

VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE *Ottimizzazione fiscale, incremento patrimoniale, miglioramento della posizione finanziaria netta: il mix di tre obiettivi può contribuire a una creazione di valore.*

Una nuova opportunità si riaffaccia per le imprese: la rivalutazione. Questo tipo di operazione non va letta limitandosi ai pur considerevoli vantaggi fiscali. Infatti in alcuni casi la rivalutazione può contribuire a *creare valore*.

Prima di approfondire l'operazione bisogna prima di tutto suddividere i cespiti della società fra:

- Cespiti non immobiliari,
- Immobili.

La normativa prevede la possibilità di rivalutare i beni di impresa, purchè già risultanti dal bilancio chiuso entro il 31 dicembre 2002 (nel caso di imprese coincidenti con l'esercizio solare); questo significa, per esempio, che non si potrà rivalutare i beni in leasing oggetto di riscatto nel 2003. Per i beni di impresa si intendono i beni materiali (con esclusione di quelli alla cui produzione o scambio è diretta l'attività di impresa) ed immateriali, nonché le partecipazioni in società controllate e collegate costituenti immobilizzazioni (per questo ultimo punto bisogna anche tenere conto della *participation exemption*). Per le imprese con l'esercizio coincidente con l'anno solare la rivalutazione interessa i bilanci 2003.

Il costo della rivalutazione è rappresentato da un'imposta sostitutiva pari al 19% dei maggiori valori iscritti, nel caso dei beni ammortizzabili, o del 15% nel caso più raro di beni non ammortizzabili, quali i terreni. L'imposta sarà pagata per il 50% nel corrente esercizio e per il 25% nei due successivi. Dal punto di vista fiscale le quote di ammortamento possono essere commisurate al maggior valore dei beni fin dall'esercizio 2003, con conseguente beneficio nei termini nel seguito evidenziati. La rivalutazione deve essere effettuata per categorie omogenee di beni, con obbligo di rivalutare tutti i beni appartenenti alla medesima categoria omogenea.

La rivalutazione può essere eseguita secondo tre differenti criteri: rivalutando costi storici e fondi di ammortamento, in modo da mantenere inalterata la durata del processo di ammortamento, rivalutando

i costi storici o, infine, riducendo i fondi ammortamento; in ogni caso i valori risultanti, lordi e netti, dovranno rispettare i principi civilistici di redazione del bilancio.

L'ottimizzazione fiscale.

Il calcolo di convenienza fiscale è estremamente semplice; a fronte di un costo secco pari all'imposta sostitutiva del 19% si possono dedurre maggiori ammortamenti con un risparmio fiscale del 37,25% (aliquota 33% + 4,25%). Per gli ammortamenti relativi all'esercizio 2003 il vantaggio fiscale sale al 38,5%, essendo in vigore l'aliquota Irpeg del 34%. Quello che è un evidente vantaggio economico deve essere tuttavia integrato dalla valutazione del fattore tempo. L'imposta sostitutiva del 19% viene pagata per metà questo anno e per un quarto in ciascuno dei prossimi due anni. Una valutazione approfondita impone di confrontare tale onere e la sua ripartizione temporale, con il periodo di tempo in cui poter recuperare integralmente il suddetto vantaggio fiscale.

Un'analitica indagine del portafoglio cespiti, per anno e coefficiente di ammortamento e, successivamente, per valore di mercato e valore netto di contabile è il percorso che porta ad un rapido ritorno economico dell'operazione. Non solo. L'introduzione del bilancio consolidato rende utile effettuare la valutazione non solo per singola società ma a livello di entità locale. Qualora coesistano società con redditi imponibili positivi ed altre in perdita od anche solo in break even, la rivalutazione dei beni di queste ultime assume nuovo rilievo in un'ottica di bilancio consolidato, potendo compensare gli utili attuali e prospettici dovuti nell'insieme dal gruppo di imprese. Qualora si presenti la situazione sopra evidenziata, il fatto che la tassazione consolidata di gruppo sia applicabile a partire dal 2004 e la possibilità, concessa dalla normativa sulla rivalutazione dei beni, di incominciare l'ammortamento sui maggiori valori nell'esercizio in corso e non nel 2003, portano congiuntamente a consigliare in taluni casi il differimento al 2004 dell'ammortamento sui beni rivalutati.

L'incremento patrimoniale.

L'incremento dell'equity è l'ovvio riflesso patrimoniale della rivalutazione. La valorizzazione del patrimonio interessa prima di tutto le società oggetto di acquisizione e successiva incorporazione, contribuendo a ridurre il disavanzo da fusione che, con l'avvento della

riforma fiscale, rappresenta oggi solamente una problematica e non più un beneficio. E' pertanto un aspetto gradito sia al cedente, che ha modo di documentare contabilmente una maggiore consistenza patrimoniale, che all'acquirente, per effetto di quanto sopra, così come può rappresentare un adeguato atto prodromico alle sempre più frequenti operazioni di *releverage*.

La posizione finanziaria netta.

Talvolta l'imprenditore, nel valutare l'operazione di rivalutazione, viene frenato dal costo dell'imposta sostitutiva del 19%, ritenuta eccessiva, ed all'esborso finanziario destinato a peggiorare la posizione finanziaria netta. Si tratta di una visione limitata al breve, talora brevissimo, periodo che non tiene conto dell'effetto complessivo dell'operazione. Si è già documentato in precedenza come l'operazione, se ben strutturata, sia idonea a *creare valore economico fiscale sin dall'inizio*. Un medesimo discorso vale per la posizione finanziaria netta che, se inizialmente peggiora per effetto del versamento dell'imposta sostitutiva, è rapidamente destinata a segnare significativi miglioramenti per effetto del accresciuto cash flow e della più rapida capacità di rientro del debito. In taluni casi, addirittura, l'effetto della ripartizione triennale dell'imposta sostitutiva e l'elevato importo degli ammortamenti incrementali, sin da subito gravanti sul conto economico, con conseguente rilevante riduzione del carico fiscale, consentono un immediato miglioramento della posizione finanziaria netta. Ancora una volta sono determinanti l'analitica scelta delle categorie omogenee di cespiti da assoggettare a rivalutazione e la scelta del criterio di rivalutazione da adottare.

Cresce il valore della società.

L'insieme di tutte le considerazioni precedenti ha portato a documentare come la rivalutazione dei cespiti sia operazione idonea a *creare il valore*, economico, patrimoniale e finanziario. Incremento di *valore* che non è invece adeguatamente riflesso da alcuni dei principali indici di valutazione d'azienda, che dimostrano così la loro inadeguatezza. Eppure l'azienda sta creando valore, che è "nascosto" da un lato in chiave dinamica da una posizione finanziaria netta destinata a migliorare più rapidamente e, dall'altro, in chiave più statica, da un cash flow sin da subito incrementato per effetto dell'ottimizzazione fiscale.

Il patrimonio immobiliare.

Del tutto diversa è la possibile impostazione dell'operazione con riferimento al patrimonio immobiliare. In questo caso è evidente, date le basse aliquote di ammortamento, che il vantaggio fiscale verrebbe spalmato su un così gran numero di anni da vanificare sostanzialmente il beneficio. La rivalutazione fine a se stessa non è dunque conveniente. Il riallineamento del valore di bilancio degli immobili a quello di mercato può invece diventare lo strumento preliminare per un'operazione di cessione dei singoli cespiti, di spin-off immobiliare o anche di lease-back. In tutti i casi si produce un immediato, e talvolta estremamente rilevante, beneficio finanziario; la rivalutazione diventa pertanto lo strumento per monetizzare il patrimonio immobiliare. Nel caso del lease-back si determinerebbe sia un incasso immediato, a fronte di un esborso diluito nel tempo per il riacquisto del bene o del patrimonio immobiliare, sia un sostanziale miglioramento della posizione fiscale dell'azienda, che sostituirebbe le aliquote di ammortamento con canoni di leasing maggiormente concentrati nel tempo (generalmente otto anni). Si aprirebbero pertanto le porte per soddisfare una pluralità di obiettivi differenti: da un'adeguata valorizzazione in vista di una cessione alla disponibilità di risorse per la crescita esterna da una releverage a una semplice ottimizzazione fiscale.