

Tassi di interesse e Volumi di Domanda/Offerta dei crediti fiscali Superbonus Luigi Calabria

Cosa sono, da dove nascono e come valutare i crediti fiscali

I crediti fiscali *Superbonus* ex. Decreto Rilancio n. 34/2020 e successive modifiche sono, come noto, crediti di imposta che emergono a seguito di lavori di riqualificazione edilizia volti al miglioramento di due classi energetiche degli edifici (crediti fiscali che includono le prestazioni fornite dagli asseveratori tecnico e fiscale richieste dal Decreto) che, se non portati a compensazione dal contribuente o dall'impresa che gestisce i lavori, possono essere ceduti a terzi ed entrare nel sistema economico come un prodotto finanziario standardizzato.

A seguito dell'importante innovazione tecnica introdotta dal legislatore con il predetto Decreto, un contribuente può commissionare a un'impresa edile una gamma di lavori volti alla riqualificazione edilizia, non pagando in tutto o in parte gli oneri derivanti da tali lavori. Difatti, l'impresa edile emette una fattura al contribuente applicando uno sconto pari al valore effettivo dei lavori e riceve in cambio il credito fiscale che spetterebbe al committente; tale credito può essere utilizzato direttamente dall'impresa per compensare tutti i pagamenti previsti dal proprio modello F24 oppure può essere ceduto a banche, altri istituti cessionari o recentemente anche a titolari di partite IVA.

Detti crediti non generano liquidità in modo diretto in capo al titolare del credito, il loro beneficio finanziario deriva dalla compensazione nell'F24 secondo le annualità previste dalla norma, ad esempio i crediti *Superbonus* al 110% originatisi nel 2022 possono essere compensati in 4 annualità a partire dal 2023. Tali crediti non risultano però *risk-free*: il fattore di rischio sottostante è che i crediti fiscali *Superbonus* possono essere generati in modo fraudolento, nel caso di comprovato dolo o colpa grave del titolare, impedendone l'utilizzo a fini fiscali.

Impatto dell'aumento dei tassi d'interesse

La struttura dei crediti fiscali *Superbonus* ne rende possibile una valutazione attraverso una metodologia simile a quella utilizzata per crediti a cedola fissa con una *maturity* di 4 o 5 anni e una *duration* finanziaria media di 2/2,5 anni. La cedola, nel caso dei crediti fiscali, è intesa come un mancato esborso ed è pari all'importo del credito diviso per le annualità considerate.

All'inizio dell'agevolazione, dato un credito dal valore nominale di €110, il prezzo di mercato si aggirava intorno a €100-€102; in data odierna dai fogli informativi di alcuni dei principali istituti finanziari italiani emerge un prezzo di €94-€97 su €110, pari all'86,4% del valore nominale del credito sul valore medio. Tuttavia si registrano flussi di cessioni a prezzi all'intorno di €89-€93 su €110. Tali operazioni riguardano soprattutto imprese edili che hanno esaurito i *plafond* concessi dagli istituti cessionari, o che non li hanno mai ottenuti, e che pertanto si rivolgono a operatori non massivi che prezzano la loro offerta di acquisto in base alla rarità del proprio intervento.

Ipotizzando un utilizzo di tali crediti in 4 annualità, una valutazione di 95€ su 110€ implica un tasso di sconto pari a circa il 6,1%. L'attualizzazione da parte dell'istituto cessionario fattorizza (i) i costi di gestione del prodotto diretti e indiretti, (ii) il costo di tesoreria che varia per ciascun istituto cessionario stanti le diverse fonti di approvvigionamento, e (iii) il profitto del cessionario che, come detto, in alcuni casi tiene conto della rarità dell'offerta. È possibile confrontare tale dato con il tasso di riferimento base utilizzato nei mutui ipotecari a tasso fisso (sul quale poi le banche aggiungono il proprio *spread*): il tasso IRS a 3 anni, che attualmente vale circa 3,1%, ed è molto aumentato rispetto ai mesi scorsi.

La curva dei tassi *forward* del tasso IRS a tre anni in questo momento è appiattita, in altre parole i tassi IRS a tre anni con partenza tra un anno, con partenza tra due anni e con partenza a tre anni sono sostanzialmente simili al tasso a pronti. La variazione dei tassi d'interesse ha quindi influito negativamente sul prezzo dei crediti fiscali *Superbonus*, ma non dovrebbe più risultare l'elemento significativo per eventuali ulteriori ribassi di prezzo sulla base delle previsioni attuali di mercato dei tassi IRS *forward*.

Volumi di Domanda/Offerta

Lo stato di forte illiquidità del mercato, e le conseguenti difficoltà delle imprese edili, in particolare quelle di minori dimensioni, dipende principalmente da (i) un elevato eccesso di offerta rispetto alla domanda, anche tenuto conto del fatto che gli istituti che hanno operato nel mercato hanno utilizzato buona parte della propria capacità contributiva e ad oggi sono sostanzialmente fermi, mentre altri sono usciti e qualcuno non è mai entrato, e (ii) dall'incertezza e farraginosità operativa legate agli abusi registrati, e di conseguenza ai continui aggiornamenti legislativi e amministrativi, anche nella prospettiva di ulteriori cambiamenti necessari per gestire il boom di offerta di crediti fiscali *Superbonus* da un lato e la scarsità della domanda di crediti dall'altro, oltre che per finalizzare lo sforzo intrapreso dalle autorità nel garantire a tutti i contribuenti una gestione corretta ed equa

dell'agevolazione, soprattutto ove la stessa fosse resa strutturale nell'ordinamento.

I provvedimenti più recenti sono volti ad estendere la platea dei cessionari e l'auspicio è che il mercato risponda positivamente, sia per la tenuta dei prezzi che per facilitare lo smaltimento dello *stock* attuale di offerta di crediti fiscali *Superbonus*.