

di Marco Colacicco

Con la riforma fiscale appena entrata in vigore anche il nostro paese ha, come noto, introdotto la participation exemption.

L'Italia si è dunque uniformata ed è entrata in competizione con tutti quei paesi europei (e non) che consentono alle imprese di non subire alcuna tassazione sulle plusvalenze realizzate in sede di realizzo di partecipazioni. Dovrebbero quindi registrarsi un freno al diffuso fenomeno dell'esteroinvestimento della detenzione di partecipazioni mentre sono, al contrario, prevedibili numerose operazioni di trasferimento in Italia della sede di holding estere, che hanno perso molte delle loro originarie ragioni di esistenza.

Il rilevante beneficio della participation exemption è stato subordinato nella riforma fiscale al verificarsi di quattro condizioni, due di ordine soggettivo (merenti il socio cedente) e due di ordine oggettivo (relative alla partecipazione), che verranno approfondite nel seguito.

Qualora tutti i quattro vincoli previsti per l'applicazione della norma siano contemporaneamente soddisfatti, si aprono rilevanti benefici per le imprese cedenti che si vedono sollevate da ogni carico impositivo sulla plusvalenza realizzata. Nel seguito vedremo quindi quali società saranno maggiormente avvantaggiate da questa nuova normativa e riflessi in termini di valutazioni d'azienda e per i titoli quotati.

#### Possono ininterrottamente

Il primo requisito soggettivo da rispettare concerne il possesso ininterrotto della partecipazione dal primo giorno del dodicesimo mese precedente quello della cessione. In pratica la partecipazione deve essere stata detenuta per un periodo minimo ininterrotto compreso tra 12 e 13 mesi, a seconda del giorno del mese in cui ha luogo l'alienazione. Il vincolo non è dunque particolarmente stringente, ed è di facile comprensione. Nei casi di cessione parziale, qualora oggetto del realizzo siano partecipazioni acquistate in date diverse e qualora non tutte le tranche soddismino il suddetto requisito temporale, si applica il criterio Lifo, considerandosi ceduti per primi i titoli acquistati in data più recente.

Ne consegue un'attrazione a tassazione della plusvalenza realizzata sulle partecipazioni acquistate nel periodo non coperto da esenzione.

#### Tra le immobilizzazioni

Anche il secondo vincolo soggettivo è di semplice soddisfazione. Viene richiesto che la partecipazione acquisita sia stata iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso del periodo di possesso. È dunque necessario prestare attenzione alle modalità di iscrizione nello stato patrimoniale della partecipazione nel primo bilancio chiuso successivamente all'acquisizione, non rile-

**VIAGGIO NELLA RIFORMA FISCALE** Anche in Italia ora è possibile cedere le partecipazioni in esenzione d'imposta. Però ci sono quattro vincoli che bisogna conoscere. Ecco quali società ne traggono vantaggio e i riflessi su valutazioni d'azienda, nav e borsa

# Che benefici da quella exemption

vando eventuali riclassifiche successive nell'attivo circolante.

Al contrario, un'eventuale iscrizione ex origine della partecipazione nell'attivo circolante pregiudica la possibilità di avvalersi della participation exemption.

Se, per il futuro, è dunque semplicemente necessario prestare attenzione in sede di prima iscrizione in bilancio delle partecipazioni acquisite, per le partecipazioni già detenute al 1° gennaio 2004 la problematica della classificazione, ai fini dell'esenzione, è stata risolta da un'apposita norma transitoria. Il vincolo in oggetto si presume infatti rispettato qualora la partecipazione risultasse classificata tra le immobilizzazioni finanziarie nel bilancio relativo al 2002, non assumendo pertanto rilievo le scelte contabili precedenti. Per le partecipazioni acquistate nel 2003, ultimo anno antecedente la riforma fiscale, assume invece ordinariamente rilievo la classificazione tra le immobilizzazioni finanziarie nel bilancio 2003.

#### Residenza della partecipata

La società oggetto di cessione non deve inoltre essere residente in uno stato a regime fiscale privilegiato. Il vincolo non è tuttavia di carattere assoluto, visto che il soggetto partecipante ha la facoltà di dimostrare, mediante apposito interpello, che la partecipata non era utilizzata per localizzare redditi in territori a regime fiscale privilegiato.

Questo terzo requisito, primo di ordine oggettivo inerente alla società oggetto di cessione, interessa essenzialmente il limitato.

#### Attività commerciale

Il quarto vincolo, che è poi quello più problematico, da verificarsi con attenzione nella pratica, richiede che la società partecipata oggetto di cessione eserciti un'effettiva attività commerciale.

Innanzitutto, senza possibilità di prova contraria, la normativa dispone che sono escluse dal beneficio le società immobiliari, che non potranno dunque mai essere cedute in esenzione d'imposta.

In secondo luogo non possono essere oggetto di cessione in regime di participation exemption le società di recente costituzione e quelle che non esercitano da tempo attività commerciale, visto che il requisito deve sussistere ininterrottamente, al mo-

lenze latenti gravanti su partecipazioni di minoranza che erano invece soggette, in vigore del precedente ordinamento, a un carico fiscale pari al 34% del gain realizzato.

La norma è di estremo vantaggio principalmente nei casi delle holding, il cui intero portafoglio partecipazioni potrebbe essere parzialmente liberato dal carico fiscale potenziale gravante sulle plusvalenze latenti, qualora siano stati soddisfatti i quattro vincoli trattati in precedenza. Si richiama tuttavia, ancora una volta, il problema delle holding a catena, realtà propria del sistema finanziario italiano, per le quali è necessario chiarire se il requisito dell'attività commerciale debba essere verificato, e necessariamente presente, al livello delle partecipate dirette della holding oggetto di cessione o possa essere a sua volta esteso a catena, mediante verifica della sub-holding sottostanti. Tutto ciò implica rilevanti conseguenze in tema di valutazioni d'azienda.

Il carico fiscale latente gravante sulle partecipazioni plusvalenti non deve infatti più essere considerato, cosa che nella valutazione delle holding ha ovviamente rilevanti implicazioni.

Per effetto dell'introduzione della participation exemption il nav delle holding si è dunque generalmente incrementato, in alcuni casi anche sensibilmente. Si tratta, in particolare, di tutte quelle situazioni in cui il valore della società è influenzato in misura rilevante da partecipazioni di minoranza detenute da molto tempo, e quindi fortemente plusvalenti, su cui sarebbe gravata sino all'anno scorso un'imposizione pari al 34% del gain realizzato (con l'aggravante che la plusvalenza rappresentava una parte significativa del valore di mercato della partecipazione, che era quindi quasi per intero gravato dal suddetto rilevante onere fiscale).

Il vantaggio è in ogni caso rilevante anche nei casi di partecipazione in società controllate o collegate, per le quali la plusvalenza realizzata era generalmente gravata in passato dall'imposizione sostitutiva del 19%.

Se i maggiori benefici in termini di incremento del nav e di potenzialità di apprezzamento dei titoli, se quotati, concernono le holding non bisogna dimenticare i casi di tutti quei soggetti fisiologicamente detentori di partecipazioni, quali banche e assicurazioni, il cui effettivo vantaggio, e incremento di valore, deve tuttavia essere verificato alla luce di una pluralità di fattori soggettivi, quali l'iscrizione delle partecipazioni tra le immobilizzazioni finanziarie o nell'attivo circolante (cosa che precluderebbe l'applicazione della participation exemption), il peso delle partecipazioni sul valore complessivo della società e l'immunità o meno del realizzo dei titoli (riproduzione riservata)

(7 - nella prossima puntata: un mosaico di opportunità per leverage vantaggiosi)

participation exemption nel 2004 e 2005, cioè i primi due anni di vigenza della nuova normativa, è necessario verificare che le partecipazioni oggetto di cessione non siano state oggetto di precedente svalutazione nel periodo d'imposta in corso al 31 dicembre 2003 e nel precedente (e quindi, per le imprese con periodo d'imposta coincidente con l'anno solare, l'esercizio 2002 e il 2003). In tal caso una norma dispone che le plusvalenze realizzate non sono esenti fino a concorrenza della minusvalenza dedotta nel 2002 o 2003, con conseguente neutralizzazione del beneficio in precedenza goduto.

Nessun problema si pone invece nel caso in cui il realizzo abbia luogo a partire dal 1° gennaio 2006.

#### Holding estere meno interessanti

L'introduzione anche in Italia della participation exemption, per di più a condizioni particolarmente competitive rispetto a quelle previste da alcune legislazioni straniere, rende meno interessanti la detenzione di partecipazioni attraverso veicoli esteri, in cui realizza sostanza economica, è, tra l'altro, l'ultimo oggetto di specifica attenzione da parte dell'amministrazione finanziaria.

L'opportunità di conseguire i medesimi benefici, senza il rischio di contestazioni in merito all'elusione/evasione impositiva conseguente all'esteroinvestizione delle partecipazioni, così come il risparmio dei costi di gestione delle strutture estere, non comporterà solo un marginale ricorso futuro a holding estere (salvo i casi in cui le stesse siano rese necessarie da problematiche di ordine legale) ma consiglia l'immediata valutazione del trasferimento in Italia della sede dei veicoli esteri già in essere.

#### Chi ne beneficia di più

Dunque, ai fini di poter beneficiare della participation exemption, non è stato previsto alcun vincolo in ordine alla percentuale di partecipazione detenuta. Ne consegue come possano godere del beneficio, a condizione che siano rispettati i quattro vincoli sopra evidenziati, non solo le partecipazioni di controllo o collegamento, ma anche quelle di minoranza, comprese, per esempio, marginali quote in società quotate, che potrebbero avere anche un elevato valore di mercato. In numerosi casi si sono rese esenti da imposizione plusva-