

OPERAZIONI STRAORDINARIE- 03 GIUGNO 2020 ORE 06:00

Coronavirus: cambio di valutazioni strategiche (anche) per le operazioni straordinarie

Primo Ceppellini - Roberto Lugano - Dottori commercialisti - Soci fondatori e partners di Ceppellini Lugano & Associati

Il Coronavirus impone un cambio di prospettiva nelle operazioni straordinarie. Fare i conti con aziende e società che riducono ricavi e margini e contestualmente aumentano i profili di rischio comporta un cambiamento nelle valutazioni strategiche che molti imprenditori saranno costretti a fare. I gruppi societari con diverse attività probabilmente rivedranno piani a medio termine e priorità. I valori ridotti potrebbero spingere i soggetti con liquidità a incrementare le acquisizioni, con l'obiettivo di crescere e acquisire volumi di ricavi, mercati, conoscenze tecniche e commerciali. La crisi dovrebbe, teoricamente, accelerare anche le operazioni di aggregazione mediante fusione, consentendo di usufruire, sotto il profilo fiscale, del bonus aggregazioni. Infine, per i soggetti che detengono asset, i mutamenti di scenario possono stimolare il ricorso a strumenti di protezione dai rischi futuri.

L'epidemia da Coronavirus e le sue conseguenze sulle attività economiche sono destinate a produrre riflessi anche nell'ambito delle **operazioni straordinarie** poste in essere dalle imprese e dai titolari delle partecipazioni.

È evidente, infatti, che il primo grande impatto consisterà in una **diversa valutazione** non solo dei singoli **asset**, ma anche dello **scenario prospettico** in cui l'intero mondo delle imprese si troverà ad operare.

Possiamo immaginare una prima serie di **conseguenze** e sviluppare alcune considerazioni.

La strategia generale

Fare i conti con aziende e società che riducono i loro ricavi e i loro margini e contestualmente aumentano i profili di rischio comporta un **cambiamento nelle valutazioni strategiche** che molti imprenditori saranno costretti a fare.

È possibile immaginare almeno **tre risvolti pratici**:

- da un lato, ci saranno realtà in cui le difficoltà economiche porteranno alla decisione di **liquidare** ovvero di **cedere a terzi** l'attività. Nei gruppi societari con diverse attività è probabile che si rivedano i piani a medio termine e le priorità: ad esempio potrebbe succedere che l'emergenza produca l'effetto di **concentrare le risorse sulle attività ritenute più strategiche** e quindi si proceda alla dismissione dei business marginali, anche se si dovrà verificare la tenuta dei valori di cessione di questi asset;

- dall'altro, i valori ridotti potrebbero spingere i soggetti che possiedono liquidità ad incrementare le **acquisizioni**, soprattutto in un'ottica di completamento dal punto di vista industriale, con l'obiettivo di crescere e di acquisire nel modo più rapido volumi di ricavi, mercati, conoscenze tecniche e commerciali. La crisi dovrebbe, teoricamente, accelerare anche le operazioni di **aggregazione mediante fusione** e quindi consentire di usufruire, dal punto di vista fiscale, del c.d. bonus aggregazioni. In realtà, in termini realistici, la situazione di emergenza che le imprese si trovano ad affrontare, presupponendo una focalizzazione importante sulla gestione day by day con l'obiettivo ripartenza, non sembra il contesto ideale

per il confronto negoziale tra due diverse compagini sociali su tematiche strategiche e di valutazione;

- infine, per quanto concerne il lato azionisti, anche dal punto di vista della logica di un family office, i mutamenti di scenario possono stimolare il ricorso a **strumenti di protezione dai rischi futuri**.

Per quanto riguarda questo ultimo aspetto, ricordiamo che occorrono sempre valutazioni specifiche per ciascuno degli strumenti a cui si intende fare ricorso.

Ad esempio, sul **fondo patrimoniale** non si possono non ricordare le prese di posizioni della Cassazione sugli **adempimenti formali** (la menzione nel certificato di matrimonio) che ne condizionano l'efficacia.

Sul **trust** occorre valutare l'incertezza legata al momento e alla misura del prelievo in termini di imposte indirette (registro e donazione), in una fase in cui Agenzia delle Entrate e Corte di Cassazione stanno adottando letture opposte.

Anche il ricorso a strumenti misti assicurativi e finanziari (come le polizze unit linked) deve essere valutato alla luce dei necessari requisiti che le polizze devono possedere per essere considerate prodotti a componente prevalentemente previdenziale.

Le operazioni realizzative (cessioni e conferimenti)

Ci si attende un periodo di minore valutazione di aziende e azioni/quote di partecipazione. Questo scenario potrebbe rendere più conveniente (ovvero meno tassate) operazioni che non potrebbero beneficiare di regimi di neutralità. Pensiamo per esempio alla **cessione** di un pacchetto di **partecipazioni di minoranza non qualificata** nell'ambito di una ristrutturazione delle partecipazioni in un gruppo.

Nel caso in cui la cessione riguardi passaggi di partecipazioni da persone fisiche a proprie società, si rende interessante anche il ricorso all'affrancamento dei valori, mediante il pagamento dell'imposta sostitutiva. I termini per questa opzione, originariamente fissati al 30 giugno 2020, sono oggetto di allungamento ad opera della decretazione di urgenza adottata per rilanciare l'economia, ma le imposte sostitutive rimangono ferme nella misura dell'11 per cento.

L'apporto di liquidità alle società da parte dei soci

L'emergenza rende indispensabile l'aumento della dotazione di strumenti liquidi per le società e le aziende.

Questo aumento può avvenire in diversi modi, ciascuno dei quali oltre che a rapporti giuridici diversi porta ad **effetti fiscali da valutare**. Gli **apporti di capitale** potrebbero avere effetti significativi - grazie agli ultimi incentivi che sono stati introdotti - per le società che hanno ridotto in modo consistente il loro fatturato a causa del Coronavirus; per gli altri soggetti, invece, gli incentivi fiscali si limitano all'ACE e quindi sono di fatto poco significativi visto il valore attualmente bassissimo dei coefficienti.

L'aspetto degli **incrementi di patrimonio netto** apre l'importante tematica del rapporto tra soci nell'ipotesi in cui alcuni di questi non possono far fronte all'impegno in termini di aumento di capitale sociale in modo proporzionale alla quota di partecipazione posseduta. In tal senso si potranno verificare situazioni di diluizione della partecipazione del socio non sottoscrittore per arrivare all'ipotesi estrema di totale uscita dello stesso dalla compagine sociale. In ogni caso si possono ipotizzare situazioni di negoziazione sugli importi dell'aumento di capitale, sulle valutazioni della società, sulla governance successiva e non si può escludere che si possa anche arrivare, in caso di mancato accordo, a ipotesi di recesso di soci.

In **alternativa**, l'apporto può avvenire a titolo di **finanziamento**: per questa situazione la legislazione di emergenza ha salvaguardato gli aspetti civilistici (escludendo la postergazione nella restituzione dei finanziamenti) senza però disporre nessuna modifica in campo fiscale (ad esempio in termini di tassazione ridotta degli interessi attivi percepiti dai finanziatori). Anche in

questa situazione la differente capacità di sottoscrivere strumenti di debito da parte dei soci potrebbe creare qualche attrito tra gli stessi, anche se probabilmente meno significativo dato che non sono coinvolti gli assetti societari e quindi indirettamente la governance. È evidente che si dovrà approntare lo strumento più idoneo con grande attenzione ai benchmark di mercato per tassi e modalità di rimborso.

Rivalutazioni e affrancamenti di valori

Per rafforzare la propria rappresentazione patrimoniale è possibile aderire alla norma di **rivalutazione dei beni**: si tratta però di una scelta che potrà essere meglio considerata una volta che la disposizione di legge specifica sarà definitiva, in quanto al momento è oggetto di modifiche proprio nell'ottica di adeguarla e renderla interessante per gli operatori alle prese con l'emergenza Coronavirus. Ovviamente si deve ricordare che la rivalutazione dei cespiti non comporta solo un aumento del patrimonio netto (effetto positivo) ma obbliga anche in futuro ad imputare maggiori ammortamenti in conto economico (effetto negativo).

Ci potrebbe poi essere il caso di società che hanno posto in essere operazioni straordinarie di **conferimento, fusione o scissione** dalle quali sono emersi maggiori valori civilistici rispetto a quelli iscritti contabilmente per i quali si potrebbe fare ricorso alle norme che, previo pagamento di imposte sostitutive, consentono il riconoscimento fiscale dei medesimi.

Gli effetti del Coronavirus sui risultati economici, tuttavia, rischiano di rendere meno conveniente questa operazione, soprattutto a causa del fatto che per le imprese si allontanano nel tempo le prospettive di tornare a produrre utili di importo significativo. Si ricorda che in queste situazioni, dal punto di vista fiscale, risulta possibile l'affrancamento parziale, per cui sarà importante rivedere i programmi e riconsiderare la convenienza dell'operazione di affrancamento (eventualmente rivedendola negli importi) alla luce sia delle nuove prospettive economiche della società sia dell'impatto dell'esborso finanziario immediato per l'imposta sostitutiva che non dovrà pregiudicare l'equilibrio finanziario attuale.

Sistemazioni familiari e donazioni

Il Coronavirus e i cambiamenti nei valori economici possono produrre effetti anche sulle operazioni che interessano i patrimoni personali. Si pensi ad esempio ad un passaggio generazionale realizzato in passato mediante **donazione** di una società ad un discendente e di una somma di denaro pari al valore dell'impresa ad un altro discendente. Se la donazione non si può considerare "**definitiva**" grazie a un **patto di famiglia**, i valori che in atto potevano essere corretti rischiano di diventare sperequati a fronte dell'apertura della successione nell'attuale situazione, ad esempio perché il valore dell'azienda si è molto ridotto, con tutte le conseguenze che si possono immaginare in termini di future divergenze tra gli eredi - donatari.

L'incertezza sui valori rende meno urgente anche il ricorso ad **operazioni future**: chi si appresta a gestire il passaggio generazionale oggi rischia di fare, in termini patrimoniali, valutazioni che possono danneggiare alcuni dei soggetti interessati. Se infatti il passaggio non prevede l'attribuzione di aziende o partecipazioni in parti uguali tra i beneficiari, si rischia di penalizzare chi riceve un'azienda destinata a risultati negativi oppure, al contrario, di avvantaggiare con un valore di donazione ridotto il destinatario di una azienda che solo temporaneamente è in crisi. In ogni caso, dal punto di vista giuridico, l'utilizzo del patto di famiglia è la principale raccomandazione per evitare futuri conflitti tra le parti.

Per quanto riguarda in generale il tema delle **imposte di successione e di donazione**, osserviamo che la pandemia porterà diverse società a chiudere **bilanci in perdita**, e le riserve di patrimonio netto potrebbero essere destinate alla copertura di questi risultati negativi.

La conseguenza, non solo contabile ma anche fiscale, è che il ridotto ammontare del patrimonio netto comporta una minore base imponibile ai fini dell'imposta di donazione, e ciò potrebbe agevolare chi ha comunque intenzione di porre in essere operazioni di questo tipo.

