

di Marco Colacicco

Una nuova opportunità, che nota alle imprese che hanno saputo coglierne in passato i rilevanti vantaggi, si riaffaccia. La rivalutazione dei beni. In questa puntata cercheremo di approfondire l'operazione non limitandoci ai pur considerevoli vantaggi fiscali ma prestando principalmente attenzione a come e a quali condizioni la rivalutazione può creare valore. Con un'ottica particolare per le imprese quotate o in cerca di idonea valorizzazione, verrà posta l'attenzione alla miglior maniera per conseguire contemporaneamente tre fondamentali obiettivi: 1) ottimizzazione fiscale; 2) incremento patrimoniale; 3) miglioramento posizione finanziaria netta.

Il mix dei tre obiettivi, coordinati tra loro, può contribuire a una significativa creazione di valore. Per approfondire l'operazione è meglio suddividere i cespiti delle società tra quelli non immobiliari e gli immobili, per i quali verrà intradotto al termine un particolare percorso di convenienza.

Cosa prevede la normativa

La nuova opportunità per la rivalutazione dei beni d'impresa richiama nella sostanza la recente normativa in materia. Viene in particolare prevista la possibilità di rivalutare i beni d'impresa, purché già risultanti dal bilancio chiuso entro il 31 dicembre 2002 (nel caso delle imprese con esercizio coincidente con l'anno solare); questo significa, per esempio, che non si potrà rivalutare i beni in leasing oggetto di riscatto nel 2003. Per beni d'impresa si intendono i beni materiali (con esclusione di quelli alla cui produzione o scambio è diretta l'attività dell'impresa) ed immateriali, nonché le partecipazioni in società controllate e collegate costituenti immobilizzazioni (caso, quest'ultimo, che potrebbe essere di scarso interesse in presenza dei requisiti per l'applicazione della *participation exemption*). Per le imprese con esercizio coincidente con l'anno solare la rivalutazione interessa i bilanci 2003, in via di pianificazione.

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 del seguito evidenziati. La rivalutazione deve essere effettuata per categorie omogenee di beni, con obbligo di rivalutare tutti i beni appartenenti alla medesima categoria omogenea.

Le categorie omogenee sono numerose e variano a seconda della

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

Beni da rivalutare

tipologia di cespiti; basti qui ricordare, tanto per citare quelle più frequentemente utilizzate, che i beni materiali ammortizzabili, diversi dagli immobili e dai beni mobili iscritti in pubblici registri, e quindi la maggioranza dei cespiti di un'azienda, sono suddivisi in categorie omogenee per anno di acquisizione e coefficiente di ammortamento mentre i beni immobili si devono suddividere tra aree fabbricabili, aree non fabbricabili, immobili strumentali e immobili non strumentali.

La rivalutazione può essere eseguita secondo tre differenti criteri, rivalutando questi storici e fondi di ammortamento, in modo da mantenere inalterata la durata del processo di ammortamento, riducendo i costi storici o, infine, riducendo i fondi di 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% (nuova aliquota Ires del 33% e trap, calcolata al 4,25%). Per gli ammortamenti relativi all'esercizio 2003 il vantaggio fiscale sale al 38,25%, essendo in vigore l'aliquota Iprep 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 quest'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.

Proprio nell'approfondimento, e nell'intento di massimizzare, questo aspetto fondamentale si nascondono le opportunità della rivalutazione. La normativa permette infatti, con riferimento ai cespiti diversi dagli immobili e dai beni mobili registrati, di identificare una pluralità di categorie omogenee, diverse per anno e coefficiente di ammortamento, ognuna delle quali può singolarmente rappresentare oggetto di rivalutazione. Di più. La norma prevede, qualora siano soddisfatti alcuni vincoli da verificare con attenzione, anche la possibilità di rivalutare contemporaneamente costo e fondo ammortamento, in modo da

deguatezza. È, per esempio, il caso del p/e, a causa dell'effetto negativo sull'utile dei maggiori ammortamenti, così come soprattutto dell'evchida, dove non si manifestano variazioni nell'ebitda mentre il debito può registrare un temporaneo incremento di breve termine, come sopra evidenziato.

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. Due imprese, a parità di ebbitda e di posizione finanziaria netta, non hanno mai lo stesso valore e, tra gli elementi che possono produrre differenze anche significative, rientra una migliore fiscalità.

Infine la rivalutazione rappresenta una sorta di ultimo surrogato per tutto quanto non si riesce più a fare nelle operazioni di acquisizione, spesso strutturate in maniera tale da incorporare in appalti veicoli, le target, rivalutando i beni. Tutto questo avveniva in maniera gratuita, ricorrendo in presupposti, o a pagamento, con un onere massimo del 19%, spesso ripartito al momento della negoziazione del prezzo tra cedente ed acquirente.

Il patrimonio immobiliare

Del tutto diversa è la possibile impostazione dell'operazione con riferimento al patrimonio immobiliare. In questo caso è evidente, dalle 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 talora 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. 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. 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 valore, economico, patrimoniale e finanziario. Incremento di valore che non è invece adeguatamente riflesso da alcuni dei principali indicatori di valutazione d'azienda, che dimostrano così la loro ina-

per coprire temporaneamente perdite e situazioni problematiche. La valorizzazione del patrimonio può dunque interessare principalmente 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. È 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

Tante volte l'imprenditore, nel valutare l'operazione di rivalutazione, viene frenato dal costo dell'imposta sostitutiva del 19%, ritenuta eccessiva, e dall'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 dell'accresciuto cash flow e della più rapida capacità di rientro dal 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.

(4 - nella prossima puntata: Perché conviene quotarsi ora)