

Agevolazioni fiscali e creditizie per lo sviluppo industriale dell'Italia meridionale^(*)

Introduzione.

Lo scopo di quest'indagine non è di fare una valutazione dell'intera politica di industrializzazione del Meridione, ma solo della parte che interessa le cosiddette speciali « agevolazioni » fiscali e creditizie. Gli altri programmi, su cui esiste una letteratura ormai abbondante (1), contribuiscono, in via generale, a rendere l'ambiente più favorevole allo sviluppo dell'industria privata nel Sud. Le « agevolazioni » mirano invece a creare un incentivo di profitto piuttosto specifico, in favore degli investimenti nel Meridione come alternativa ad investimenti nel Nord.

Dopo una breve descrizione delle « agevolazioni » nella parte I, ed un'analisi generale dei loro effetti, cercheremo nella parte II — attraverso una serie di esempi ipotetici ma, speriamo, non troppo lontani dalla realtà — di stabilire la loro importanza quantitativa ed il limite della loro azione sui margini di profitto di un potenziale investimento nel Sud, interessandoci non solo al loro peso cumulativo, ma cercando anche di accertare quali di dette misure appaiono individualmente più efficaci — ed in quali circostanze — e quali sono invece meno importanti o addirittura irrilevanti.

Sebbene ciò che ci proponiamo di fare sia piuttosto elementare, non ci sembra che un'indagine di tal genere sia stata finora eseguita. Probabilmente alcuni imprenditori, nel valutare l'opportunità di investimenti nel Sud, avranno già fatto calcoli individuali simili ai nostri, ma, naturalmente, senza pubblicarli.

* L'assistenza finanziaria per il presente studio è stata concessa dall'Economics Faculty Research Fund dell'Università del Michigan, costituito dalla Fondazione Ford.

(1) Cfr. tra gli altri, FRIEDRICH VÖCHTING, *Considerazioni sull'industrializzazione del Mezzogiorno*, in « Moneta e Credito », n. 42 (giugno 1958), pp. 195-248.

I. Le « agevolazioni ».

Riassumiamo di seguito, in dieci punti, l'attuale stadio (ottobre 1959) delle « agevolazioni ». L'origine delle « agevolazioni » è da ricercarsi in una serie di leggi approvate tra il 1947 ed il 1953 (2), con le notevoli estensioni del luglio 1957 (3) e le ulteriori aggiunte del luglio 1959 (4). Durante una parte del periodo di evoluzione di questa legislazione si sono avute notevoli differenze tra le norme applicabili in generale all'Italia del Sud e quelle, più liberali, destinate unicamente alla Regione siciliana (5). Attualmente dette divergenze non sono più così importanti da dovercene occupare: in altre parole, le norme generali hanno « raggiunto » o quasi quelle realizzate dapprima in Sicilia.

Superfluo ricordare che il territorio nel quale esse sono applicabili comprende l'Abruzzo-Molise, la Campania, la Puglia, la Basilicata, la Calabria, la Sardegna e la Sicilia nonché il sud del Lazio ed alcune zone estreme delle Marche; grosso modo esso è cioè rappresentato dalla parte della penisola che si trova a sud di una linea tracciata un po' al di sotto di Roma ed in direzione normale alle coste, più le Isole.

Le « agevolazioni » riguardano nuovi investimenti privati in stabilimenti dotati di macchinari o impianti fissi e destinati alla produzione, trasformazione o lavorazione di materie prime o prodotti semifiniti, oppure alla produzione di servizi. Esse non sono limitate agli stabilimenti completamente nuovi, ma, nella loro maggioranza, sono applicabili anche alla riapertura, espansione, conversione, ricostruzione o trasferimento nel Sud di stabilimenti già esistenti (in generale, tuttavia, sembra che la prassi di applicazione delle varie disposizioni sia più favorevole agli investimenti in stabilimenti nuovi che all'espansione di quelli già esistenti). La proprietà di questi stabilimenti può essere di persone o società aventi sede nel Sud, in altre regioni dell'Italia, o all'estero. Qualche provvidenza non considerata nei nostri esempi sarà elencata per scrupolo di completezza,

(2) DLCPS n. 1598 del 14 dicembre 1947; Legge n. 1482 del 29 dicembre 1948; Legge n. 298 dell'11 aprile 1953.

(3) Legge n. 634 del 29 luglio 1957.

(4) Leggi n. 555 del 18 luglio 1959 e n. 623 del 30 luglio 1959.

(5) Leggi Regionali (Sicilia) n. 29 del 20 marzo 1950; n. 61 del 7 dicembre 1953 e n. 51 del 5 agosto 1957.

mentre, d'altro canto, tralascieremo di citarne alcune altre di cui è ovvia la scarsa importanza.

1. - *Riduzione delle imposte di registro e ipotecarie* per contratti relativi al primo trapasso di proprietà dei terreni o fabbricati richiesti per nuovi impianti o per l'espansione di impianti esistenti. La normale aliquota complessiva di circa il 7% del valore del terreno o del fabbricato è sostituita da un'imposta fissa puramente nominale di Lit. 200. Nel 1957 l'esenzione dall'imposta di registro è stata estesa agli atti costitutivi di nuove società, agli aumenti di capitale, all'emissione di obbligazioni, ai prestiti bancari e relative ipoteche (normalmente il 5% dell'importo mutuato), e alla variazione dell'oggetto sociale di imprese registrate ed operanti nel Sud.

2. - *Esenzione dal pagamento di diritti doganali* sulle importazioni di macchinario e materiali da costruzione per nuovi impianti o per la espansione di quelli esistenti. I diritti doganali sul macchinario industriale, inclusa l'imposta di conguaglio ed il diritto amministrativo, variano dall'11 al 32% ma, per gran parte, sono compresi tra il 20 ed il 26%. Per i nostri calcoli abbiamo adottato la media, probabilmente prudenziale, del 22%.

3. - *Riduzione del 50% dell'I.G.E.* sul macchinario e sui materiali richiesti per la costruzione di nuovi impianti o per l'ampliamento di quelli già esistenti: il normale onere del 3% è così ridotto all'1,50%.

4. - *Riduzione sino al 50% delle tariffe ferroviarie* per il trasporto del macchinario, dei materiali e delle forniture destinate alla costruzione o all'ampliamento di impianti ed installazioni, o al loro trasferimento al Sud.

5. - *Contributi diretti per gli investimenti*: tali contributi possono essere concessi dalla Cassa per il Mezzogiorno per la costituzione o l'espansione di medie e piccole imprese (6) in comuni del Sud con popolazione inferiore alle 200 mila unità e di scarso sviluppo industriale. Il totale dei contributi e dei prestiti a tassi di favore (v. in seguito) non può superare l'85% del costo dell'investimento. Detti contributi possono ammontare:

(6) Sono ora definite piccole e medie imprese quelle che impiegano non più di 500 operai ed hanno un totale di capitale investito non superiore ai 3 miliardi di lire.

a) sino al 20% del costo delle costruzioni e delle opere necessarie per il loro allacciamento con strade, ferrovie, acquedotti, fognature, elettricità, gas, etc.;

b) sino al 20% del prezzo d'acquisto e costo di installazione del macchinario, qualora non si sia già ottenuto il vantaggio dell'esenzione doganale (sino all'agosto del 1959 il contributo per il macchinario era del 10%).

6. - *Esenzione dall'imposta di ricchezza mobile* sino al 50% degli utili dichiarati e reinvestiti dalle aziende in nuovi o ulteriori impianti nel Sud. Tale esenzione può essere utilizzata fino al 50% del costo dell'investimento. Dato che l'imposta di R.M. ha normalmente un'aliquota del 18% (v. in seguito), un investimento nel Sud — se effettuato da un'azienda in attivo — può includere sino al 9% di capitale « gratuito ».

7. - *Finanziamenti a medio termine a tassi di favore* sino al 70% del costo dei nuovi investimenti effettuati da medie e piccole imprese.

a) Fino al 1959 tali prestiti erano concessi al tasso del 5,50% per durate fino a dieci anni. Dal gennaio 1959 i tassi erano stati ridotti e differenziati a seconda dell'importo dei mutui, con un minimo del 4% per i finanziamenti fino ad un ammontare di 500 milioni e un massimo del 5,50% (7). Tali mutui finora sono stati in pratica erogati dai tre Istituti meridionali specializzati (I.S.V.E.I.MER., I.R.F.I.S. e C.I.S.), anche se è previsto l'intervento degli altri Istituti speciali abilitati (8).

b) Per i prestiti richiesti tra l'agosto 1959 ed il giugno 1961 — e definiti secondo la particolare procedura di cui alla Legge 30 luglio 1959, n. 623 — il tasso d'interesse è stato ulteriormente ridotto alla misura unica del 3%, per importi massimi di un miliardo di lire (1.500 milioni in casi particolari) e per durate massime di 15 anni. La concessione dei nuovi prestiti è effettuata, oltre che dai

(7) Cfr. la *Relazione al Bilancio 1958-59* della Cassa per il Mezzogiorno, pp. 130-132, 178-179.

(8) Oltre i tre Istituti meridionali indicati sono attualmente abilitati ad operare nel settore: le Sezioni di credito industriale della Banca Nazionale del Lavoro, del Banco di Napoli e del Banco di Sicilia, l'I.M.I., « Centrobanca », « Mediobanca », « Efibanca » e l'Istituto regionale per il credito alle medie e piccole industrie del Lazio (per la parte del Lazio ricadente nel territorio della Cassa). In Sicilia, per effetto degli interventi del governo regionale, era praticato anche prima del 1959 il tasso di favore del 4%.

suddetti tre Istituti meridionali specializzati, anche dagli Istituti di credito speciali a base nazionale (tra l'altro, dalla Sezione speciale della Banca Nazionale del Lavoro).

8. - *Prestiti per capitale d'esercizio* sono erogati a condizioni di favore:

a) attraverso le Sezioni di credito industriale del Banco di Sicilia e del Banco di Napoli, ma per importi limitati;

b) attraverso l'I.R.F.I.S., in Sicilia, al tasso del 4% e per una durata massima di 5 anni;

c) per il periodo agosto 1959-giugno 1961 i prestiti indicati sub 7/c possono includere sino ad un quinto del costo delle scorte necessarie.

9. - *Partecipazione dell'amministrazione regionale siciliana, attraverso la Società Finanziaria Siciliana per azioni (S.O.F.I.S.)*, sino al 25% del capitale azionario, in imprese che possano contribuire in maniera sostanziale allo sviluppo delle risorse naturali o all'assorbimento delle eccedenze di mano d'opera.

10. - *Esenzione dall'imposta di ricchezza mobile* dei profitti relativi ai nuovi investimenti per un periodo di 10 anni. Come abbiamo già notato, l'aliquota erariale normale di tale imposta è stata sino al 1° luglio 1959 del 18% (abbiamo trascurato alcune variazioni successive di scarsa importanza). Le amministrazioni locali possono inoltre concedere alle imprese di nuova costituzione o in espansione l'esenzione — totale o parziale — da imposte locali. Dette imposte, dirette e indirette, sono di vario genere, ma l'unica che prendiamo qui in considerazione è l'imposta sulle industrie del 3,50%, che è una sovrainposta locale basata sull'imposta di R.M.

Tutte queste agevolazioni possono essere ricondotte a tre gruppi principali in relazione al tipo di incentivo aggiuntivo che esse creano per gli investimenti nel Sud. Le disposizioni del primo gruppo — dal n. 1 al n. 6 — riducono il costo capitale iniziale dei nuovi investimenti nel Mezzogiorno: la prima riduce gli oneri e tasse di cui può essere gravata la costituzione (o ricostituzione, o espansione) di un'impresa e l'aumento delle sue attività. Le tre successive riducono direttamente il prezzo di acquisto dei nuovi impianti ed attrezzature. La quinta prevede contributi diretti per l'acquisto di impianti ed attrezzature e la sesta, in sostanza, rende disponibile, per le imprese di nuova

costituzione, del capitale « gratuito » da utilizzare per l'acquisto di impianti ed attrezzature. Le agevolazioni del gruppo successivo, dal n. 7 al n. 9 incluso, facilitano il finanziamento a tassi di favore di nuove imprese o l'espansione di imprese preesistenti. L'ultima disposizione agisce nel senso di esentare qualsiasi utile conseguito con tali investimenti dall'imposta sul reddito.

Le disposizioni del primo gruppo — quelle che riducono il costo iniziale dei beni capitali di una nuova impresa — possono costituire un duplice incentivo per gli investimenti nel Meridione: nel caso di un imprenditore le cui disponibilità di capitale siano limitate e di un settore che permetta di ridurre i costi unitari di produzione in relazione alle dimensioni dell'impresa, un minor costo dei beni capitali può consentire all'imprenditore delle « economie » che altrimenti gli sarebbero impossibili.

Sebbene quanto sopra rappresenti una reale possibilità, per motivi abbastanza ovvi ci asterremo dal prenderla in considerazione, limitandoci invece a valutare il secondo, e più diretto, risultato del minor costo dei beni capitali. Supponiamo che un investimento nel Sud sia delle medesime dimensioni fisiche di un potenziale investimento nel Nord: è ovvio che il minor costo dei beni capitali fa diminuire i relativi ammortamenti annui e, naturalmente, alleggerisce anche il carico degli interessi sulla quota del costo coperta da finanziamenti. Detta riduzione di interessi può essere calcolata in diversi modi. Noi supponiamo che *resti invariata la quota percentuale di finanziamento sul costo (ridotto) dei beni capitali*, talchè il finanziamento stesso risulterà minore, e minore, quindi, l'onere annuale dei relativi interessi. Come caso alternativo, avremmo potuto supporre che l'intera riduzione di costo dei beni capitali derivante dalle agevolazioni si fosse risolta in una egual riduzione del finanziamento e, quindi, in un ancor più marcato alleggerimento dell'onere per interessi. Per motivi che esporremo in seguito, cercheremo di misurare l'effetto delle agevolazioni seguendo la prima e più prudente ipotesi.

Il diminuire del costo dei beni capitali riduce non solo l'onere corrente per interessi, ma, come si è detto, anche le quote annue di ammortamento, per lo meno nel caso che per ammortamento si intenda il recupero da parte dell'azienda dell'investimento iniziale. Ciò, naturalmente, non è più vero se l'ammortamento viene invece considerato come un fondo per la *sostituzione* di determinate attività. In questo caso esso dovrà essere riferito al costo di rimpiazzo anzichè

a quello originale, costo futuro che le disposizioni di cui trattiamo non riducono. Tuttavia, nel valutare gli incentivi ad un investimento iniziale ci atteniamo alla prima delle due definizioni. Tale criterio, inquadrato in una situazione di sviluppo, risulta particolarmente appropriato, considerandosi le agevolazioni uno dei tanti mezzi che possono far superare lo svantaggio iniziale e l'inerzia e supponendo che il processo di espansione, una volta iniziato, abbia caratteri di autosufficienza e cumulatività.

L'effetto della riduzione del costo capitale può essere esaminato da due punti di vista uno dei quali è stato chiarito ora: un più basso costo capitale riduce gli ammortamenti e gli interessi annui aumentando così il profitto annuo potenziale. Secondo l'altro punto di vista — teoricamente più corretto — si può invece dire che detta riduzione fa aumentare la « efficienza marginale del capitale investito ». Quest'ultima può essere definita come pari al saggio di sconto che, applicato ai redditi lordi futuri (9) previsti per tutta la durata dell'investimento, riduce la loro somma totale ad un valore uguale al costo dell'investimento stesso. È evidente che una riduzione di detto costo fa aumentare il saggio di sconto da applicarsi al previsto reddito dell'investimento e, quindi, accresce la « efficienza marginale » di quest'ultimo. Se consideriamo la convenienza ad investire tutte le volte che l'efficienza marginale supera il saggio d'interesse e che la tendenza a massimizzare i profitti e la concorrenza spingono gli investimenti sino al punto in cui il profitto marginale eguaglia il tasso d'interesse, potremo dimostrare che tutto ciò è formalmente equivalente alla proposizione che gli investimenti hanno luogo ogni qualvolta il previsto reddito lordo per tutta la durata dell'investimento considerato eguaglia le quote d'ammortamento più gli interessi sull'investimento netto.

Tuttavia, perchè le due definizioni siano perfettamente equivalenti, è necessario che nella seconda l'ammortamento venga calcolato non in base ad una formula lineare (o ad altra formula semplice) ma seguendo un calcolo molto complesso; e che gli interessi vengano calcolati sull'intero investimento netto, dedotto l'ammortamento. Questo significa che l'esame della convenienza di un possibile investimento che si basasse su ammortamenti a quota costante e su un tasso d'interesse fisso per tutta la durata di un finanziamento che

(9) Lordo nel senso che le quote di reddito sono calcolate prima dell'ammortamento e degli interessi.

copre solo una parte del costo, sarebbe un esame viziato ed imperfetto. Idealmente, quindi, i nostri calcoli dovrebbero essere impostati secondo l'intento di computare l'effetto di una riduzione del costo capitale sulla efficienza marginale del capitale investito. In questo scritto tuttavia seguiamo il metodo più rudimentale, quello cioè di considerare le quote costanti annuali di ammortamento e gli interessi annui sul capitale ottenuto in prestito come costo capitale, in modo da definire quest'ultimo nella maniera più semplice e facile. Non crediamo del resto che un tale criterio conduca ad errori di rilievo; d'altro canto, esso si avvicina di più al genere di calcolo approssimativo che potrebbe esser fatto da un operatore che esaminasse un possibile investimento.

Vi è poi un altro motivo: basare la decisione circa l'investimento su un confronto tra efficienza marginale e tasso d'interesse significa considerare irrilevante che il capitale utilizzato sia ottenuto in prestito o sia fornito dall'investitore stesso, poichè: a) quest'ultimo pretenderebbe questo rendimento per utilizzare le proprie disponibilità e b) poichè a tale tasso può attingere (senza limiti) al credito. In altre parole, un'impostazione del genere sottintende un mercato dei capitali perfetto, quale non esiste in alcun paese, e meno in Italia che in alcune altre economie. Ciò crea particolari difficoltà quando una parte dei fondi richiesti può essere ottenuta a speciali tassi d'interesse di favore, come è nel nostro caso, quando cioè un mercato dei capitali imperfetto è stato di proposito creato dalle agevolazioni.

Comunque queste prospettive di analisi teoricamente più corrette richiamano l'attenzione sull'eventuale opportunità di aggiungere, come ulteriore elemento del costo annuo, l'interesse sui capitali propri dell'imprenditore, il che nei calcoli che seguono non è stato fatto. Non pensiamo però che ciò sia un grave inconveniente: infatti noi confrontiamo un investimento che beneficia delle agevolazioni con un altro che ne è privo, supponendo che in entrambi i casi la percentuale di capitale fornita dall'imprenditore resti costante: ora, se per il capitale non preso a prestito si deve calcolare un costo di interessi, ciò deve essere fatto — quale che sia il tasso più appropriato — per entrambi i termini di paragone, e di conseguenza il risultato finale ne verrebbe di poco modificato. Inoltre abbiamo l'impressione che il nostro sistema, per quanto imperfetto sul piano teorico, si avvicini al tipo di calcolo al quale il normale imprenditore potrebbe affidarsi più forse di un'indagine di maggior raffinatezza. Le considerazioni su esposte confortano peraltro la nostra ipotesi più

prudenziale — di cui si è già detto — che cioè la quota percentuale di capitale preso a prestito rimanga in entrambi i casi la stessa, piuttosto che la riduzione del costo capitale si rifletta integralmente in una diminuzione del capitale preso a prestito. Seguendo quest'ultima ipotesi la nostra omissione del costo per interessi sul capitale proprio dell'imprenditore costituirebbe un vizio più grave.

Il secondo gruppo di agevolazioni (numeri 7, 8 e 9) riguarda il *finanziamento* dei nuovi investimenti. Attraverso istituti di credito specializzati vengono erogati prestiti a tassi d'interesse ridotti; e qui l'effetto sulla propensione ad investire è abbastanza semplice: le quote annue per pagamenti di interessi risultano ulteriormente diminuite per tutta la durata del finanziamento.

Vi è poi una seconda possibile conseguenza dell'esistenza di speciali istituzioni creditizie destinate a facilitare il finanziamento delle imprese nel Sud. In molti paesi in cui aziende per altri aspetti marginali possono fruire di particolari agevolazioni creditizie, l'effetto immediato delle agevolazioni è quello di consentire a determinate imprese di prendere a prestito quanto altrimenti non avrebbero mai ottenuto a nessun tasso d'interesse. In altre parole, in assenza di speciali meccanismi, esiste sempre un certo razionamento di capitali che porta all'esclusione di tali imprese, per quanto meritevoli e (forse) desiderose di essere finanziate ai tassi correnti applicati ad aziende più affermate.

È possibile che anche in Italia esistano criteri di razionamento che escluderebbero, normalmente, dal credito alcuni o tutti i potenziali investitori nel Sud di cui ci stiamo occupando. In tal caso la funzione delle istituzioni creditizie speciali sarebbe non solo di erogare il credito a condizioni più favorevoli di quelle ottenibili al Nord, ma anche di concedere finanziamenti ad aziende del Sud che altrimenti non potrebbero ottenerne.

Non ci occuperemo dell'aspetto « razionamento » per due motivi. Il primo è che esso riguarda non tanto gli incentivi quanto la possibilità di investire. In secondo luogo non sappiamo in che misura gli istituti speciali seguano criteri di maggiore larghezza nella scelta delle aziende da finanziare. In realtà, frequenti sono le lamentele che le garanzie richieste da tali istituti sono esageratamente rigorose. Inoltre è chiaro che gli istituti ricevono richieste di finanziamento in eccesso rispetto alle loro disponibilità e che, quindi, anche essi sono in condizione di « razionare » tali disponibilità in favore di quelle imprese la cui rispondenza si inquadra in determinati stan-

dards consuetudinari. (Il razionamento può avvenire anche in termini di obiettivi sociali — p.e. la località designata, i posti di lavoro che potranno essere creati, ecc. Non sembra però che i normali requisiti di affidabilità siano sacrificati al conseguimento di questi obiettivi.)

Dobbiamo notare che i prestiti concessi dagli istituti speciali di credito hanno una durata massima di 10 o 15 anni, mentre la vita delle imprese considerate, e persino quella di alcuni loro beni, supera i 15 anni. Pertanto, supponendo che detti prestiti non siano rinnovabili alle stesse speciali condizioni oltre il periodo iniziale, i nostri calcoli sono validi per i primi 10 o 15 anni di attività di una nuova impresa, e possono quindi sopravvalutare l'effetto incentivo. Non pensiamo però che ciò rappresenti una grave limitazione. In ogni caso, salvo a voler conteggiare un determinato costo di interessi per i capitali di proprietà dell'imprenditore, sarebbe difficile, supponendo che i prestiti vengano estinti utilizzando parte dei profitti, trattare del periodo successivo.

Nella seconda categoria di agevolazioni — quelle creditizie — includiamo anche la possibilità di ottenere in Sicilia partecipazioni azionarie da parte della Società Finanziaria Siciliana per azioni (S.O.F.I.S.). Tale agevolazione dovrebbe forse essere inclusa in una categoria a parte, dato che i suoi effetti economici potrebbero differire sensibilmente da quelli dei prestiti a speciali tassi d'interesse. Nei nostri calcoli esemplificativi non abbiamo tenuto conto di eventuali interventi S.O.F.I.S., che includiamo nel secondo gruppo solo per convenienza.

Le agevolazioni dell'ultimo tipo, quelle che stabiliscono esenzioni dall'imposta di R.M. per i profitti conseguiti con nuovi investimenti al Sud, hanno effetti economici molto diversi rispetto alle agevolazioni sopra considerate. Esse non hanno ovviamente alcun effetto sulle imprese che non conseguono utili, dato che la loro efficacia è direttamente proporzionale ai profitti. Per le imprese fortemente in attivo, probabilmente non bisognose di particolari incentivi, gli effetti sul reddito possono essere invece molto marcati. L'effetto *incentivo* consiste solo in questo: se le *altre* agevolazioni permettono di conseguire un profitto in circostanze che normalmente non lo consentirebbero, o se accrescono il profitto potenziale, l'imprenditore può essere spinto maggiormente all'investimento in quanto gli utili non sono soggetti a tassazione. Oppure, se un potenziale investimento appare ugualmente redditizio tanto al Nord che al Sud al lordo della

R.M., l'esenzione fiscale può indurre l'operatore a preferire il Sud. In effetti, quindi, questo tipo di agevolazioni per se *solo* non ha grande importanza: non serve ad alleggerire un'impresa non in attivo dall'imposta su redditi che essa non consegue; per contro moltiplica ed esagera l'effetto delle altre agevolazioni.

II. Esempi.

I nostri calcoli sull'effetto quantitativo delle agevolazioni si riferiscono tutti ad un particolare investimento effettuabile tanto al Nord che al Sud e che, in entrambi i casi, avrebbe identica destinazione. Allo scopo di misurare l'effetto delle agevolazioni sulla redditività della nuova impresa, è necessario stabilire un insieme di ipotesi. La prima è che il costo base iniziale (cioè il costo capitale, ma non necessariamente il costo di esercizio) dei nuovi impianti sarebbe senza le agevolazioni lo stesso, per esempio pari a 1.000, tanto al Nord che al Sud. I costi di costruzione, probabilmente, al Sud non sono maggiori che al Nord, mentre il costo dei macchinari importati per via mare dovrebbe essere grosso modo eguale. Nel caso di macchinario fabbricato in Italia (e quindi nel Nord), o importato per ferrovia, il costo di trasporto risulterebbe naturalmente maggiore per il Sud; d'altro canto le speciali riduzioni di tariffe ferroviarie (v. n. 4 del nostro elenco di agevolazioni), alle quali accenniamo solo qui, dovrebbero tendere a minimizzare detta differenza. In ogni modo, se il lettore ritenesse che il costo capitale iniziale (indipendentemente dalle agevolazioni) dovrebbe essere considerato più alto nel Sud, in ragione di una qualsiasi particolare percentuale, egli potrà ripetere i nostri calcoli seguendo tale assunto.

È anche necessario presupporre una determinata struttura dell'investimento: cioè, importanza relativa dei terreni, fabbricati, macchinari ed altri immobilizzi. La nostra ipotesi è che la composizione dei costi d'investimento corrisponda alla media rilevabile dalle richieste di finanziamento accolte dall'I.R.F.I.S. nel periodo 1953-57 (10): 60,2% della spesa totale destinata al macchinario ed attrezzature, 30,4% ai terreni e fabbricati e il 9,4% al resto. In pratica, i risultati dei nostri calcoli non dipendono molto da tale struttura, almeno dal 1° agosto 1959: i contributi (n. 5 delle agevolazioni) sono ora del

(10) I.R.F.I.S., Bilancio al 31 dicembre 1957, prospetti statistici.

20% tanto per i fabbricati che per le attrezzature; e anche il vantaggio ottenibile dalle esenzioni doganali sul macchinario *importato* è dell'ordine del 20%.

Sulla base di queste sole ipotesi procediamo al calcolo della riduzione di costo dei beni capitali iniziali determinata dalle agevolazioni. Il calcolo è stato fatto tanto per un'impresa che utilizzi macchinario d'importazione (Tab. I) quanto per un'impresa che usi macchinario nazionale (Tab. II).

Nella Tabella I abbiamo confrontato il costo capitale nel Nord con quello nel Sud. Per il Sud abbiamo esposto cinque casi. La colonna A indica i costi nel caso che si fruisca pienamente dei vantaggi delle esenzioni doganali e di tutte le altre agevolazioni (eccetto quella del n. 5, cioè il contributo per il macchinario, non applicabile insieme con l'esenzione dal dazio doganale). Nella colonna A' abbiamo sostituito all'esenzione dal dazio il contributo per il macchinario. Nel caso corrispondente alla media, il contributo sarebbe minore dell'esenzione. Le colonne B e C indicano i risultati che si ottengono combinando l'esenzione doganale (anziché il contributo per il macchinario) e la riduzione dell'I.G.E. con il contributo per il fabbricato industriale *oppure* con l'esenzione fiscale sui profitti reinvestiti. Queste due ultime agevolazioni sono invece escluse nella colonna D. Abbiamo esposto queste tre combinazioni parziali perchè, a differenza dell'esenzione doganale e della riduzione dell'I.G.E., il contributo e l'esenzione fiscale non sono ottenibili sempre ed automaticamente. Abbiamo considerato il massimo del contributo (20%), ed il massimo dello sgravio fiscale sui profitti reinvestiti (9% del costo).

La Tabella II, riguardante il caso di macchinario nazionale, non necessita di particolari spiegazioni: la colonna A indica la massima combinazione delle agevolazioni, e le colonne B, C e D varie combinazioni parziali.

Nel costruire queste tabelle abbiamo dovuto scegliere tra la possibilità di considerare i vari elementi come maggiorazioni di un « costo base » nel Nord, oppure come detrazioni a tale costo nel Sud. Nei risultati, la differenza non sarebbe significativa, ma riteniamo che quello che abbiamo seguito sia il criterio più appropriato.

I nostri risultati sono riassunti nei termini più semplici nell'ultima riga di ciascuna tabella. Le agevolazioni riducono il costo capitale iniziale di quote che variano da un modesto 3%, nel caso che le uniche agevolazioni disponibili siano l'esenzione dalle spese di

TABELLA I

« AGEVOLAZIONI » E COSTI INIZIALI DI BENI CAPITALI
NEL NORD E NEL SUD: MACCHINARIO D'IMPORTAZIONE

	Nord	S u d (1)				
		A	A'	B	C	D
1. Costo capitale base	1000,0	1000,0	1000,0	1000,0	1000,0	1000,0
2. Spese di registrazione (2) *	+ 21,3	—	—	—	—	—
3. Diritti doganali sul macchinario (3)	+ 132,4	—	+ 132,4	—	—	—
4. I.G.E. (4)	+ 20,9	+ 10,4	+ 10,4	+ 10,4	+ 10,4	+ 10,4
5. Contributi diretti: impianti (5) . . .	—	- 60,8	- 60,8	—	- 60,8	—
6. Contributi diretti: macchinario (6)	—	—	- 120,4	—	—	—
7. Esenzione dall'I.R.M. per i profitti reinvestiti al Sud (7)	—	- 90,0	- 90,0	- 90,0	—	—
8. Costo capitale totale	1174,6	859,6	871,6	920,4	949,6	1010,4
9. Costo capitale totale come percentuale di quello del Nord	100,0	73,2	74,2	78,3	80,8	86,0

(1) Per la spiegazione delle colonne A-D v. testo.

(2) Sui trasferimenti d'immobili (tasse di registro e ipotecaria), solo nel Nord: $0,07 \times 304$.

(3) Calcolati al 22%, quando dovuti: $0,22 \times 602$.

(4) Per il Nord in ogni caso il 3%, salvo che per terreni e fabbricati; nel Sud 1,5%; avremo pertanto: $0,03 \times 696$ e $0,015 \times 696$.

(5) In Comuni del Sud con meno di 200.000 abitanti e di scarso sviluppo industriale: $0,2 \times 304$.

(6) Come per la nota (5), tranne che il prodotto è $0,2 \times 602$.

(7) Sulla metà del costo: $0,18 \times 500$.

TABELLA II

« AGEVOLAZIONI » E COSTI INIZIALI DI BENI CAPITALI
NEL NORD E NEL SUD: MACCHINARIO NAZIONALE

	Nord	S u d (1)			
		A	B	C	D
1. Costo capitale base	1000,0	1000,0	1000,0	1000,0	1000,0
2. Spese di registrazione (2) *	+ 21,3	—	—	—	—
3. I.G.E. (4)	+ 20,9	+ 10,4	+ 10,4	+ 10,4	+ 10,4
4. Contributi diretti: impianti (5) . . .	—	- 60,8	- 60,8	—	—
5. Contributi diretti: macchinario (6)	—	- 120,4	- 120,4	—	—
6. Esenzione dall'I.R.M. per i profitti reinvestiti al Sud (7)	—	- 90,0	—	- 90,0	—
7. Costo capitale totale	1042,2	739,2	829,2	920,4	1010,4
8. Costo capitale totale come percentuale di quello del Nord	100,0	70,9	79,6	88,3	97,0

Note: v. Tab. I.

* Nota di Redazione - Le spese di registrazione esposte sub 2) corrispondono al caso limite in cui nel Nord l'azienda che effettua il nuovo investimento acquisti anche i fabbricati. È più normale invece che questi vengano costruiti « ad hoc » dall'azienda stessa. I calcoli delle tabelle tendono quindi a esagerare, in una certa misura, il divario dei costi a sfavore del Nord.

registrazione e la riduzione dell'I.G.E. (Tab. II, col. D), alla sensibile percentuale del 29,1% o 26,8% (nei casi, rispettivamente, di macchinario nazionale e di macchinario importato), quando si riesce a cumulare insieme tutte le possibili agevolazioni. Questi risultati dipendono dalle particolari ipotesi da noi seguite, ma non verrebbero fortemente modificati da moderate variazioni delle ipotesi stesse.

Vediamo ora quale effetto possano avere tali riduzioni del costo capitale iniziale, in combinazione con gli altri tipi di agevolazioni, sulla redditività delle operazioni correnti. Per rendere più agevoli i nostri calcoli non passeremo in rassegna tutte le possibili combinazioni esposte nelle Tabelle I e II, ma considereremo soltanto i casi A e C. Il caso A rappresenta la massima applicazione delle agevolazioni disponibili, mentre il caso C rappresenta una combinazione intermedia, nella quale alcuni importanti tipi di agevolazioni fiscali non sono applicabili. Il lettore che ne abbia interesse potrà fare tutti i calcoli necessari per gli altri casi: ad ogni modo ciascun caso B può considerarsi intermedio tra i casi A e C, mentre per i casi D l'effetto delle agevolazioni è relativamente insignificante.

Consideriamo dapprima l'effetto cumulativo della riduzione del costo capitale, già presa in esame, e degli speciali tassi d'interesse di favore (ci asteniamo dall'ipotizzare un qualsiasi vantaggio tratto da tassi d'interesse particolari sul capitale di esercizio). Gli ammortamenti annui totali e gli oneri per interessi sono esposti per i sei casi considerati nella Tabella III, in base a due differenti combinazioni dei tassi d'interesse e due ipotesi circa la percentuale del costo capitale totale coperta da prestiti. Tutte queste ipotesi necessitano di un breve esame.

Prima del rallentamento dell'attività economica iniziato verso la fine del 1957, per il tipo di finanziamento che stiamo ora esaminando, in assenza di particolari facilitazioni creditizie, la media dei tassi d'interesse « normali » era compresa probabilmente tra l'8 e l'11%. A questi tassi annuali bisogna aggiungere un onere, pari a circa il 5% del prestito (imposta di registro e ipotecaria), che in un finanziamento a 10 anni ha l'effetto di aggiungere all'incirca uno 0,50% al costo annuo per interessi. Nello stesso periodo gli istituti di credito speciali erogavano prestiti al 5,5%, esenti da imposte. Così il tasso del 5,5% per il Sud e del 9,5% per il Nord, applicati alle nostre serie di confronti, sembrano fornire, sino ad epoca recente, una valutazione prudentiale degli effetti delle facilitazioni creditizie.

Come conseguenza del forte aumento della liquidità bancaria a partire dal 1958, i tassi d'interesse hanno manifestato una tendenza a diminuire sensibilmente. Tuttavia, la nostra seconda ipotesi di un tasso dell'8% (imposte incluse) nel Nord era, probabilmente, a metà 1959, ancora prudentiale (cioè a tasso moderato) se riferita al costo del credito in assenza di agevolazioni speciali (11). Questa ipotesi dell'8% può quindi servire da termine di confronto col nuovo tasso del 3% per finanziamenti nel Sud degli istituti speciali di credito. Sono necessari tuttavia ulteriori precisazioni. La stessa disposizione (Legge n. 623 del 30 luglio 1959) che ha ridotto il tasso d'interesse per le piccole e medie industrie del Sud al 3% ha anche stabilito la concessione di analoghe facilitazioni al Nord al tasso del 5%. I prestiti sono limitati nel Nord a Lit. 500 milioni (1.000 milioni in casi speciali), contro Lit. 1.000 milioni (1.500 milioni in casi speciali) nel Sud. La durata dei finanziamenti concessi nel Nord non può inoltre superare 10 anni contro 15 per il Sud. Ancora, sebbene manchino al riguardo informazioni sicure, vi è ragione di credere che tali finanziamenti siano meno facilmente ottenibili al Nord che al Sud. Tuttavia, certe aziende potrebbero ottenere nel Nord finanziamenti al 5% contro il 3% nel Sud; per tali aziende, i nostri calcoli esagerano l'attuale differenza tra i costi per interessi (12).

L'altra variabile che influenza i nostri confronti è l'ammontare dei finanziamenti ottenuti a tassi di favore. La legge consente prestiti sino al 70% del costo totale degli investimenti; d'altro canto una azienda che ricevesse un contributo del 20% tanto per lo stabilimento che per l'attrezzatura, non potrebbe, probabilmente, ottenere il finanziamento per la intera quota del 70% (13). La nostra percentuale del 65% appare quindi vicina al massimo. La percentuale *media* per i finanziamenti degli istituti di credito speciali nel Sud è spesso calcolata sul 50% (per l'I.R.F.I.S., nel periodo 1953-1957, i finanziamenti hanno raggiunto una media del 46,8% del costo totale degli

(11) Così, il Presidente della Confederazione Generale dell'Industria Italiana, il 18 giugno 1959, dichiarava alla Commissione Industria della Camera dei Deputati, che « il costo totale delle emissioni obbligazionarie per le società private italiane, tenendo conto dei rimanenti oneri fiscali, delle spese e commissioni bancarie, della differenza fra prezzo di emissione e valore nominale, permane ancora ad un livello superiore all'8%... » (« Mondo Economico », anno XIV, n. 26, 27 giugno 1959, pag. 36).

(12) Vedasi la nota redazionale alla fine del presente articolo (R.d.R.).

(13) Il massimo del finanziamento più il contributo è dell'85%. Peraltro non tutti i costi in conto capitale sono per gli stabilimenti e le attrezzature.

TABELLA III

ONERI ANNUI PER AMMORTAMENTI E INTERESSI NELLE IPOTESI DI TASSI DEL 9,5%-8% E 5,50%-3% RISPETTIVAMENTE PER IL NORD E PER IL SUD

	Macchinario d'importazione			Macchinario nazionale		
	Nord	Sud A	Sud C	Nord	Sud A	Sud C
a. Costo capitale iniziale (1), di cui:	1174,6	859,6	949,6	1042,2	739,2	920,4
1. per terreni e fabbricati (2) . . .	325,3	220,3	243,2	325,3	219,6	277,0
2. per macchinario ed altro (3) . . .	849,3	639,3	706,4	716,9	519,6	643,4
b. Ammortamenti annui:						
1. Terreni e fabbricati (4)	10,8	7,3	8,1	10,8	7,3	9,2
2. Macchinario ed altro (5)	84,9	63,9	70,6	71,7	52,0	64,3
c. Oneri annui per interessi al 9,50% al Nord e 5,50% al Sud:						
1. Prestito del 50%	55,8	23,6	26,1	49,5	20,3	25,3
2. Prestito del 65%	72,5	30,7	34,0	64,3	26,5	33,0
d. Oneri annui per interessi all'8% al Nord e 3% al Sud:						
1. Prestito del 50%	47,0	12,9	14,2	41,7	11,1	13,8
2. Prestito del 65%	61,1	16,8	18,5	54,2	14,4	17,9
e. Ammortamenti annui ed interessi: al 9,5% al Nord e 5,50% al Sud:						
1. Prestito del 50%	151,5	94,8	104,8	132,0	79,6	98,8
2. Prestito del 65%	168,2	101,9	112,7	146,8	85,8	106,5
Id. c.s.: all'8% al Nord* e 3% al Sud:	*		*			
3. Prestito del 50%	142,7	84,1	92,9	124,2	70,4	87,3
4. Prestito del 65%	156,8	87,0	97,2	136,7	73,7	91,4

(1) Desunto dalle Tab. I e II.

(2) Somma di 304 *più*, se dovute, le spese di registrazione e *meno*, se applicabile, il contributo per il macchinario ed una proporzionale quota dell'esenzione dall'imposta di R.M.

(3) Somma di 696 *più*, se dovuti, i diritti doganali e l'I.G.E. e *meno*, se detraibile, il saldo dell'esenzione dall'imposta di R.M. di cui sub (2).

(4) Supponendo di trent'anni la vita degli impianti (i terreni non dovrebbero essere ammortizzati; comunque, assumiamo che il loro costo sia trascurabile).

(5) Nell'ipotesi di una vita di dieci anni.

* V. nota redazionale alla fine di questo articolo. Per investimenti al Nord che possono beneficiare del tasso « sussidiato » del 5% (Legge 30 luglio 1959, n. 623) gli ammortamenti annui e gli oneri per interessi si riducono: 1) da 142,7 a 125,1 e da 156,8 a 133,9 per il caso di macchinario d'importazione a seconda rispettivamente di un prestito al 50% o al 65%; 2) da 124,2 a 108,6 e da 136,7 a 126,3 nel caso di macchinario nazionale. Con tassi del 7% le riduzioni sono nel caso 1) a 136,8 e a 149,2; nel caso 2) a 119 e 130. (N.d.R.)

investimenti). Applichiamo quindi il 65% come percentuale « massima » ed il 50% come percentuale « tipica ». Queste due percentuali di finanziamento, più le due combinazioni di ipotesi circa i tassi di interesse, ci danno quattro diverse stime degli interessi annuali e degli ammortamenti annui per ciascuno dei sei casi considerati.

Abbiamo già detto che il costo capitale annuo è nei nostri esempi più basso al Sud che al Nord e questo per due motivi. Anzi tutto, il più basso costo dei beni d'investimento riduce l'ammortamento e l'ammontare del finanziamento da richiedere. In secondo luogo detto finanziamento è effettuato ad un tasso d'interesse minore. Come indicato nella Tabella III, tra i costi annui al Nord ed al Sud risultano sussistere sensibili differenze, particolarmente evidenti nelle colonne « A », cioè quando ricorre il massimo delle agevolazioni che riducono il costo capitale iniziale.

Ci sono però necessari altri elementi per valutare il significato di tali differenze.

Vi sono due modi con cui possiamo esprimere il significato delle differenze di costo che abbiamo riscontrato. Possiamo supporre che *a*) il fatturato e *b*) i costi di esercizio siano, per stabilimenti identici, eguali al Nord ed al Sud e procedere quindi a rilevare l'effetto sul profitto netto (sia prima che dopo l'imputazione dell'imposta di R.M.) delle differenze sugli ammortamenti annui e sugli interessi. Questa sarà la nostra prima ipotesi che, però, può in molti casi essere contraria ai fatti. Tra le cause del mancato spontaneo affluire degli investimenti al Sud vi sono fattori negativi quali carenze di capacità e spirito imprenditoriale, inerzia e preferenze *extraeconomiche* per l'investimento al Nord, ma, in aggiunta, appare evidente che spesso per il Sud i costi si immaginano o sono realmente maggiori (oppure il ricavato del fatturato minore), e questo per un complesso di ragioni che qui non è il caso di esaminare. Appare quindi più conveniente effettuare i nostri confronti secondo un altro criterio, quello cioè di chiederci in che misura i costi aggiuntivi (o minori ricavi) che si hanno al Sud possano essere compensati dalle agevolazioni, in modo da consentire nel Sud il conseguimento di un profitto netto pari a quello nel Nord. Prima, tuttavia, ci occuperemo del confronto tra i profitti nell'ipotesi di fatturati e costi di esercizio *eguali*, limitandoci al caso di un finanziamento che copra, in entrambe le zone, il 50% del costo capitale. La Tabella IV, nelle parti A, B, C e D espone alcuni risultati ottenuti dall'applicazione

PROFITTI AL NETTO ED AL LORDO DELL'IMPOSTA DI R.M. NEL NORD E NEL SUD
NELLE IPOTESI DI FATTURATI E COSTI DI ESERCIZIO EGUALI

	Macchinario d'importazione			Macchinario nazionale		
	Nord	Sud		Nord	Sud	
		A	C		A	C
A. Interessi del 9,50% e 5,50%, reddito lordo 250:						
1. Reddito lordo base	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0
2. Ammortamenti ed interessi (1)	151,5	94,8	104,8	132,0	79,6	98,8
3. Profitto netto al lordo dell'imposta	98,5	155,2	145,2	118,0	170,4	151,2
4. Imposta sul reddito (2)	21,2	—	—	25,4	—	—
5. Profitto netto decurtato dell'imposta	77,3	155,2	145,2	92,6	170,4	151,2
6. Investimento totale (3)	1.474,6	1.259,6	1.349,6	1.342,2	1.139,2	1.320,4
7. Reddito percentuale al lordo dell'imposta	6,7	12,3	10,8	8,8	14,9	11,5
8. Reddito percentuale al netto dell'imposta	5,2	12,3	10,8	6,9	14,9	11,5
B. Interessi dell'8% e 3%, reddito lordo 250:						
1. Reddito lordo base	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0
2. Ammortamenti ed interessi (1)	142,7	84,1	92,9	124,2	70,4	87,3
3. Profitto netto al lordo dell'imposta	107,3	165,9	157,1	125,8	179,6	162,7
4. Imposta sul reddito (2)	23,1	—	—	27,0	—	—
5. Profitto netto decurtato dell'imposta	84,2	165,9	157,1	98,8	179,6	162,7
6. Investimento totale (3)	1.474,6	1.259,6	1.349,6	1.342,2	1.139,2	1.320,4
7. Reddito percentuale al lordo dell'imposta	7,3	13,2	11,6	9,3	15,7	12,3
8. Reddito percentuale al netto dell'imposta	5,7	13,2	11,6	7,4	15,7	12,3
C. Interessi del 9,50% e 5,50%, reddito lordo 400:						
1. Reddito lordo base	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0
2. Ammortamenti ed interessi (1)	151,5	94,8	104,8	132,0	79,6	98,8
3. Profitto netto al lordo dell'imposta	248,5	305,2	295,2	268,0	320,4	301,2
4. Imposta sul reddito (2)	53,4	—	—	57,6	—	—
5. Profitto netto decurtato dell'imposta	195,1	305,2	295,2	210,4	320,4	301,2
6. Investimento totale (3)	1.474,6	1.259,6	1.349,6	1.342,2	1.139,2	1.320,4
7. Reddito percentuale al lordo dell'imposta	16,8	24,2	21,9	20,0	28,1	22,8
8. Reddito percentuale al netto dell'imposta	13,2	24,2	21,9	15,7	28,1	22,8
D. Interessi dell'8% e 3%, reddito lordo 400:						
1. Reddito lordo base	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0
2. Ammortamenti ed interessi (1)	142,7	84,1	92,9	124,2	70,4	87,3
3. Profitto netto al lordo dell'imposta	257,3	315,9	307,1	275,8	329,6	312,7
4. Imposta sul reddito (2)	55,3	—	—	59,3	—	—
5. Profitto netto decurtato dell'imposta	202,0	315,9	307,1	216,5	329,6	312,7
6. Investimento totale (3)	1.474,6	1.259,6	1.349,6	1.342,2	1.139,2	1.320,4
7. Reddito percentuale al lordo dell'imposta	17,4	25,1	22,8	20,5	28,9	23,7
8. Reddito percentuale al netto dell'imposta	13,7	25,1	22,8	16,1	28,9	23,7

* V. anche nota redazionale e la Tabella IV bis alla fine di questo articolo. (N.d.R.)

(1) Tratti dalla Tabella III: le parti A e C dalla riga e; le parti B e D dalla riga e/3.

(2) Nel Nord, 21,5% del profitto al lordo dell'imposta: 18% Ricchezza Mobile e 3,5% imposta sulle industrie.

(3) Tratto dalle Tabelle I e II, con l'aggiunta di un capitale circolante che si assume pari a 300. Non si dispone di dati generali sul circolante delle società italiane. Dati fornitici dall'I.R.F.I.S. indicano che il circolante degli investimenti finanziati con i prestiti dell'Istituto nel 1953-57 era pari al 16,2% del totale delle attività. Tale percentuale ci è sembrata notevolmente bassa: abbiamo pertanto portato arbitrariamente la cifra del circolante a 300, che corrisponde ad un 20-26% del totale delle attività. Avendo posto per ipotesi che gli impianti e lavorazioni siano identici al Nord ed al Sud, consideriamo anche pari i capitali « circolanti ».

di ipotesi diverse circa i ricavi ed i tassi d'interesse. Il lettore che lo desidera potrà calcolare anche l'effetto di una quota di finanziamento del 65%.

Nelle parti A e B della Tabella IV abbiamo preso in considerazione un investimento il cui reddito lordo annuale sarebbe pari a 250 tanto se effettuato al Nord che al Sud. Per reddito lordo intendiamo la differenza tra il fatturato e la somma di tutti i costi, esclusi gli interessi ed ammortamenti. Nella parte A sono stati applicati tassi del 9,5% per il Nord e del 5,5% per il Sud su finanziamenti pari al 50% del costo capitale, mentre nella parte B i tassi sono dell'8% e del 3%. Nelle parti C e D è invece considerato un reddito lordo di 400. I livelli assoluti dei profitti netti (prima e dopo il pagamento delle imposte) non sono significativi, in quanto dipendenti da redditi lordi da noi scelti arbitrariamente: interessante è invece il raffronto tra Nord e Sud.

Per esempio, nel caso di macchinario importato e di tassi del 9,5% e 5,5%, un reddito lordo di 250 significherebbe nel Nord un profitto netto (al lordo dell'imposta) pari al 6,7% dell'investimento totale. Nel Sud, giovandosi di tutte le agevolazioni, lo stesso reddito lordo porterebbe ad un profitto netto (al lordo dell'imposta) pari al 12,3% dell'investimento totale, cioè con una differenza in più del 5,6%. Questa differenza dipende, in limitata misura, anche dalla cifra di reddito lordo che viene presa per base. Così se tale reddito fosse di 400 (Parte C), i due tassi sarebbero del 16,8% e 24,2%, con una differenza del 7,4%.

La differenza tra i profitti *al netto* dell'imposta è naturalmente maggiore a causa delle esenzioni dall'imposta di R.M. previste per nuovi investimenti nel Sud, e diviene sempre più rilevante col crescere del profitto netto al lordo dell'imposta. Per esempio, in base alle stesse ipotesi, un reddito lordo di 250 darebbe dei profitti, *al netto dell'imposta*, pari rispettivamente al 5,2% e 12,3% dell'investimento totale, con una differenza del 7,1%. Tale differenza sale all'11% (24,2%-13,2%) nel caso di un reddito lordo di 400. Come si è già notato, l'esenzione dall'imposta sul reddito non ha alcun valore se il reddito stesso non esiste, mentre è di valore crescente col crescere dei profitti al lordo dell'imposta.

Il lettore potrà fare analoghi confronti per gli altri casi. In generale, in base all'ipotesi di costi di esercizio e ricavi eguali, troviamo che, sfruttando appieno tutti i vantaggi delle agevolazioni, questi

possono far crescere un « normale » profitto, che va dal 6 al 9%, al lordo dell'imposta sul reddito, di un ulteriore 5-6%. Al netto, il miglioramento è sensibilmente maggiore. Per le imprese fortemente redditizie — con tassi di profitto del 15-20% al lordo dell'imposta — le agevolazioni dovrebbero aggiungere un altro 7-9%, sempre al lordo dell'imposta; al netto il loro effetto è ancor più notevole.

Tutto quanto abbiamo rilevato è basato, naturalmente, sull'ipotesi che i costi ed il fatturato al Nord e al Sud siano uguali, ipotesi che può contrastare con la realtà. Vediamo allora quale differenza percentuale dei costi unitari può essere compensata dalle agevolazioni. Per rispondere dobbiamo porre ulteriori ipotesi, stabilire cioè quale sia per la nostra azienda ipotetica il « movimento di capitale » (cioè il rapporto tra fatturato e investimenti iniziali). Come noto, tale rapporto varia sensibilmente tra industria e industria e queste differenze influenzano in maniera apprezzabile i nostri risultati. Così, rileviamo che per alcune industrie (caratterizzate da rapporti relativamente bassi tra fatturato e capitale) le agevolazioni possono far superare differenze di costo notevolmente più marcate che nel caso di industrie che necessitano di un capitale relativamente modesto per unità di vendita. La Tabella V illustra il metodo seguito per effettuare tali calcoli nel caso di macchinario importato e di massima applicazione delle agevolazioni, per tassi d'interesse del 9,5% nel Nord e 5,5% nel Sud e prestiti in ragione del 50% del costo capitale. La Tabella VI indica solo i risultati finali per gli altri casi da noi considerati. Per meglio seguire i calcoli della Tabella V, si consideri il caso « a », che si basa sull'ipotesi di un reddito lordo nel Nord di 250 derivante da un fatturato annuo di 1.250 e da costi annui (interessi ed ammortamenti esclusi) di 1.000. Ciò comporta un « movimento di capitale » relativamente basso (cioè vendite annue inferiori all'investimento totale). Consideriamo ora prima la colonna « Nord »: in base alle ipotesi formulate quanto a struttura del capitale, tassi di interesse, ecc., il profitto netto, dedotta l'imposta, appare del 5,2% dell'investimento totale (lo stesso che nella Tabella IV). Se ora portiamo questa stessa cifra nella colonna « Sud » (riga 9), e la moltiplichiamo per il minor capitale investito nel Sud (1.259,6, riga 1) troviamo che il profitto corrispondente è 65,5. Dato che questo profitto nel Sud è esente dall'imposta, lo riportiamo di nuovo nella riga 6; aggiungendo l'ammortamento e il costo degli interessi (riga 5)

DIFFERENZE TRA I COSTI DI ESERCIZIO CHE POSSONO ESSERE COMPENSATE DALLE AGEVOLAZIONI. CASO DEL MACCHINARIO D'IMPORTAZIONE E DI MASSIMO UTILIZZO DELLE AGEVOLAZIONI. INTERESSI DEL 9,50% E 5,50% CON PRESTITI DEL 50%

	Nord	Sud
a. Fatturato 1.250, costi di esercizio nel Nord 1.000:		
1. Investimenti (1)	1.474,6	1.259,6
2. Fatturato	1.250,0	1.250,0
3. Costi	1.000,0	1.039,7
4. Reddito lordo	250,0	160,3
5. Ammortamenti ed interessi (2)	151,5	94,8
6. Profitto netto al lordo dell'imposta	98,5	65,5
7. Imposta sul reddito	21,2	—
8. Profitto netto decurtato dell'imposta	77,3	65,5
9. Profitto percentuale netto decurtato dell'imposta	5,2%	5,2%
10. Differenze di costo che possono essere compensate dalle agevolazioni (3)		9,0%
b. Fatturato 2.500, costi di esercizio nel Nord 2.250:		
1. Investimenti (1)	1.474,6	1.259,6
2. Fatturato	2.500,0	2.500,0
3. Costi	2.250,0	2.339,7
4. Reddito lordo	250,0	160,3
5. Ammortamenti ed interessi (2)	151,5	94,8
6. Profitto netto al lordo dell'imposta	98,5	65,5
7. Imposta sul reddito	21,2	—
8. Profitto netto decurtato dell'imposta	77,3	65,5
9. Profitto percentuale netto decurtato dell'imposta	5,2%	5,2%
10. Differenze di costo che possono essere compensate dalle agevolazioni (3)		4,0%
c. Fatturato 1.250, costi di esercizio nel Nord 850:		
1. Investimenti (1)	1.474,6	1.259,6
2. Fatturato	1.250,0	1.250,0
3. Costi	850,0	988,9
4. Reddito lordo	400,0	261,1
5. Ammortamenti ed interessi (2)	151,5	94,8
6. Profitto netto al lordo dell'imposta	248,5	166,3
7. Imposta sul reddito	53,4	—
8. Profitto netto decurtato dell'imposta	195,1	166,3
9. Profitto percentuale netto decurtato dell'imposta	13,2%	13,2%
10. Differenze di costo che possono essere compensate dalle agevolazioni (3)		16,3%
d. Fatturato 2.500, costi di esercizio nel Nord 2.100:		
1. Investimenti (1)	1.474,6	1.259,6
2. Fatturato	2.500,0	2.500,0
3. Costi	2.100,0	2.238,9
4. Reddito lordo	400,0	261,1
5. Ammortamenti ed interessi (2)	151,5	94,8
6. Profitto netto al lordo dell'imposta	248,5	166,3
7. Imposta sul reddito	53,4	—
8. Profitto netto decurtato dell'imposta	195,1	166,3
9. Profitto percentuale netto decurtato dell'imposta	13,2%	13,2%
10. Differenze di costo che possono essere compensate dalle agevolazioni (3)		6,6%

(1) Tratto dalla Tabella I, riga a, con l'aggiunta di un capitale circolante di 300.

(2) Tratto dalla Tabella III, riga c/1.

(3) (Costo nel Sud) - (Costo nel Nord)

(Costo nel Nord)

ricaviamo il corrispondente reddito lordo esposto nella riga 4. A parità di fatturato, tra Sud e Nord (1.250), ciò significa che i costi nel Sud potrebbero arrivare fino a 1.089,7 e ancora consentire lo stesso profitto conseguibile al Nord. Confrontando quest'ultimo con i costi nel Nord — supposti pari a 1.000 — concludiamo che i costi unitari nel Sud potrebbero superare quelli del Nord di un 9%. (Come alternativa, avremmo potuto partire da costi identici in entrambe le zone e calcolare di quanto il fatturato avrebbe potuto essere inferiore nel Sud. Il risultato di questo calcolo dà un totale vendite di 1.170,3, circa il 7,2% inferiore a quello del Nord.) Se l'assunto fosse stato di un più basso livello di produzione e vendite per il Sud, il calcolo sarebbe stato, ovviamente, meno favorevole al Sud.

I vantaggi derivanti dalle agevolazioni sembrano meno marcati con il crescere del « movimento di capitale ». Nel caso « b » abbiamo applicato nel Nord lo stesso reddito lordo di 250, ma derivante da un fatturato doppio, cioè di 2.500. Traducendo le agevolazioni in termini percentuali di possibili tolleranze e di maggiori costi, la cifra si riduce fortemente: lo scarto in più sui costi unitari passa dal 9% al 4%.

Questo risultato non dovrebbe affatto sorprendere. L'effetto principale delle agevolazioni (a parte l'esenzione dall'imposta di R.M.) è di ridurre i costi capitali annuali. In una industria nella quale i costi capitali rappresentino una percentuale relativamente alta dei costi totali, è abbastanza ovvio che le agevolazioni si concretino in vantaggi più sensibili che in un'industria per la quale i costi capitali siano relativamente meno importanti. Questo effetto corrisponde precisamente a quanto abbiamo rilevato, e porta a talune conseguenze che commenteremo brevemente nelle nostre conclusioni.

La Tabella VI indica le tolleranze di divergenza di costo in tutte le combinazioni di agevolazioni esposte nelle Tabelle I e II, per entrambi i gruppi di ipotesi riguardanti i tassi d'interesse, per i due rapporti di « movimento di capitale » e per i due livelli di reddito lordo, cioè per un totale di 64 diverse combinazioni.

Riteniamo che i dati della Tabella VI siano le migliori misure singole della portata delle agevolazioni. Confrontando tutte le coppie di valori derivanti da combinazioni che differiscono tra di loro solo per un elemento, otteniamo la miglior misura possibile dell'importanza relativa dell'elemento scelto ai fini del confronto.

TABELLA VI

DIFFERENZE DI COSTO NEL SUD CHE POSSONO ESSERE COMPENSATE
DALLE AGEVOLAZIONI (secondo ipotesi diverse)

1. Macchinario d'importazione	
a. Fatturato 1.250, costi nel Nord 1.000 (basso movimento di capitale, basso margine lordo)	
I. Interessi del 9,50% e 5,50%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	9,0%
C. Tutte le agevolazioni tranne i reinvestimenti dei profitti esenti da imposte	7,5%
II. Interessi dell'8% e 3%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	9,4%
C. Tutte le agevolazioni tranne i reinvestimenti dei profitti esenti da imposte	8,0%
b. Fatturato 2.500, costi nel Nord 2.250 (alto movimento di capitale, basso margine lordo)	
I. Interessi del 9,50% e 5,50%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	4,0%
C. Tutte le agevolazioni tranne i reinvestimenti dei profitti esenti da imposte	2,9%
II. Interessi dell'8% e 3%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	4,2%
C. Tutte le agevolazioni tranne i reinvestimenti dei profitti esenti da imposte	3,6%
c. Fatturato 1.250, costi nel Nord 850 (basso movimento di capitale, basso margine lordo)	
I. Interessi del 9,50% e 5,50%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	16,3%
C. Tutte le agevolazioni tranne i reinvestimenti dei profitti esenti da imposte	13,9%
II. Interessi dell'8% e 3%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	17,1%
C. Tutte le agevolazioni tranne i reinvestimenti dei profitti esenti da imposte	14,4%
d. Fatturato 2.500, costi nel Nord 2.100 (alto movimento di capitale, basso margine lordo)	
I. Interessi del 9,50% e 5,50%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	6,6%
C. Tutte le agevolazioni tranne i reinvestimenti dei profitti esenti da imposte	5,6%
II. Interessi dell'8% e 3%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	6,9%
C. Tutte le agevolazioni tranne i reinvestimenti dei profitti esenti da imposte	5,8%

(segue TABELLA VI)

DIFFERENZE DI COSTO NEL SUD CHE POSSONO ESSERE COMPENSATE
DALLE AGEVOLAZIONI (secondo ipotesi diverse)

2. Macchinario nazionale	
a. Fatturato 1.250, costi nel Nord 1.000 (basso movimento di capitale, basso margine lordo)	
I. Interessi del 9,50% e 5,50%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	9,2%
C. Tutte le agevolazioni tranne i contributi	6,0%
II. Interessi dell'8% e 3%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	9,5%
C. Tutte le agevolazioni tranne i contributi	6,5%
b. Fatturato 2.500, costi nel Nord 2.250 (alto movimento di capitale, basso margine lordo)	
I. Interessi del 9,50% e 5,50%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	4,1%
C. Tutte le agevolazioni tranne i contributi	2,7%
II. Interessi dell'8% e 3%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	4,2%
C. Tutte le agevolazioni tranne i contributi	2,9%
c. Fatturato 1.250, costi nel Nord 850 (basso movimento di capitale, basso margine lordo)	
I. Interessi del 9,50% e 5,50%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	16,6%
C. Tutte le agevolazioni tranne i contributi	11,0%
II. Interessi dell'8% e 3%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	17,2%
C. Tutte le agevolazioni tranne i contributi	11,8%
d. Fatturato 2.500, costi nel Nord 2.100 (alto movimento di capitale, basso margine lordo)	
I. Interessi del 9,50% e 5,50%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	6,7%
C. Tutte le agevolazioni tranne i contributi	4,5%
II. Interessi dell'8% e 3%; prestiti al 50%	
A. Tutte le agevolazioni applicabili	7,0%
C. Tutte le agevolazioni tranne i contributi	4,8%

III. Osservazioni conclusive.

1. - Alcune delle « agevolazioni », singolarmente prese, sono di scarsa importanza. Tra esse includiamo l'esenzione dall'I.G.E. e la riduzione o eliminazione delle spese di registrazione. Nella stessa categoria sono comprese altre « agevolazioni » che non abbiamo considerato affatto, come le riduzioni delle tariffe ferroviarie per il trasporto del macchinario e dei materiali da costruzione. Il costo amministrativo di queste agevolazioni, tanto per lo Stato che per le aziende che se ne avvantaggiano, supera probabilmente la loro utilità. Sembrerebbe perciò logico eliminare queste facilitazioni marginali, destinando eventualmente il risparmio così realizzato a maggiorare le altre agevolazioni.

2. - Le più importanti agevolazioni sono: i contributi diretti per il macchinario e gli impianti, le esenzioni doganali, i finanziamenti a tassi di favore e le esenzioni fiscali sui profitti reinvestiti.

3. - L'esenzione dall'imposta di R.M. sugli utili conseguiti dalle nuove imprese operanti nel Sud è di minor efficacia, tranne che nel caso di imprese già in attivo. Dubitiamo quindi dell'utilità di questa singola disposizione tranne, forse, che per i suoi riflessi psicologici, argomentazione questa che del resto viene spesso avanzata (14). La relativa perdita di introiti fiscali probabilmente non è molto grande, ma il suo importo, se impiegato in altro modo, potrebbe essere usato più efficacemente ai fini dello sviluppo degli investimenti nel Sud.

4. - L'effetto principale delle attuali agevolazioni è di ridurre i costi annui in conto capitale. Ciò significa che le agevolazioni incoraggiano principalmente le industrie a intensità di capitale relativa-

(14) Anche sul piano psicologico, tuttavia, questa efficacia può essere messa in dubbio, essendo l'agevolazione a carattere *chiaramente temporaneo*. Certo anche le altre facilitazioni sono limitate nel tempo, ma una volta costruito uno stabilimento ed installato il macchinario, la prospettiva di una successiva abolizione delle agevolazioni dovrebbe essere incoraggiante, a causa dei costi di impianto e degli oneri finanziari più elevati che si avrebbero per gli investimenti successivi. Inoltre, se i finanziamenti a tassi di favore possono essere rimborsati nel periodo di 10 o 15 anni utilizzando i profitti, la prospettiva dell'abolizione dei tassi speciali dovrebbe essere ugualmente favorevole agli investimenti effettuabili ora. Invece, la prevista fine dell'esenzione dall'imposta sul reddito dovrebbe indebolirne l'effetto incentivo.

mente alta, e meno quelle i cui maggiori costi sono per la mano d'opera e le materie prime (inclusi i prodotti agricoli e i minerali del Sud).

Ci si può chiedere se, in un'economia le cui caratteristiche principali sono l'abbondanza di lavoro e la carenza di capitale, sia desiderabile promuovere l'industrializzazione seguendo un sistema che incoraggia le industrie a capitale intensivo. Un sistema che invece sussidiasse o facilitasse non gli investimenti di capitale ma la produzione corrente costituirebbe uno stimolo molto diverso. Per esempio, se le somme spese, o gli introiti fiscali perduti con il presente sistema fossero destinati a sussidiare nuove imprese in base al loro fatturato corrente, il *modus operandi* degli incentivi differirebbe notevolmente.

Certo, questo particolare incoraggiamento a produzioni ed industrie ad alta intensità di capitale può essere desiderato o desiderabile perchè, ad esempio, si vede il Sud dell'Italia come una possibile area industrializzata inserita nei traffici dei paesi del Nord Africa e Medio Oriente a più basso sviluppo industriale. Oppure, si può sostenere che le considerazioni in favore di un immediato assorbimento di manodopera sono meno importanti che un rapido aumento della produttività; o, ancora, che gli investimenti ad alta intensità di capitale condurranno nel futuro ad un più alto livello di risparmi e di investimenti, dato che la quota di reddito assorbita dal lavoro è in essi inferiore. Per converso, un vigoroso sviluppo dei mercati locali del Sud può rappresentare per gli investimenti una premessa ancora più fondamentale; e una produzione che sia ad alta intensità di lavoro è quella che ha maggiori possibilità di sviluppare il mercato interno.

Non possiamo passare in rassegna tutti gli argomenti del vivo dibattito sulla politica degli investimenti. Ci limitiamo a sottolineare quanto potrebbe anche non apparire ovvio, e cioè che la presente struttura delle « agevolazioni » sollecita verso investimenti ad alta intensità di capitale, il che non si verificherebbe con un sistema di sussidi sul fatturato. Non ci occupiamo qui dei problemi politici ed amministrativi che sarebbero sollevati da un sistema del secondo tipo, problemi che potrebbero anche essere insuperabili; soltanto, ci permettiamo di suggerire che questa possibilità sia tenuta presente in sede di future revisioni o estensioni delle « agevolazioni ». Ed è nostra opinione che di revisioni e semplificazioni il meccanismo delle attuali disposizioni abbia bisogno. Esso è cresciuto nel tempo senza

quasi seguire un piano. Forse uno dei motivi per i quali le « agevolazioni » hanno dato risultati inferiori alle aspettative è che la loro struttura è così complessa che può essere difficile ad un imprenditore (così come lo è stato per noi) rendersi conto del loro possibile peso totale.

Ciò nonostante, i nostri calcoli indicano che, quando si possono combinare insieme più agevolazioni, il loro effetto diventa apprezzabile, forse più di quanto all'inizio supponessimo. Sarebbe interessante sapere se i nostri lettori saranno sorpresi di scoprire che le agevolazioni possono arrivare a tanto; oppure se si meraviglieranno nell'apprendere che esse giungono a così poco.

GARDNER ACKLEY - LAMBERTO DINI

Nota di redazione.

Stando alle indicazioni degli ultimi mesi, l'applicazione nel Nord di tassi inferiori all'8% potrebbe essere più estesa di quanto gli autori di questo articolo potessero supporre alla data di stesura del loro testo. Innanzitutto le richieste per usufruire di prestiti mobiliari al tasso sussidiato del 5% sono già numerosissime nel Nord, ove operano le aziende più intraprendenti e pronte quindi a giovare di "agevolazioni" governative. È quindi probabile che i prestiti a tassi sussidiati assorbano nel Nord una quota notevole dei contributi statali previsti dalla Legge 30 luglio 1959, n. 623.

In secondo luogo gli Istituti speciali per il credito a medio termine alle minori industrie aumenteranno notevolmente le loro operazioni ordinarie in conseguenza del prossimo aumento da 50 ad almeno 100 milioni del limite massimo per i prestiti concedibili ad ogni singola impresa. Gli oneri globali per tali operazioni sono attualmente intorno al 7%. Potrebbe quindi essere realistico completare i calcoli degli Autori con altre due ipotesi alternative circa gli oneri per interessi nel Nord, cioè rispettivamente 7% e 5%. Ciò è stato fatto a titolo d'esempio, per la Tab. III con una nota e per la Tab. IV con la seguente Tabella IV bis. Il lettore potrà fare lo stesso per le altre tabelle.

PROFITTI AL NETTO ED AL LORDO DELL'IMPOSTA DI R.M. NEL NORD E NEL SUD
NELL'IPOTESI DI FATTURATI E COSTI DI ESERCIZIO EGUALI

	Macchinario d'importazione			Macchinario nazionale		
	Nord	Sud		Nord	Sud	
		A	C		A	C
E. Interessi del 7% e 3%, reddito lordo 250:						
1. Reddito lordo base	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0
2. Ammortamenti ed interessi (1)	136,8	84,1	92,9	119,0	70,4	87,3
3. Profitto netto al lordo dell'imposta	113,2	165,9	157,1	131,0	179,6	162,7
4. Imposta sul reddito (2)	24,4	—	—	28,2	—	—
5. Profitto netto decurtato dell'imposta	88,8	165,9	157,1	102,8	179,6	162,7
6. Investimento totale (3)	1.474,6	1.259,6	1.349,6	1.342,2	1.139,2	1.320,4
7. Reddito percentuale al lordo dell'imposta	7,7	13,2	11,6	9,7	15,7	12,3
8. Reddito percentuale al netto dell'imposta	6,0	13,2	11,6	7,6	15,7	12,3
F. Interessi del 5% e 3%, reddito lordo 250:						
1. Reddito lordo base	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0	250,0
2. Ammortamenti ed interessi (1)	125,1	84,1	92,9	108,6	70,4	87,3
3. Profitto netto al lordo dell'imposta	124,9	165,9	157,1	141,4	179,6	162,7
4. Imposta sul reddito (2)	26,8	—	—	30,4	—	—
5. Profitto netto decurtato dell'imposta	98,1	165,9	157,1	111,0	179,6	162,7
6. Investimento totale (3)	1.474,6	1.259,6	1.349,6	1.342,2	1.139,2	1.320,4
7. Reddito percentuale al lordo dell'imposta	8,5	13,2	11,6	10,5	15,7	12,3
8. Reddito percentuale al netto dell'imposta	6,7	13,2	11,6	8,3	15,7	12,3
G. Interessi del 7% e 3%, reddito lordo 400:						
1. Reddito lordo base	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0
2. Ammortamenti ed interessi (1)	136,8	84,1	92,9	119,0	170,4	87,3
3. Profitto netto al lordo dell'imposta	263,2	315,9	307,1	281,0	329,6	312,7
4. Imposta sul reddito (2)	55,5	—	—	60,5	—	—
5. Profitto netto decurtato dell'imposta	207,7	315,9	307,1	220,5	329,6	312,7
6. Investimento totale (3)	1.474,6	1.259,6	1.394,6	1.342,2	1.139,2	1.320,4
7. Reddito percentuale al lordo dell'imposta	17,9	25,1	22,8	20,9	28,9	23,7
8. Reddito percentuale al netto dell'imposta	14,1	25,1	22,8	16,4	28,9	23,7
H. Interessi del 5% e 3%, reddito lordo 400:						
1. Reddito lordo base	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0	400,0
2. Ammortamenti ed interessi (1)	125,1	84,1	92,9	108,6	170,4	87,3
3. Profitto netto al lordo dell'imposta	274,9	315,9	307,1	291,4	329,6	312,7
4. Imposta sul reddito (2)	59,2	—	—	62,5	—	—
5. Profitto netto decurtato dell'imposta	215,7	315,9	307,1	228,9	329,6	312,7
6. Investimento totale (3)	1.474,6	1.259,6	1.394,6	1.342,2	1.139,2	1.320,4
7. Reddito percentuale al lordo dell'imposta	18,6	25,1	22,8	21,7	28,9	23,7
8. Reddito percentuale al netto dell'imposta	14,6	25,1	22,8	17,1	28,9	23,7

Note: Vedi Tabella IV.