

## **VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE** Una serie di norme transitorie avvantaggiano contemporaneamente i soci cedenti e quelli acquirenti interessati ad un LBO. Ma ecco quali sono gli ingredienti per poter realizzare operazioni favorevoli

Una serie di vantaggiose norme transitorie, che interessano sia le società sia i loro soci, rende interessante valutare operazioni di valorizzazione delle imprese di carattere finanziario-fiscale, in grado di soddisfare sia le aspettative dei soci cedenti sia quelle degli acquirenti. In un contesto normativo favorevole, caratterizzato dal passaggio dal vecchio al nuovo regime fiscale è necessario rimarcare l'importanza dell'immediatezza delle valutazioni e delle decisioni, al fine di non vedere venir meno la ristretta finestra temporale che segna tali opportunità.

Il processo di valorizzazione interessa:

- I soci interessati a cedere la propria società o alcune attività del gruppo;
- Le società che potrebbero beneficiare di adeguamenti patrimoniali e di ottimizzazioni fiscali, con vantaggi sia per i cedenti che per gli acquirenti;
- La strutturazione del leverage dei nuovi investitori.

Ne potranno derivare una pluralità di operazioni e di opportunità, che spaziano dalle semplici cessioni a terzi ai rileverage, dalla gestione dei passaggi generazionali ad una migliore valorizzazione finanziaria-fiscale delle società.

### **Opportunità per i cedenti**

I soci persone fisiche hanno la possibilità di rivalutare il costo fiscale delle partecipazioni detenute previa perizia della società e pagamento di un'imposta sostitutiva del 2% (nel caso di detenzione di partecipazioni non qualificate) o del 4% (nel caso di detenzione di partecipazioni qualificate).

La finestra temporale per avvalersi di questa opportunità sta per venire meno con l'approssimarsi del 16 marzo.

Nel caso in cui i soci cedenti siano società residenti in Italia il carico fiscale gravante sul realizzo sarà invece, nella maggioranza dei casi, nullo.

E' l'effetto della participation exemption che a differenza dell'opportunità evidenziata al punto precedente, rappresenta una normativa strutturale, e quindi a regime, e non transitoria. Il cedente potrà pertanto introitare un prezzo netto di imposte, cosa su cui dovrà d'altronde far leva l'acquirente per ottenere uno sconto prezzo.

### **Valorizzazione della società**

La seconda fase del processo di *creazione di valore* è rappresentata da un' idonea valorizzazione patrimoniale, fiscale e finanziaria della società target.

Si tratta di un'operazione che interessa i soci, ma anche gli acquirenti che dovrebbero essi stessi pianificare un'operazione là dove intravedano opportunità di creazione di valore.

Naturalmente emergerà una sorta di identikit delle società più adatte a tali processi di valorizzazione, che sono sostanzialmente tutte quelle caratterizzate da elevata redditività e carico fiscale; la presenza di un rilevante patrimonio immobiliare rappresenta un ulteriore elemento a favore delle operazioni oggetto di analisi. L'avvertenza in questo caso è di fare presto, visto che tutte le alternative considerate hanno un limitato arco temporale disponibile per poter essere applicate.

#### **La rivalutazione dei beni**

In sintesi ad un costo del 19% sulla rivalutazione del valore netto di bilancio dei cespiti aziendali per adeguarlo a quello di mercato, si contrappone la possibilità di beneficiare di un risparmio fiscale netto pari al 37,25% della rivalutazione effettuata.

L'operazione si risolve quindi in una rivalutazione del patrimonio netto contabile aziendale (in misura pari all'81% della rivalutazione effettuata), da un lato, e in un progressivo miglioramento della posizione finanziaria indotto dall'elevato cash flow generato dai maggiori ammortamenti.

Bisogna tuttavia fare presto con le opportune valutazioni, in quanto, per le imprese con esercizio coincidente con l'anno solare, la normativa interessa i bilanci 2003, in compilazione in questo periodo.

#### **Rivalutazione degli immobili**

In questo caso l'operazione, oltre a garantire un incremento patrimoniale nei termini sopra evidenziati, assume validità là dove sia strumentale ad un'operazione di dismissione o di lease-back.

In entrambi i casi la società è in grado di valorizzare completamente il patrimonio immobiliare e di avere a disposizione al suo interno risorse, anche ingenti, che possono essere poi strumentali nell'ambito della strutturazione del leverage.

Nel caso di patrimonio strumentale per l'esercizio dell'attività assume invece rilievo il lease-back, che oltre a dotare l'azienda di rilevanti risorse finanziarie produce un significativo beneficio fiscale, garantendo, sostanzialmente, una drastica riduzione del periodo di ammortamento degli immobili.

Incremento patrimoniale, rilevante introito finanziario e, nel caso di lease-back, beneficio fiscale danno una nuova veste e valore all'azienda.

#### **La fusione di società**

Un'ultima opportunità di sicuro rilievo concerne l'incorporazione di società idonee ad apportare vantaggi fiscali.

Al verificarsi di idonee condizioni la società risultante dalla fusione avrà l'opportunità di rivalutare fiscalmente i beni della società incorporanda fino a concorrenza delle tasse pagate dai cedenti sulla cessione.

Si ottiene un beneficio simile a quello esaminato in precedenza relativamente alla rivalutazione dei beni (guadagno fiscale netto del 37,25% sui maggiori ammortamenti), ottenuto in questo caso in maniera del tutto gratuita.

In questo caso i tempi sono strettissimi, visto che la fusione dovrà essere deliberata entro il prossimo 30 aprile.

### **La struttura del leverage**

Soddisfatti i soci, che sono in grado di effettuare il realizzo con un carico fiscale limitato (nel caso di persone fisiche) o nullo (qualora si tratti di società), e adeguatamente valorizzata l'impresa, il passaggio finale è rappresentato da un'idonea strutturazione del leverage. In questo caso bisogna tenere conto sia degli effetti della riforma del diritto societario sia di quella fiscale, che hanno profondamente inciso sulle technicality ed i vantaggi dell'operazione.

La cessione della società e la strutturazione del leverage possono rispondere a varie finalità:

- a) Vendita tout court a terzi;
- b) Gestione del passaggio generazionale e redistribuzione delle quote nel nucleo familiare;
- c) Ingresso di operatori di private equity;
- d) Valorizzazione mediante rileverage.

L'acquisizione, come di consueto, viene realizzata attraverso un veicolo creato ad hoc.

L'entità dell'investimento e del debito da richiedere a terzi debbono essere opportunamente calibrati in funzione sia della possibilità della società acquisita di distribuire un dividendo straordinario (cosa che dovrebbe essere sostanzialmente accresciuta grazie alla cassa ed al maggior cash flow che si sono prodotti con le operazioni di valorizzazione di cui la punto precedente) sia degli effettivi flussi di cassa a regime realizzabili da parte della target stessa, a loro volta incrementati per effetto dell'operazione di valorizzazione in precedenza esaminata. Lo sbocco dell'operazione non sarà più una fusione tra il veicolo e la società acquisita, visto che, a fronte di una apertura sulle operazioni di leverage by out introdotta dalla riforma del diritto societario, si sono annullati tutti i vantaggi di ordine fiscale.

La struttura ideale per il futuro sembra quindi essere quella del mantenimento dell'indipendenza societaria tra il veicolo e la target avendo però cura di adottare al più presto il consolidato fiscale che, se dal punto di vista sostanziale è idoneo a riprodurre fiscalmente gli effetti della fusione e garantisce benefici soprattutto per quanto riguarda la deducibilità degli interessi passivi, dal punto di vista formale limita sia eventuali problematiche

legali connesse alla fusione in un veicolo indebitato sia le problematiche contabili inerenti alla frequente formazione di un disavanzo di fusione, con relativi ammortamenti che sarebbero ora fiscalmente irrecuperabili.