

## Il valore della partecipazione

DI SERGIO FOTI

### La rideterminazione del patrimonio netto

**Presupposto oggettivo:** La legge finanziaria per il 2002 – art. 3, Legge 28 dicembre 2001, n. 448 – consente ai soggetti che detengono al 1° gennaio 2002 partecipazioni o diritti in società non quotate nei mercati regolamentati<sup>1</sup>, di rideterminare (*rectius* di affrancare) il costo fiscalmente riconosciuto ai fini del calcolo del capital gain, cioè consente di assumere, al costo o valore di acquisto, un diverso e più elevato valore (da confrontare con il corrispettivo di vendita al fine del calcolo del *capital gain*) derivante dalla valutazione del patrimonio netto “rivalutato”.

Come è noto i *capital gain* derivanti dalle cessioni a titolo oneroso di azioni o quote producono redditi diversi – *ex art. 81, lettera c) e c) bis*, DPR 22 dicembre 1986, n. 817 – che sono assoggettati all'imposta sostitutiva del 27 per cento, nel caso di cessione di *partecipazioni qualificate*, e con un'aliquota del 12,5 per cento, nell'ipotesi di cessione di *partecipazioni non qualificate*<sup>2</sup>.

**Presupposto soggettivo:** I soggetti destinatari della agevolazione fiscale sono i soggetti non imprenditori (*rectius* possessori di quote o diritti di proprietà o dai titolari di altro diritto reale sugli stessi – usufrutto o nuda proprietà<sup>3</sup>). Per soggetti non imprenditori si deve fare riferimento a coloro che possono essere titolari di redditi diversi di natura finanziaria imponibili in Italia, e quindi le persone fisiche, gli enti non commerciali, e le società semplici di cui all'art. 5 del TUIR<sup>4</sup>. Il contribuente può procedere alla rideterminazione del valore di acquisto anche solo di una parte della partecipazione detenuta<sup>5</sup>.

**Ambito temporale:** La rivalutazione è consentita ai soggetti che sono diventati titolari del bene non dopo il 1° gennaio 2002, la norma in esame quindi, determinando una imposta sostitutiva, presuppone la presenza del bene nel patrimonio del contribuente al 1° gennaio 2002, pertanto non si può far retroagire l'effetto traslativo del bene al-

la data di acquisto del donante o del *de cuius*, in assenza di una deroga specifica alla norma tributaria<sup>6</sup>.

**Liquidazione e versamento dell'imposta sostitutiva:** Il valore della partecipazione alla data del 1° gennaio 2002 è determinato sulla base della corrispondente frazione del patrimonio netto della società od ente, calcolato sulla base di una perizia giurata. Le plusvalenze devono essere assoggettate ad un'imposta sostitutiva del 4% se si tratta di partecipazioni qualificate, e del 2% se si tratta di partecipazioni non qualificate<sup>7</sup>. Il pagamento dell'imposta sostitutiva deve essere rateizzato fino ad un massimo di tre rate, e la prima dovrà essere versata entro il 30 settembre 2002, e sull'importo della 2° (in scadenza il 30 settembre 2003) e della 3° rata (in scadenza il 30 settembre 2004) è dovuto l'interesse nella misura del 3 per cento annuo<sup>8</sup>. Il debito e il versamento dell'imposta sostitutiva<sup>9</sup>, potrà essere compensato – *ex art. 17, D.Lgs. 9 luglio 1997, n. 241* – con eventuali crediti di imposta vantati dal contribuente, compensando, in tutto o in parte, i debiti e i crediti indicati nella delega di versamento F 24.



COME È NOTO I CAPITAL GAIN DERIVANTI DALLE CESSIONI A TITOLO ONEROSO DI AZIONI O QUOTE PRODUCONO REDDITI DIVERSI – EX ART. 81, LETTERA C) E C) BIS, DPR 22 DICEMBRE 1986, N. 817 – CHE SONO ASSOGETTATI ALL'IMPOSTA SOSTITUTIVA DEL 27 PER CENTO, NEL CASO DI CESSIONE DI PARTECIPAZIONI QUALIFICATE, E CON UN'ALIQUTA DEL 12,5 PER CENTO, NELL'IPOTESI DI CESSIONE DI PARTECIPAZIONI NON QUALIFICATE

*Termine di redazione della perizia di stima:* La perizia di stima deve essere riferita all'intero patrimonio sociale, e redatta da soggetti iscritti nell'albo dei dottori commercialisti, dei ragionieri commercialisti, nonché nell'elenco dei revisori contabili; la redazione e il suo giuramento devono essere effettuati entro il 30 settembre 2002. L'Agenzia delle Entrate del Piemonte<sup>10</sup>, in risposta ad una istanza di interpello, ha chiarito che la redazione della perizia di stima della rivalutazione di partecipazioni, oggetto di cessione, deve essere redatta e giurata necessariamente prima della cessione stessa e, comunque, entro il termine del 30.09.2002, la Circolare Ministeriale 47/E del 5 giugno 2002 ha successivamente chiarito che, per i contribuenti che versano l'imposta sui redditi diversi di natura finanziaria in sede di presentazione della dichiarazione dei redditi, la norma non richiede necessariamente la predisposizione della perizia prima della cessione in quanto la perizia può essere predisposta entro il termine ultimo del 30 settembre 2002 (quindi la perizia con data non anteriore alla cessione è obbligatoria per il contribuente che intende immettere la plusvalenza nel regime del risparmio amministrato o del risparmio gestito).

Tale requisito riguarda anche le quote di partecipazione cedute anteriormente all'emanazione della C.M. 12/E del 31.01.2002. I dati dell'estensore della perizia devono essere conservati dal contribuente ed esibiti o trasmessi, su richiesta, all'amministrazione finanziaria. *Deducibilità del costo della perizia:* Nel caso in cui la perizia di stima sia redatta per conto della società<sup>11</sup>, la relativa spesa è deducibile in quote costanti nell'esercizio in cui è stata sostenuta e nei quattro successivi. Nel caso in cui la perizia sia predisposta per conto dei soci, la relativa spesa sostenuta aumenta il costo delle partecipazioni, in misura proporzionale alla percentuale delle partecipazioni sostenute (esempio: la perizia del costo di complessivi euro 15.000 sarà computata per euro 10.000 (costo della perizia sopportato) al socio A detentore del 66,7% delle quote del capitale sociale, e per euro 5.000 al socio B detentore del 33,3%).

#### **Qualificazione delle partecipazioni non qualificate**

Si definiscono partecipazioni societarie non qualificate<sup>12</sup> le partecipazioni che non superano uno dei seguenti limiti.

*Partecipazioni non qualificate quando si detiene:*

- A) percentuale di diritto di voto esercitabile nell'assemblea ordinaria;
- B) percentuale di partecipazione al capitale sociale; come di seguito specificato,
  - a) S.p.a. non quotate, S.r.l., S.a.p.a., e altri soggetti IRPEG:
    - partecipazioni non superiori al 20% dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria, oppure non superiori al 25% del capitale sociale.
  - b) Società di persone:
    - partecipazioni non superiori al 25% del capitale sociale.

La C.M. 165/E, del 24 giugno 1998, ha chiarito come sia sufficiente uno dei due limiti *sub a)* perché la partecipazione sia considerata qualificata, inoltre il superamento dei limiti nell'arco di dodici mesi comporta l'assoggettamento al regime di tassazione previsto per le partecipazioni qualificate. Si deve ritenere comunque possibile affrancare una porzione non qualificata della partecipazione oggetto della rivalutazione, ma l'aliquota applicabile è individuata con riferimento all'intera partecipazione detenuta dal contribuente al 1° gennaio 2002, evitando comportamenti volti ad ottenere un risparmio di imposta altrimenti indebito.

#### **La perizia di stima e i premi di maggioranza**

Il perito nel redigere la perizia dovrebbe preliminarmente indicare l'incarico, l'oggetto della stima, cenni sulla struttura del mercato in cui opera l'azienda, politiche finanziarie, politiche di marketing passate e presenti, con attenzione ai piani economico-finanziari futuri quali acquisizioni o pianificazioni strategiche di M&A, nonché lo scopo della sua redazione<sup>13</sup>. Inoltre, il perito dovrà seguire un criterio di valutazione scelto tra quelli contemplati dalla dottrina aziendalistica, tra i più utilizzati nella prassi:

- *metodo patrimoniale semplice:* prende in considerazione il patrimonio aziendale desunto dalla differenza delle attività e passività previa revisione contabile degli elementi attivi e passivi, prevede una valutazione degli elementi attivi immateriali suscettibili di valutazione e trasferimento autonomo (brevetti, marchi, diritti di concessione, ecc...). È il più usato;
- *metodo patrimoniale complesso:* rispetto al metodo patrimoniale semplice attribuisce un valore anche agli elementi immateriali attivi (*intangible assets*): avviamento (*goodwill*); oneri di formazione del personale, oneri di R&D, altri oneri pluriennali, che normalmente si spesano nel singolo esercizio<sup>14</sup>;
- *metodo reddituale:* prende in considerazione la capacità dell'impresa di produrre reddito negli anni futuri e attualizza detti redditi futuri. Logica diversa dai metodi patrimoniali e più fondata, valutazione con incertezze e difficoltà presenti nelle successive fasi di elaborazione;
- *metodi misti:* sono dati dall'utilizzo combinato dei metodi patrimoniali, reddituali e finanziari, in particolare per la determinazione del valore dell'avviamento. Concettualmente più completo come metodo base;
- *valutazioni particolari:* sono relative in particolare a problematiche specifiche: operazioni straordinarie, scissioni, conferimenti, M&A, pacchetti azionari di maggioranza, ecc;
- *metodo finanziario:* prende in considerazione il flusso monetario attualizzato e disponibile nel futuro. Il metodo finanziario necessita di una pianificazione aziendale con calcoli di previsione dei flussi di cassa prospettici, e dei dati relativi ai flussi di cassa storici. La previsione dei flussi di cassa che supera un orizzonte temporale di

## Il valore della partecipazione

→ quattro-cinque anni non può non risultare aleatoria nel budget previsionale;

- **EVA** L'idea che sta alla base dell'EVA® (Economic Value Added) è la ricerca del valore (in particolare la creazione del valore aggiuntivo rispetto al capitale iniziale), infatti il valore dell'impresa può essere così identificato:

VALORE IMPRESA = VALORE ATTIVITÀ IN ESSERE + VALORE DELLE OPPORTUNITÀ DI CRESCERE

L'EVA è una misura del valore dell'impresa ottenuta normalizzando e rettificando i valori contabili al fine di stimare la performance economico-finanziaria dell'azienda.

L'EVA non consente una misura semplice e immediata delle performance aziendali, tende infatti a sottostimare il rendimento iniziale e a sovrastimare il rendimento di fine periodo, infatti l'EVA è spesso indicato come misura di performance di breve periodo<sup>15</sup>.

Al perito si applica l'art. 64 del Codice di procedura civile se sono resi pareri non conformi al vero. Il metodo di valutazione adottato non dovrebbe essere contestabile se ne è stato scelto uno di quelli previsti dalla dottrina aziendalistica, e comunque se il perito dimostra che l'errore non deriva da imperizia e negligenza non dovrebbe essere responsabile, è comunque configura-

bile l'applicazione dell'art. 6, comma 1, del D.Lgs. 18 dicembre 1997, n. 472, che prevede non colposa la violazione connessa a valutazioni diverse da quelle accertate in misura non eccedente il 5 per cento<sup>16</sup>.

La relazione di stima dovrà, quindi, indicare i metodi di stima perseguiti per la quantificazione del valore del patrimonio netto, individuando il metodo-base<sup>17</sup>, i metodi alternativi di valutazione utilizzati quali parametro di riferimento e di controllo, e dovrà indicare un *range* con gli estremi compresi tra un valore minimo (es. metodo patrimoniale semplice) e un valore massimo (es. metodo reddituale con valutazione su *n* anni), entro il quale far convergere la valutazione.

Il perito deve tenere conto delle esigenze che hanno promosso il mandato ad eseguire la perizia, e non può non tener conto del riconoscimento del premio di maggioranza nel valore della partecipazione inserita in un pacchetto di maggioranza (comprensiva di tutti degli *assets* aziendali<sup>18</sup>). Autorevole dottrina identifica il premio di maggioranza tra un intervallo che va da 0 a 15% del valore di prima approssimazione<sup>19</sup>, tenuto conto del controllo esercitato e delle condizioni economiche presenti e future dell'azienda controllata. Un'altra soluzione utilizzata nella prassi consiste nell'attribuire preliminarmente al potere di controllo una quota (15%-20%) del valore globale della società, e quindi distribuire il valore residuo proporzionalmente al numero delle azioni possedute<sup>20</sup>. Trattandosi di un pacchetto di maggioranza del 60% del capitale di una società valutata globalmente 1000, il valore può essere così calcolato:

Valore attribuibile al potere di controllo: 15% di 1000	=	150
Quota proporzionale del valore residuo: 60% di 850	=	510
<b>Valore del pacchetto di maggioranza</b>	=	<b>660</b>

La quota minoritaria residua potrà quindi, in un'ottica futura, essere acquisita successivamente anche ad un prezzo scontato rispetto al valore complessivo del capitale economico. Dovendo quindi determinare il valore di una quota, che determina il controllo di fatto dell'azienda, il perito determina il valore complessivo dell'azienda e successivamente ottiene il valore della quota. Tale valore non è però la semplice divisione matematica della percentuale di partecipazione, la norma impone infatti la rideterminazione del patrimonio netto considerando il valore complessivo dell'azienda: ma nel caso specifico si tratta di valutare la rilevanza della quota<sup>21 22</sup>.

La problematica assume grande rilevanza nella prassi corrente, quando, per esempio, la valutazione è relativa ad una società di servizi, società all'interno della quale il vecchio socio di maggioranza (52%) è disposto a vendere solo ad un prezzo complessivo del *bonus* di controllo, mentre i soci giovani (48%) sono disposti a pagare il *plus* nel prezzo di cessione del pacchetto di maggioranza, forti tra l'altro di un budget previsionale

di espansione e di nuove politiche di marketing non perseguibili col vecchio socio, quindi può esistere, in molti casi, una stretta coincidenza tra il perseguimento degli obiettivi particolari e l'obiettivo generale.

### Il caso aziendale, la deducibilità, e la convenienza fiscale

Prendendo in considerazione una S.r.l. con capitale di 10.400 euro e con i seguenti dati di bilancio:

Immobilizzazioni materiali	400.000
Immobilizzazioni immateriali	10.000
Rimanenze	80.000
Crediti	10.000
<b>Totale</b>	<b>500.000</b>
Capitale sociale	10.400
Riserve	70.600
Fondi rischi gen.	1.000
Debiti	418.000
<b>Totale</b>	<b>500.000</b>

*Tassazione ordinaria e carico fiscale:*

L'ipotesi è che le plusvalenze siano fondamentalmente insite nelle immobilizzazioni materiali (fabbricati) che hanno un valore di euro 800.000 contro il valore di bilancio inferiore (400.000), e nella peri-

zia occorre tenere presente che nella voce debiti è presente un debito per finanziamento soci a tasso zero per euro 368.000. Il valore del patrimonio netto della società da perizia giurata risulta di complessivi euro 849.000.

<b>Valore della quota da perizia (quota 33% ; 849.000 x 33% = 280.170)</b>	280.170
<b>Prezzo di cessione della quota</b>	285.000
<b>Meno costo di acquisto/valore della partecipazione (3.432 = 10.400 x 33%)</b>	3.432
<b>Capital gain</b>	281.568
<b>Imposta calcolata con tassazione ordinaria (76.023 = 281.568 x 27%)</b>	<b>76.023</b>

*Calcolo del costo della perizia art. 31 tariffa professionale:*

Per la determinazione degli onorari relativi alla redazione della perizia giurata di stima di patrimoni aziendali, è necessario fare riferimento all'art. 31 della tariffa professionale sia per i dottori commercialisti che per i ragionieri.

La tariffa professionale prevede alla lettera d) la valutazione di partecipazioni sociali non quotate, per

le quali si applicano gli onorari di cui alla lettera c). Il calcolo della perizia è determinato sul valore complessivo delle attività e passività, inoltre è dovuta una maggiorazione minima del 20% e massima del 50% per la preliminare individuazione dei beni, diritti e delle passività che concorrono a formare, insieme con l'eventuale avviamento, le aziende o i complessi di beni oggetto di valutazione.

**Esempio:**

**6.000 costo della perizia: calcolo della convenienza fiscale**

<b>Valore complessivo dell'azienda da perizia giurata 849.000 €</b>	
849.000 € x 33% = 280.170 €	
280.170 € x 4% = 110.207 €	
285.000 €	imposta sostitutiva
280.170 €	corrispettivo di vendita
2.000 €	valore della quota da perizia
2.830 €	costo perizia sopportato
764 €	plusvalenza
11.207 €	imposta sul capital gain 764 = 2.830 x 27%
2.000 €	imposta da affrancamento
764 €	costo perizia sopportato
13.971 €	imposta sul capital gain
76.023 €	costo totale
13.971 €	tassazione ordinaria
62.052 €	costo totale del socio per l'operazione di affrancamento
	risparmio socio al 33%

<sup>1</sup> Cfr. C.M. 23 dicembre 1996, n. 306/E, per la nozione di titolo negoziato nei mercati regolamentati.

<sup>2</sup> L'imposta sostitutiva è prevista dall'art. 5 del D.Lgs. 21 novembre 1997, n.461.

<sup>3</sup> Cfr. CM 9/E/2002 del 30 gennaio 2002 e CM 12/E/2002 del 31 gennaio 2002.

<sup>4</sup> Sono escluse le associazioni professionali, in quanto la cessione di quote non è soggetta ad imposta sostitutiva sul *capital gain*.

<sup>5</sup> Così, C.M. 24 giugno 1998, n. 165/E.

<sup>6</sup> Cfr. N. Arquilla - S. Capilupi, *Le nuove disposizioni sull'affrancamento delle partecipazioni*, Corriere tributario n. 10/2002, pag. 846.

<sup>7</sup> La quota di partecipazione in enti non commerciali è da considerarsi in ogni caso non qualificata, e l'affrancamento avverrà sempre applicando l'aliquota del 2 per cento.

<sup>8</sup> Art. 5, comma 3, legge 28 dicembre 2001, n. 448.

<sup>9</sup> La Risoluzione Ministeriale 31 gennaio 2002, n. 31/E, ha istituito il codice tributo 1808 per il versamento dell'imposta sostitutiva.

<sup>10</sup> Nota Agenzia delle Entrate Piemonte protocollata al n. 02/29049 del 7 maggio 2002.

<sup>11</sup> Art. 5, comma 5, legge 28 dicembre 2001, n. 448.

## Il valore della partecipazione

—————> <sup>12</sup> Art. 81, lettera c) e c) bis, DPR 22 dicembre 1986, n. 817.

<sup>13</sup> Per ogni giudizio di validità nei procedimenti di ragioneria, non si può prescindere dalle esigenze conoscitive che ne hanno promosso l'adozione – O. PAGANELLI, *Contabilità analitica di esercizio*, PATRON, Bologna, 1971

<sup>14</sup> Cfr. IAS n. 38 e Principio contabile n. 24 CNDC-CNR

<sup>15</sup> Cfr., A. AMADUZZI, *Obiettivi e valore dell'impresa: misure di performance*; Il sole 24 ore, Milano, 2000, pag. 149.

<sup>16</sup> Così, A. CORSINI – G.P. RANOCCHI, *Sanzioni severe sulla carta*, il sole 24 ore del 15 aprile 2002.

<sup>17</sup> Cfr. E. Bozzolan – D. Cavaliere, *La rideterminazione del valore di acquisto delle partecipazioni al 1° gennaio 2002 – Perizia di stima ed imposta sostitutiva*, in “il fisco” n. 14/2002, pag. 2117.

<sup>18</sup> In tal senso, F. ROSSI RAGAZZI, *Il premio di maggioranza*, il sole 24 ore del 15 aprile 2002.

<sup>19</sup> Cfr. O. Paganelli, *Valutazione delle aziende – principi e procedimenti*, UTET, Torino, 1990.

<sup>20</sup> Cfr. L. GUATRI, *la valutazione delle aziende*, III ediz., Giuffrè, Milano, 1987.

<sup>21</sup> Cfr. G. BUFFELLI, *Valutare l'impresa*, Maggioli Editore, Rimini, 1999, pag. 193.

<sup>22</sup> Contra, G. Tomasin – E. Zanetti, *La rivalutazione dei beni dei soggetti diversi dalle imprese*, in “il fisco” n. 5/2002, pag. 631, *Quanto al fatto che la norma (art. 5/448 ndr) preveda espressamente che la perizia di stima, ....., deve in ogni caso riferirsi al valore complessivo del patrimonio netto, dovrebbe significare che in nessun caso nella determinazione del valore delle partecipazioni al 1° gennaio 2002 possano trovare posto valorizzazioni dei cosiddetti “premi di maggioranza”.*



DI SERGIO FOTI