

VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE Il nuovo regime per cessioni d'azienda penalizza chi vende. E rischiano di affievolirsi le opportunità per gli acquirenti. Ma esistono contromisure, come i conferimenti preliminari in società. Il ruolo degli aggiustamenti di prezzo

Vendere l'impresa senza rimetterci

di Marco Colacicco

Nella scorsa puntata (Militano Finanza del 17 aprile) si è evidenziato il completo conflitto d'interessi fiscale tra cedente e acquirente, che la riforma del sistema tributario ha prodotto in tema di acquisizioni di partecipazioni. Si è visto come le numerose modifiche sostanziali che incidono sulla tematica siano per lo più favorevoli ai cedenti, soprattutto per l'introduzione della partecipazione exemption.

In questa puntata si approfondiranno invece le conseguenze prodotta dal nuovo regime fiscale nel caso di cessione di aziende, che è stato radicalmente modificato in maniera fortemente svantaggiosa per i cedenti. Per contro rischiano di essere parzialmente sfavorevoli anche le opportunità per gli acquirenti, che possono incontrare nuove problematiche nella deducibilità degli interessi contrattati per l'acquisizione.

Le novità

per i cedenti

La cessione di un ramo d'azienda o di un'azienda è una fattispecie meno frequente nella pratica rispetto alle cessioni di partecipazioni trattate nella scorsa puntata. Le motivazioni che spingono verso questa alternativa possono essere le più disparate, che vanno dalla reale presenza all'interno di una società di una separata divisione da alienare a ragioni di cautela legale e/o fiscale fino a motivazioni di carattere fiscale (riscontrabili prevalentemente nel caso di società cedenti in perdita).

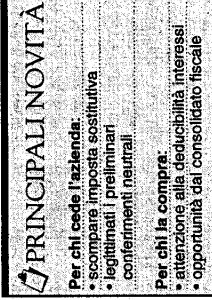
La precedente normativa prevedeva, a determinate condizioni, la possibilità di tassare le plusvalenze realizzate con imposta sostitutiva del 19%, un onere sicuramente significativo ma comunque inferiore a quello pieno. Senza considerare che i benefici fiscali in capo all'acquirente, nel seguito evidenziati, consentivano spesso di spuntare un buon prezzo di cessione in sede di trattativa.

to in società dell'attività da dimettere, effettuando l'operazione in regime di neutralità di valori contabili.

In questo caso il cedente ha l'opportunità di trasferire il ramo d'azienda da cedere in una società alienata a terzi; l'introito verrà poi addebitato alla partecipazione exemption e la legittimazione fiscale di cessione del ramo d'azienda non è fiscale.

Per chi la compra:
 • attenzione alla deducibilità interessi
 • opportunità del consolidato fiscale

Per chi cede l'azienda:
 • scomparsa imposta sostitutiva
 • legittimati i preliminari conferimenti neutrali



L'acquisto di un'azienda o di un ramo d'azienda permette di dare pieno valore fiscale all'attività da acquisire, con conseguenti cash flow addizionale prodotto dalla rivalutazione dei cespiti.

Questa opportunità non è stata modificata dalla riforma fiscale, che ha, come si è visto in precedenza, impattato in maniera onerosa sulla posizione del cedente.

Il pieno riconoscimento fiscale del valore di mercato attribuito in sede di trattativa ai singoli cespiti rimane dunque un punto fermo e una motivazione che spinge gli acquirenti a richiedere questo tipo di strutturazione; tanto più ora che l'eliminazione della deducibilità del disavanzo di fusione ha reso meno vantaggiose le operazioni di acquisto di partecipazioni con successiva fusione, come si è visto nella precedente puntata.

Cosa cambia

per gli acquirenti

L'acquisto di rami d'azienda o addirittura dell'intera azienda, con sostanziale svuotamento della società cedente, è sempre stato un'alternativa ideale per gli acquirenti.

Anzi, non sono stati infrequenti i casi in cui un acquirente, negoziando forte, ha imposto questa al-

mente all'operazione, conferendo in regime di neutralità fiscale l'azienda o il ramo d'azienda da alienare in una società che verrà poi ceduta senza carico fiscale in regime di participation exemption.

Come si è sopra accennato, i vantaggi che si producono in questo caso per il cedente si traducono tuttavia in un onere per gli acquirenti riproponendo la questione del conflitto di interessi.

Si tratta di un onere «indiretto», ma di tutto rilievo, rappresentato dai carichi fiscali latenti nella partecipazione acquisita che non è più possibile recuperare fiscalmente grazie a un'efficiente strutturazione dell'operazione di investimento, e, in pratica, il medesimo problema esaminato nella precedente puntata relativamente agli acquisti di partecipazioni.

La questione si manifesta in tutti i casi, che rappresentino la maggioranza delle fattispecie, in cui il prezzo di acquisto eccede il valore netto contabile delle attività da acquisire: è una situazione ormai consolidata nelle prassi delle acquisizioni di aziende, motivata prevalentemente dal riconoscimento della capacità reddituale della società oggetto di acquisizione.

Gli aggiustamenti

di prezzo

Questo approfondimento, e il precedente inerente all'acquisizione di partecipazioni, hanno documentato come si sia venuto a radicare nelle operazioni di acquisizione un chiaro conflitto di interessi fiscali tra la posizione dei cedenti e quella degli acquirenti, che rischiano di vedere venir meno le opportunità di recuperare fiscalmente parte del prezzo pagato. Ne consegue un maggior appesantimento della struttura finanziaria richiesta dall'operazione, incrementandosi la leva necessaria per effettuare l'investimento.

La bilancia delle opportunità pende, a seconda dei casi e della strutturazione dell'operazione, a favore del cedente o dell'acquirente.

Quello che è certo è il definitivo venir meno della possibilità di annullare le plusvalenze latenti gravanti sulle attività da trasferire con un carico fiscale complessivo (a livello di cedente e acquirente) nullo (fattispecie che si era fortemente ridimensionata negli anni) o limitato. L'onere fiscale pieno del 33% sui plusvalori latenti nelle attività da trasferire caratterizzerà d'ora in poi le operazioni di acquisizione, gravando su cedenti e/o acquirenti in funzione delle rispettive forze contrattuali. In ogni caso l'aggiustamento prezzo diverrà un necessario corollario alla trattativa. (riproduzione riservata)

15 - nella prossima puntata: il nuovo capital gain per le persone fisiche

Gabetti holding spa

Bilancio dell'esercizio 2003

Si informa che, ai sensi di quanto disposto dalla delibera Consob n. 11071 del 14 maggio 1994, il Bilancio consolidato al 31/12/2003, con le relazioni e la ulteriore documentazione prevista, sono disponibili presso la sede sociale e la Borsa Italiana S.p.A. per la consegna a chiunque ne faccia richiesta. I documenti di cui all'art. 77 comma 1 lettere a, b e c sono disponibili anche sul sito www.gabetti.it.

Pagamento dividendo

Si informano i Signori Azionisti che, in conformità alla deliberazione assunta dall'Assemblea ordinaria del 30 aprile 2004, previo stacco cedola n. 11 in data 17 maggio 2004, verrà posto in pagamento a partire dal 20 maggio 2004, presso tutti gli intermediari autorizzati aderenti al sistema di gestione accentrata Monte Titoli S.p.A., il dividendo relativo all'esercizio 2003 nella misura, al lordo della ritenuta di legge, di

Euro 0,04

per ognuna delle azioni avente diritto.

Milano, il 1° maggio 2004

GABETTI HOLDING S.p.A. - Sede in Milano, via Ugo Bassi 4b - Capitale Sociale: € 19.200.000 - Registro Imprese di Milano e C.F. 81092200209

Il Presidente
Car. Giovanni Gabetti