

VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE Il nuovo regime che regola l'acquisto di aziende o partecipazioni prevede benefici non equilibrati tra cedenti e compratori. Per evitare la guerra, i prezzi dei deal dovranno tenere sempre più presente la variabile tassazione

Ora acquisizioni a rischio-conflitto

di Marco Colacicco

La riforma del sistema fiscale ha profondamente inciso sulla fiscalità delle operazioni di acquisizione, sia di partecipazioni societarie che di aziende, e ha soprattutto determinato uno strutturale conflitto di interessi tra cedenti e acquirenti. L'introduzione della participation exemption, la scomparsa dell'imposta sostitutiva, il venire meno della riconoscibilità fiscale dei disavanzi di fusione hanno determinato una situazione in cui i benefici fiscali per chi compra si traducono immediatamente in oneri fiscali latenti per chi acquista e viceversa.

Il valore delle società, e i prezzi cui avvengono le transazioni, sono pertanto destinati a essere sempre più influenzati dalla variabile fiscale mentre l'agguistamento pre- o post-merger, la strutturazione, favorevole all'acquirente o al cedente, dell'operazione è destinato ad assumere un peso sempre più rilevante. Nel seguito si cercherà di approfondire le conseguenze sostanziali prodotte dal nuovo regime fiscale nel caso di cessione di partecipazioni, che è stato radicalmente modificato in maniera favorevole per i cedenti, sia persone fisiche che società. Per contro sono venute meno per gli acquirenti buona

parte delle opportunità che consentivano di recuperare parte del prezzo di acquisto, grazie a una favorevole strutturazione dell'investimento.

Le novità per i cedenti. Si è detto in precedenza come il nuovo regime fiscale abbia portato sostanziali miglioramenti e opportunità per i soggetti cedenti. Nel caso in cui si tratti di persone fisiche, è innanzitutto da ricordare l'opportunità transitoria (trattata nella precedente puntata n. 3, in *Milano Finanza* del 24 gennaio a pag. 22) che permette di rivalutare il costo fiscale delle partecipazioni detenute, sostenendo un onere limitato al 2 o 4%, a seconda che la partecipazione sia da considerarsi fiscalmente come, rispettivamente, non qualificata o qualificata. La cessione della partecipazione, previa-

zionale prodotto da ammortamenti fiscalmente deducibili creati ad hoc grazie alla strutturazione dell'investimento. Le pieghe della nuova normativa lasciano tuttavia aperte delle opportunità fiscali nel caso in cui l'investimento non si riveli poi di successo. La deduzione delle minusvalenze da realizzare, generalmente fiscalmente inapplicabile, opera in alcuni casi ben delimitati quali l'iscrizione della partecipazione nel capitale circolante, il possesso per un periodo inferiore all'anno o la pura attività di immobiliare di gestione della società ceduta.

In questo caso è opportuno che in sede di strutturazione dell'investimento si tenga conto sia della possibilità di realizzare una futura plusvalenza, che possa beneficiare della participation exemption, sia di un malaugurato insuccesso dell'operazione, con realizzo di una minusvalenza che si dovrebbe tuttavia cercare di recuperare almeno dal punto di vista fiscale. Ecco allora che uno schema ideale di acquisizione, almeno da parte delle holding che istituzionalmente movimentano con frequenza il portafoglio, potrebbe essere rappresentato dalla creazione di un veicolo, da iscriversi nel circolante della capogruppo (a motivo della futura destinazione al realizzo dell'investimento effettuato), che effettua a sua volta l'investimento nella target, scrivendola tra le sue immobilizzazioni (essendo l'unico asset posseduto). In caso di successo dell'operazione verrà ceduta al target, mentre in caso di minusvalenza si provvederà al realizzo del veicolo. È ovvio che si tratta di uno schema del tutto emmentale, che deve essere attentamente verificato di caso in caso con riferimento alle problematiche dell'elusione fiscale.

La problematica si manifesta in tutti i casi, che rappresentano la maggioranza delle fattispecie, in cui il prezzo di acquisto eccede il patrimonio netto della società target; è una situazione ormai consolidata nelle prassi delle acquisizioni di azienda, motivata prevalentemente dal riconoscimento della capacità reddituale della società oggetto di acquisizione. Nei casi delle aziende più redditizie, e con favorevoli prospettive future, lo sostostamento tra il prezzo di acquisto e il patrimonio netto può anche essere significativo. In tutti questi casi in passato la strutturazione dell'investimento attraverso un veicolo di diritto italiano appositamente costituito e la successiva fusione con la società target permetteva frequentemente il totale o parziale recupero del disavanzo (vale a dire della differenza tra prezzo di acquisto e pro-quota del patrimonio netto), con un sostanziale recupero di parte del prezzo di acquisto. A questo si aggiungeva la deducibilità degli interessi sull'indebitamento, «scarico» del veicolo sulla società target. La riforma tributaria ha pesantemente inciso su queste opportunità: da un lato prevedendo l'indeducibilità degli ammortamenti discendenti dal disavanzo di fusione e, dall'altro, limitando la completa deducibilità degli oneri finanziari con i nuovi regimi del «capitalizzato trimonale» e della «apriorata patrimoniale». I gruppi dovranno pertanto puntare al successivo capital gain, che a sua volta potrà beneficiare della participation exemption, senza però poter riacquistare il periodo di recupero dell'investimento grazie al cash flow ad-

LE NOVITÀ

NELLE Cessioni DI PARTECIPAZIONE

Per il cedente:

- participation exemption
- scomparsa imposta sostitutiva
- legittimati i preliminari conferimenti neutrali

Per l'acquirente:

- disavanzo da fusione indeducibile
- attenzione alla deducibilità interessi
- opportunità dei consolidati fiscali

CHI C'È DI NUOVO

Bossi, promosso a d.

di Csp international

Gianfranco Bossi è stato nominato amministratore delegato del gruppo Csp international quotato al segmento Star. Bossi manterrà la carica di direttore generale che ricopre dal luglio 2003 e quella di membro dell'advisory board di Tamburi e associati. Bossi, 60 anni, ha iniziato la sua carriera in Henkel Italia, arrivando a ricoprire la carica di direttore marketing, poi in Beiersdorf Italia come capo divisione Toilettes. Dopo una lunga esperienza in Mondadori, dove è stato vicedirettore generale Periodici e direttore Pubblicità nazionale Manzoni, nel 2001 ha assunto l'incarico di amministratore delegato di Fingen apparel, licenziatario dei marchi Calvin Klein e Guess in Europa e Asia.

Bourlot e Costanzo in Cinecittà entertainment

Giuseppe Cornetto Bourlot e Maurizio Costanzo sono diventati consiglieri di Cinecittà entertainment, società fondata nel 2001 da Cinecittà studios, la più importante industria cinematografica europea per la realizzazione di film a ciclo completo, fiction, tv spot pubblicitari e videoclip. Ugo Cetrangolo è presidente della cda, Stefano Cigarrini amministratore delegato.

Lionetti direttore generale di TicketOne

Stefano Lionetti è il nuovo direttore generale di TicketOne, leader in Italia nel settore dei servizi di biglietteria, marketing, informazione e commercio elettronico per sport, spettacoli, cultura e fornitore ufficiale dei servizi di biglietteria dei Giochi olimpici e paraolimpici di Torino 2006. Lionetti, 45 anni, consolidata esperienza finanziaria, manageriale e direzionale, maturata attraverso incarichi in società quali Pwc, Deutsche bank leasing e LeasePlan, gruppo Abn-Amro. Nel 2003 TicketOne ha commercializzato oltre 2 milioni di biglietti direttamente attraverso la sua rete, per un valore di oltre 53 milioni di euro.

Trassa al timone

anche di Tmp worldwide

La holding Monster worldwide ha nominato Corrado Trassa amministratore delegato di Tmp worldwide AdComms. Trassa rimane amministratore delegato di Monster Italia. Il manager è stato direttore new business per il Milan, consulente di direzione aziendale, general manager consumer products di Warner Bros Italia e licensing director di The Walt Disney company Italia. (riservato)

Max Mirzau Percezel
percezel@virgilio.it

mente rivalutata, può successivamente essere effettuata senza sostenere alcun altro onere fiscale.

Indipendentemente da questa opportunità di ordine transitorio, che interessa tutti coloro che hanno programmato operazioni di realizzo in un prossimo arco temporale, la fiscalità dei cedenti partecipazioni che siano persone fisiche è stata modificata in senso favorevole. È il caso di tutti coloro che sono considerati fiscalmente quali soggetti qualificati (vale a dire coloro che cedono nel corso di un anno una percentuale superiore al 20% del capitale), che subivano in precedenza un onere pari al 27% della plusvalenza realizzata.

La tassazione opera ora con un'aliquota variabile, con previsioni dell'inclusione del 40% della plusvalenza realizzata (il residuo 60% rappresenta una sorta di franchigia) in dichiarazione dei redditi. Facendo anche il caso dell'aliquota più elevata del 45%, come avverrà nella quasi totalità dei casi di cessioni di partecipazioni, l'onere sarà comunque limitato al 18% (45% del 40%) della plusvalenza realizzata. La situazione potrebbe addirittura migliorare in un prossimo futuro, con la previsione di due soli scaglioni Irpef, di cui il più elevato ad allineato del 33% (al posto del 45% attuale). Nulla cambia invece per i cedenti di partecipazioni considerate non qualificate, che subiranno un onere pari al 12,5% della plusvalenza realizzata. In linea con le precedenti regimi. Ancora più favorevole è il regime nel caso in cui il soggetto cedente sia una società. In questo caso, alle condizioni esaminate in *Tagliando nella precedente puntata n. 7 (Milano Finanza del 21 febbraio a pag. 26)* opera la participation exemption. Il cedente gode dunque della possibilità di realizzare la partecipazione detenuta senza subire alcun onere fiscale. La modifica in senso favorevole rispetto alla precedente normativa è sostanziale, in quanto viene meno la tassazione piena del 34% (ora 33%), eventualmente riducibile al 19% in caso di possibile applicazione dell'imposta sostitutiva (ora completamente abolita).

Cosa cambia per gli acquirenti.

I numerosi vantaggi previsti a favore dei cedenti, sopra sinteticamente ripiegati, si traducono tuttavia in un onere per gli acquirenti. Si tratta di un onere «indiretto», ma di tutto rilievo, rappresentato dai carichi fiscali laten-

14 - nella prossima puntata:
il nuovo regime
delle cessioni di aziende