza logica rispetto alle premesse esplicitamente indicate.

Dall'analisi svolta risulta, peraltro, che l'utilità reale di provvedimenti di rivalutazione è molto ridotta. Ciò non significa negare l'opportunità di interventi di sostegno per le imprese in periodi di inflazione, che, viceversa, potrebbero essere molto utili, dato che l'aumento dei prezzi in mercati non perfetti si traduce in difficoltà operative reali. In particolare, potrebbe essere consigliabile ricorrere ad una liberalizzazione delle regole di ammortamento e/o alla detassazione totale o parziale dei guadagni di capitale reinvestiti derivanti da smobilizzi, liquidazioni di attività, ristrutturazioni aziendali, ecc.; ma per il raggiungimento di questi obiettivi esistono strumenti di intervento specifici e diretti, e più efficaci di una legge di rivalutazione dei cespiti aziendali. In ogni caso, simili leggi non sarebbero giustificate dalla necessità di ridurre una pressione fiscale artificialmente accresciuta dall'inflazione, ma dalle loro caratteristiche incentivanti.

D'altra parte, lo stesso obiettivo della trasparenza contabile è solo parzialmente garantito dagli adeguamenti monetari permessi dalle leggi di rivalutazione dal momento che essi non correggono le distorsioni contabili connesse al grado di indebitamento. A tal fine, in un sistema economico che non prevede l'indicizzazione dei capitali presi a prestito, sarebbe preferibile, anziché ricorrere a leggi di rivalutazione, accompagnare i bilanci tradizionali a costi storici con forme di contabilità indicizzata che, senza produrre effetti fiscali, consentissero una corretta informazione circa la reale situazione economica delle singole imprese.

VINCENZO VISCO

BIBLIOGRAFIA

- AARON H.J. (1976): "Inflation and the Income Tax", *American Economic Review*.
- BISES B. (1978): "Inflation and the Income Tax: A Note on the Devaluation of the Firm's Net Debt", *Economic Notes*.
- BISES B. (1980): "Inflazione, debiti delle imprese e imposta sul reddito", *Rivista di Politica Economica*.
- BOGGIO L. (1979): "Redditività delle imprese, valutazione delle attività reali e capacità di rimborso dei debiti in periodo di inflazione", *Rivista di Politica Economica*.
- COSCIANI C. (1976): "Introduzione alla discussione", in *Imposte e inflazione* (a cura di E. Gerelli), Angeli.
- FORNASARI F. (1981): "Gli effetti dell'inflazione sugli utili di bilancio: note critiche sull'applicazione delle metodologie di contabilità per l'inflazione al caso italiano", *Economia Italiana*.
- MENDENHALL J.R. (1980): "Indexation for Business", *National Tax Journal*.
- MODIGLIANI F., COHN R.A. (1979): "Inflation, Rational Valuation and the Market", *Financial Analyst Journal*.
- MODIGLIANI F., COHN R.A. (1981): "Inflazione e mercato azionario", *Economia Italiana*.
- RAGAZZI G. (1976): "Contabilità dell'inflazione e redditività 'reale' delle imprese", *Rivista di Politica Economica*.
- TREMONTI G. (1981): "Inflazione, un'imposta che gioca a nascondersi", *Il Sole 24 ore*, 12-9, e 13-9.
- VISENTINI B. (1981): "Discussioni e proposte per una nuova disciplina delle rivalutazioni monetarie dei beni di impresa", *Rivista delle Società*.
- VISCO V. (1979): "Convenienza dell'indebitamento, sistemi fiscali e inflazione nel modello Modigliani-Miller", *Bancaria*.