

La rivista delle operazioni straordinarie n. 1/2017

La valutazione nella cessione d'azienda: aspetti finanziari e derivazioni fiscali

di Massimo Buongiorno - docente di Finanza aziendale presso l'Università Bocconi di Milano e Ca' Foscari di Venezia

La stima del valore venale per il calcolo dell'imposta di registro nella cessione d'azienda è tema assai delicato che non ha mancato di generare un elevato contenzioso tributario. Il presente lavoro, dopo avere inquadrato la distinzione tra valore dell'azienda e valore dell'acquisizione, ricostruisce la configurazione di valore di mercato come quella che più si avvicina al dettato normativo e all'interpretazione giurisprudenziale. In conclusione vengono fornite indicazioni in merito alla struttura della perizia di valutazione per la difesa dall'accertamento.

Dalla valutazione dell'azienda alla valutazione dell'acquisizione

Il valore di un'azienda non coincide necessariamente con il valore della stessa azienda nell'ipotesi che ne venga valutata nell'ipotesi che ne venga valutata LA CESSIONE.

Molteplici sono i fattori potenzialmente influenti.

In primo luogo, il valore per l'acquirente potrebbe incorporare ipotesi non generalizzabili agli altri operatori di mercato, in modo da configurare benefici peculiari che vengono definiti sinergie.

Le sinergie possono trarre origine dall'area commerciale o da quella tecnologica od organizzativa e impattare i ricavi, i costi o entrambi.

Ad esempio, un acquirente che opera nello stesso settore dell'azienda da acquisire può portare sinergie legate a un miglior sfruttamento dei canali commerciali o dei marchi e tali da incrementare i ricavi attesi dall'azienda oppure sinergie tecnologiche che incrementano l'efficienza e portano a una riduzione dei costi futuri per acquisti o personale.

L'effetto delle sinergie comporta un valore di acquisizione superiore al valore dell'azienda considerata come realtà a sé stante.

Il potere contrattuale delle parti è un ulteriore fattore influente, poiché ove esistessero particolari pressioni a vendere (ad esempio, il cedente ha necessità di monetizzare rapidamente la cessione) o ad acquistare (ad esempio, l'azienda produce un componente strategico per l'acquirente, con un numero

limitato di fornitori alternativi) il valore di acquisizione e, quindi, il prezzo pattuito si allontana dal valore “teorico” dell’azienda.

Infine, la strutturazione dell’operazione riveste un ruolo non marginale nel definire il valore dell’acquisizione/cessione per le parti contrattuali.

Oltre agli aspetti giuridici che, pur estremamente rilevanti, non sono qui indagati, assumono rilevanza gli aspetti fiscali dell’operazione.

La teoria definisce criteri e modalità per la “valutazione delle aziende” senza riferirsi alla definizione specifica di azienda, ovvero un complesso di beni organizzati per l’esercizio dell’attività d’impresa, ma in termini generici che più correttamente dovrebbero avere a riferimento “l’impresa”.

Il modo con il quale l’attività d’impresa viene esercitata è aspetto ancora diverso, tuttavia è facile ritrovare nei manuali che il termine “società” viene considerato sinonimo di impresa e azienda pur costituendo su un piano giuridico e fiscale qualcosa di assolutamente diverso e peculiare.

Il passaggio dalla valutazione dell’azienda, o meglio dell’impresa, al valore di acquisizione richiede invece un maggiore rigore.

Il trasferimento di una impresa o di parte di essa può avvenire secondo due modalità ben distinte che sono note con termini anglosassoni *share deal* e *asset deal*.

Gli *share deal* presuppongono che l’attività di impresa sia esercitata attraverso una società di capitale che si qualifica come imprenditore. La cessione delle azioni o quote della società non ha impatto sul normale svolgimento dell’attività d’impresa, ma riguarda solamente una modifica della compagine societaria.

La valutazione dell’acquisizione dovrebbe, quindi, tenere in considerazione eventuali specificità o fattori di rischio che riguardano specificamente la società e non l’impresa.

Nella realtà, gli aggiustamenti più frequenti riguardano il valore di partecipazioni non totalitarie e l’eventuale applicazione di premi di maggioranza o sconti di minoranza.

Gli *asset deal* riguardano, invece, il complesso di beni, diritti e contratti che consentono di esercitare l’attività di impresa e, quindi, l’intera azienda o uno o più rami di azienda.

Il trattamento fiscale delle due operazioni è molto diverso sia dal punto delle imposte dirette (agevolativo per gli *share deal*) che di quelle indirette.

Per quanto attiene, in particolare, alle seconde, gli *share deal* non sono assoggettati ad alcuna imposta indiretta (esenti Iva e registro), gli *asset deal*, invece, sono soggetti solamente all’imposta di registro determinata in misura pari al 3% del corrispettivo che diviene del 9% per la parte del compendio di natura immobiliare.

L'imposta di registro nella cessione di azienda: il problema del valore venale

L'[articolo 52](#), D.P.R. 131/86 (Testo Unico dell'Imposta di Registro) prevede che ove l'Agenzia delle entrate ritenga che il valore venale dell'azienda sia superiore al corrispettivo, l'imposta debba essere ricalcolata sul maggior valore e che debbano essere applicate sanzioni e interessi.

Cosa intenda la norma con il termine di valore "venale" non è chiaro poiché non trova riscontro nella teoria della finanza e nella dottrina aziendalistica.

Il tema è assai delicato poiché un eventuale accertamento dell'Agenzia delle entrate e la conseguente maggiore imposta potrebbe alterare in modo significativo l'onerosità effettiva dell'acquisizione e, comunque, inserisce un elemento di incertezza che sicuramente non agevola la piena trasferibilità (e liquidità) dei compendi aziendali. Tale aspetto è ovviamente tale da squilibrare la scelta tra *share deal* e *asset deal* a favore della prima tipologia (anche in considerazione del trattamento agevolativo previsto per le imposte dirette) rendendo complesse operazioni che potevano essere invece facilmente concluse nella forma dell'*asset deal*.

Rimane, peraltro, evidente che la *ratio* della norma, volta ad accertare un eventuale occultamento di base imponibile, può avere basi condivisibili¹.

L'accertamento del valore venale era in passato determinato secondo le indicazioni del D.P.R. 460/1996 che all'[articolo 2](#), comma 4, precisava che:

“per le aziende e per i diritti reali su di esse, il valore dell'avviamento è determinato sulla base degli elementi desunti dagli studi di settore o, in difetto, sulla base della percentuale di redditività applicata alla media dei ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle imposte sui redditi negli ultimi 3 periodi di imposta anteriori a quello in cui è intervenuto il trasferimento, moltiplicata per 3. La percentuale di redditività non può essere inferiore al rapporto tra il reddito di impresa e i ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle stesse imposte e nel medesimo periodo. Il moltiplicatore è ridotto a 2 nel caso in cui emergano elementi validamente documentati e, comunque, nel caso in cui ricorra almeno una delle seguenti situazioni:

- a) l'attività sia stata iniziata entro i 3 periodi d'imposta precedenti a quello in cui è intervenuto il trasferimento;*
- b) l'attività non sia stata esercitata, nell'ultimo periodo precedente a quello in cui è intervenuto il trasferimento, per almeno la metà del normale periodo di svolgimento dell'attività stessa;*

¹ Si veda sul punto Fondazione Nazionale dei Commercialisti, "Accertamento di maggior valore: Imposta di registro e Imposte sui redditi" (a cura di S. Carunchio), Gennaio 2016. Si tratta qui anche dell'ulteriore elemento derivante dal possibile "trasferimento" dell'accertamento anche alle dirette.

c) la durata residua del contratto di locazione dei locali, nei quali è svolta l'attività, sia inferiore a 12 mesi".

Esaminando più dettaglio la norma previgente se ne ricavano le seguenti indicazioni:

- il criterio di valutazione utilizzato è quello patrimoniale semplice al quale viene aggiunto l'avviamento, stimato separatamente. Rimangono possibili rettifiche al valore di carico fiscale delle attività e passività per riallinearle al loro valore venale;
- l'avviamento viene stimato con metodo induttivo che si fonda sull'applicazione di un multiplo pari a 3 volte il reddito medio degli ultimi 3 anni (il multiplo si riduce a 2 volte nei casi indicati). Le cessioni di ramo d'azienda pongono ulteriori criticità poiché non si dispone dei bilanci relativi, ma solo dei ricavi dichiarati in sede di imposizione diretta;
- il reddito medio viene calcolato, nell'indisponibilità di altri metodi induttivi, applicando ai ricavi medi degli ultimi 3 anni una percentuale di redditività che non può essere inferiore a quella risultante dal rapporto tra reddito d'impresa e ricavi accertati.

Il criterio valutativo proposto rientra tra quelli cosiddetti empirici per la stima dell'avviamento e si fonda sull'applicazione di un multiplo ritenuto di mercato tale per cui l'avviamento dovrebbe coincidere con il reddito medio di 3 anni.

La norma prevedeva che l'utilizzo di questa formula fosse residuale (in assenza di elementi desunti dagli studi di settore che per quanto opinabili tengono conto delle specificità appunto "di settore"), ma nella prassi è divenuta un riferimento assoluto tanto che l'Agenzia delle entrate ha continuato ad applicarla internamente anche dopo che è stata abrogata.

La valutazione dell'azienda ceduta: aspetti teorici e interpretazione di prassi

I Principi italiani di valutazione, redatti dall'Organismo italiano di valutazione ed entrati in vigore, nella versione corrente, il 1° gennaio 2016, prevedono che una valutazione debba avere un fondamentale requisito di razionalità come risulta dal Piv I.1.4.

Tale requisito di razionalità è solo parzialmente presente nella "regola valutativa" indicata in precedenza, la quale non tiene minimamente conto delle specificità aziendali in termini di profili di redditività peculiari e neppure di fattori di rischio specifici dell'azienda.

Poiché la "regola valutativa" applica un multiplo di 3 volte (riducibili a 2 in situazioni particolari), è interessante verificare quanto previsto dal Piv I.15.1 che tratta in generale delle valutazioni con la metodica di mercato. È scritto che tale metodica fornisce indicazioni significative alle seguenti condizioni:

- le attività assunte quali *benchmark* dell'attività oggetto di valutazione presentano un grado accettabile di comparabilità;
- i prezzi osservati per le attività di riferimento si formano in normali condizioni di mercato;
- non siano riconosciuti nel prezzo valori o sinergie speciali.

Ne deriva che la prassi codificata dei Piv prevede che l'applicazione di un parametro desunto dal mercato, quale il multiplo di 3 previsto dall'[articolo 2](#), D.P.R. 490/1996, possa avvenire sotto condizioni restrittive che verificano la reale corrispondenza del parametro con dati di mercato opportuni.

Risulta chiaro che nell'accertamento dell'avviamento, non viene effettuato alcun tentativo di allineamento del multiplo a un valore di mercato, derivandone l'inapplicabilità ai sensi dei Piv.

Il Legislatore, consapevole dei limiti della norma suddetta, ha ritenuto di abrogarla, ma sovente l'Agenzia delle entrate, anziché effettuare una valutazione puntuale del valore venale oggetto di imposizione, ha ritenuto, forse per comodità, di continuare ad applicare la norma abrogata.

La critica al metodo descritto non risolve comunque il cuore del problema, che consiste nell'interpretazione del "valore venale" che, come detto, non trova un preciso riscontro né in dottrina né in prassi.

Sul punto, sarebbe stata fortemente auspicabile una presa di posizione chiara dell'Oiv che invece, sorprendentemente, nella sezione IV.1 dedicata all'applicazione dei Principi di valutazione alle acquisizioni non cita nemmeno le cessioni di aziende o di rami d'azienda, occupandosi di temi diversi. Nell'attesa di una possibile trattazione nella prossima revisione dei Piv, da attuarsi nel corso del 2017, rimane il dubbio non trascurabile di quale debba essere la corretta configurazione di valore.

Recente giurisprudenza (Cassazione, [n. 9075/2015](#)) sostiene che si debbano applicare per la stima del valore venale "*criteri idonei ad apprezzare il congruo valore economico di scambio*".

L'interpretazione giurisprudenziale della norma pare orientata nel senso di considerare il termine "venale" come sinonimo del termine "di mercato", ovvero ritenere legittimo un accertamento che faccia emergere un congruo valore economico di scambio (e quindi un prezzo probabile) diverso dal corrispettivo di cessione che, come ricordato sopra, può essere influenzato da molteplici fattori di natura specifica della singola operazione e di ciascuna controparte.

Pur se applicato in modo assai grezzo, il Principio alla base del metodo induttivo è proprio quello di ricostruire un valore fondato su una redditività specifica dell'azienda e parametrata a un multiplo generico di mercato.

² Nello stesso senso Cassazione n. 6716/2015, n. 1249/2014, n. 6936/2013. A favore del metodo induttivo si citano peraltro Cass n. 7324/2014.

L'insieme dei fattori elencati porta a ritenere che la configurazione di valore di mercato secondo il Piv 1.6.3 dovrebbe essere quella corretta.

Si ricorda che la configurazione di valore di mercato è una stima del prezzo probabile di cessione tra normali operatori di mercato, ipotizzando il massimo e miglior uso dell'azienda e applicando premi e sconti di mercato se necessari.

Si escludono:

- il valore normale di mercato, poiché il valore venale dovrebbe costituire il valore di scambio alla data della cessione e, quindi, includere eventuali fattori eccezionalmente negativi o positivi di mercato in quel momento;
- il valore di investimento e quello equitativo negoziale, poiché non considerano l'ottica del partecipante generico al mercato, ma di investitori specifici;
- il valore intrinseco, perché eventuali miglioramenti nel valore d'uso dell'azienda e il contesto specifico di mercato al momento della valutazione (e quindi l'applicazione di premi e sconti) non possono essere ignorati nella valutazione.

Possibili comportamenti delle parti per limitare il rischio di accertamento

Le controparti che intendano tutelarsi da un possibile rischio di accertamento del maggior valore venale dell'azienda rispetto al corrispettivo risultante nel contratto, possono richiedere a un professionista la stima del valore venale dell'azienda.

Tale stima dovrebbe essere una valutazione completa, con indicazione di un valore puntuale o meglio di un intervallo di valori. Le esigenze di difendibilità della perizia rendono opportuno che l'esperto aderisca ai Piv e che quindi la valutazione sia coerente con tali principi.

Non si ritiene che l'impianto valutativo e le metodiche valutative rivestano particolari criticità nella perizia, essendo possibile l'utilizzo di tutte quelle previste dai Piv.

Nel caso di valutazioni di rami d'azienda è critica la base informativa che deve riguardare il perimetro della valutazione e non l'azienda nel suo complesso.

L'impianto difensivo assume la massima solidità quando il valore di mercato risultante dalla perizia è prossimo al corrispettivo contrattuale o quest'ultimo si colloca all'interno dell'intervallo di accettabilità. Rimane possibile che il valore venale dell'azienda sia effettivamente superiore al corrispettivo contrattuale per le motivazioni indicate in precedenza. Il cedente subisce una forte pressione a vendere, ad esempio perché l'operazione si colloca all'interno di un processo di ristrutturazione, e quindi accetta un corrispettivo più basso rispetto al valore venale.

In tal caso, la perizia accerta il valore venale più elevato. L'imposta dovrà quindi essere liquidata sulla base del valore di perizia, ma il perito dettaglia e quantifica le ragioni per le quali il corrispettivo è stato inferiore (ad esempio è stato applicato un sconto maggiore a quello corrente di mercato, stante l'esigenza del cedente di monetizzare in tempi rapidi oppure la cessione è avvenuta senza due *diligence* e il cessionario ha preteso uno sconto). Ciò a tutela di un possibile rischio che il valore accertato ai fini dell'imposta di registro possa essere preso a riferimento anche ai fini delle imposte dirette, anche se tale modalità accertativa dovrebbe oggi ritenersi definitivamente esclusa per legge.

Se le parti decidono di liquidare l'imposta facendo coincidere il corrispettivo con il valore venale, la perizia quantifica il rischio in caso di accertamento, ma non può costituire una difesa.

In alternativa alla valutazione, l'esperto può esprimere un parere di congruità del prezzo quando le parti hanno già trovato un accordo e non intendono sottoporlo al "giudizio" di una valutazione. È opportuno, in questi casi, avere consapevolezza che gli spazi di difesa in sede di contenzioso con l'Agenzia delle entrate si riducono.

Pur se non razionale, non pare da rigettare la soluzione, sovente prospettata nella prassi, di procedere comunque a una valutazione patrimoniale semplice con aggiunta dell'avviamento secondo le regole della norma previgente e verificarne la distanza per valutare il rischio di accertamento. L'andamento ondivago della giurisprudenza nell'accettare o respingere l'accertamento presuntivo rende sicuramente motivata questa cautela.

Considerazioni analoghe valgono in sede difensiva dopo che è stato accertato il maggiore valore.

L'utilità di una perizia in sede di cessione di azienda e soprattutto di ramo d'azienda consiste anche nell'accertamento della configurazione di un ramo d'azienda e, quindi, dell'applicabilità della normativa prevista agli articoli 2555, cod. civ. e ss..

Tale disciplina è rivolta a tutelare l'integrità dell'azienda nel passaggio dal cedente al cessionario sicché il Legislatore ha previsto deroghe alla normativa ordinaria, in particolare per quanto attiene ai crediti dell'azienda ceduta e ai contratti attivi e passivi in essere.

Le maggiori criticità sono legate alla cessione di rami d'azienda per i quali dovrà essere verificata l'esistenza dei requisiti previsti dalla legge perché si possa parlare di azienda, ovvero l'esistenza di un complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'attività di impresa. In tale situazione, ai sensi dell'[articolo 2112](#), cod. civ., tutti i contratti di lavoro inerenti il ramo vengono trasferiti al cessionario unitamente al ramo stesso.

Poiché può accadere che tali operazioni generino contenzioso giuslavoristico è sicuramente opportuno che un esperto abbia accertato l'esistenza dei requisiti normativi e che successivamente abbia stimato il valore del ramo.

In conclusione, pur se gli *asset deal* non prevedono alcun obbligo di perizia è assai opportuno che una valutazione venga commissionata per esigenze di tutela sia di natura fiscale sia giuridica.

Lo schema di contenuto della perizia

La seguente tabella riporta la struttura che dovrebbe avere una perizia di stima del valore di mercato di un compendio aziendale.

Incarico, finalità e data di riferimento (eventuale dichiarazione Piv compliant)	Parte comune a tutte le valutazioni. Andrà indicato chiaramente se l'incarico è una valutazione o un parere di congruità in merito a un prezzo già comunicato all'esperto
Considerazioni in merito all'esistenza del ramo d'azienda dal punto di vista giuridico	Si devono evidenziare i requisiti dell'azienda (complesso di beni organizzati per l'esercizio dell'impresa – articolo 2555 , cod. civ.) e del singolo ramo (pre-esistenza e mantenimento dell'identità articolo 2112 , comma 6, cod. civ.)
Analisi della base informativa e giudizio di completezza ai fini valutativi. Eventuali limitazioni considerate	Si deve spiegare la fonte dei dati, posto che normalmente non è il bilancio con la massima trasparenza possibile. Se il valutatore ha dovuto fare ipotesi devono essere esplicitate e difese
Scelte metodologiche. Contestazione dell'irrazionalità della ricostruzione presuntiva dell'Agenzia	Andrà indicata la scelta della configurazione di valore (di mercato) e i criteri più idonei per declinarla. Si riporta il testo dell' articolo 2 , comma 4, D.P.R. 460/1996 e lo si contesta per irrazionalità. Eventuale declinazione del modello per dimostrare che porta a risultati inferiori a quella della stima.
Sintesi valutativa	Se il valore risultante dalla perizia è diverso dal corrispettivo di cessione (caso raro), l'imposta di registro dovrebbe essere liquidata sulla base di tale valore