



LA FISCALITA' NELLE VALUTAZIONI AZIENDALI

Valutazioni per il trasferimento d'azienda e fiscalità

dott. Michele Zampieri

Verona, 16 Aprile 2024



Agenda

- 1 Il contesto valutativo nell'M&A
- 2 La fiscalità nelle valutazioni per trasferimenti d'azienda
- 3 Le configurazioni di valore nelle operazioni di trasferimento e l'allocazione del valore



Il contesto valutativo nell'M&A

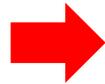


Approccio e criterio valutativo nell'*M&A industry*

Nell'ambito di operazioni di compravendita e/o aggregazione (M&A) si fa molto spesso ricorso a:

Scambio
negoziato

*Market
approach*



Multiplo
asset side
EV/EBITDA

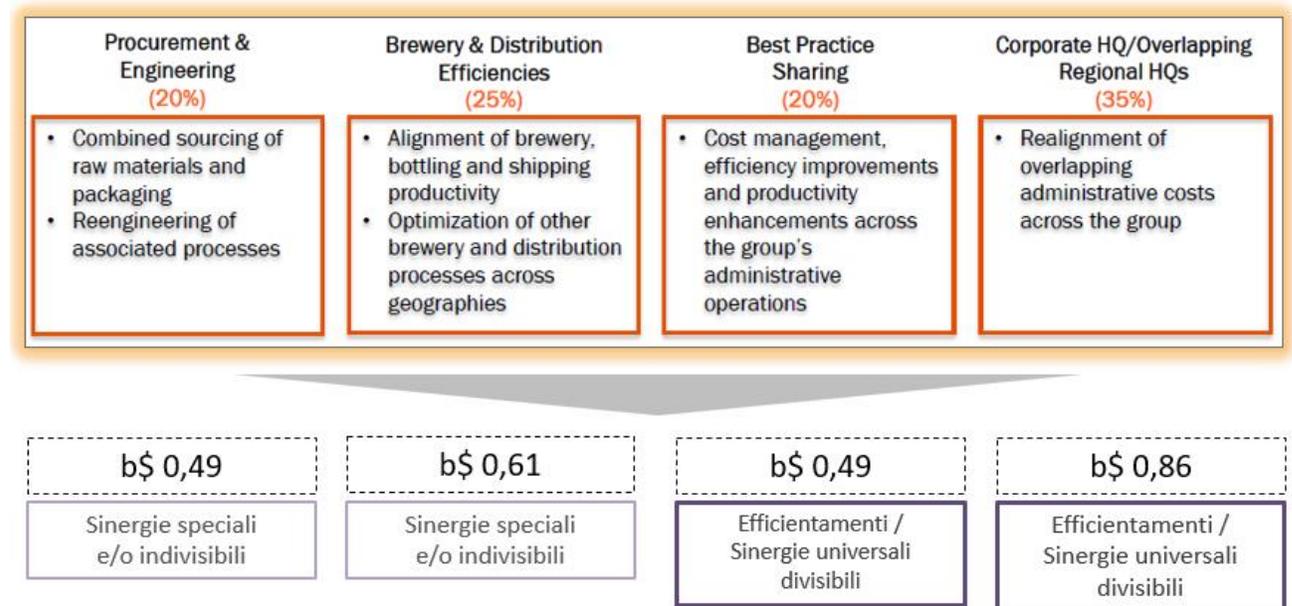
da cui
 $W = EV - PFN$

- sempre corretto? Non sarebbe meglio individuare il multiplo maggiormente rappresentativo del paradigma valutativo del mercato finanziario (= con minor coefficiente di variazione)?
- Quale il ruolo delle sinergie?

Sinergie e riconciliazione dei valori

AB InBev acquista SAB Miller a £44, pari a circa il 50% in più rispetto al prezzo ante uscita della notizia sui media

Synergy Opportunities: estimated incremental recurring run-rate pre-tax cost synergies of at least \$ 1.4 billion per annum, in addition to the \$ 1.05 billion identifies by SABMiller [tot 2,5 bn]



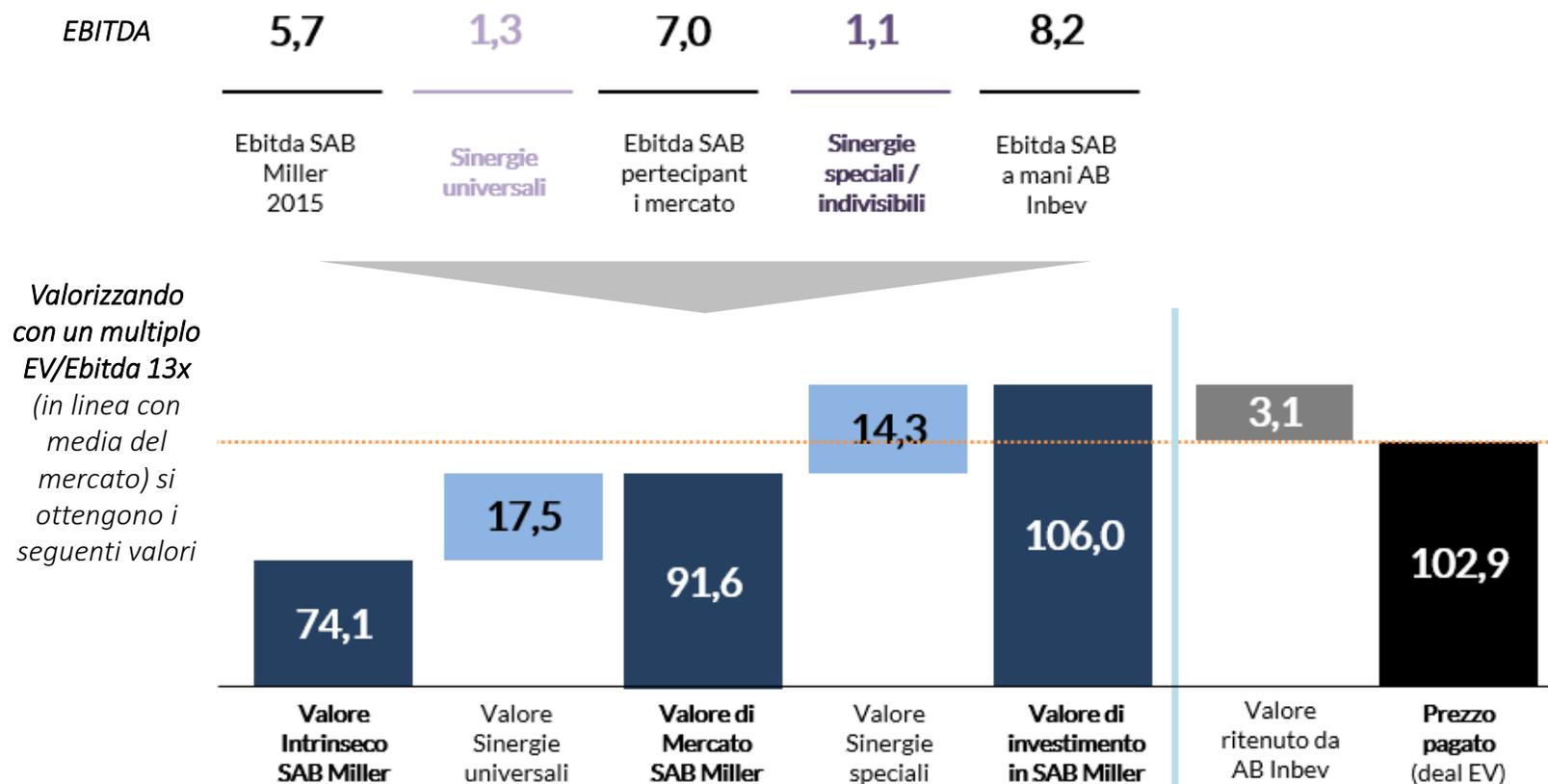
14.03.2024: ED aggiornamento IFRS 3

Business Combinations:

1. Indicare obiettivi e target dell'operazione, comprese le **sinergie attese**
2. Indicare negli anni seguenti il livello di conseguimento degli obiettivi



Riconciliazione dei valori



AB Inbev, con un multiplo EV/Ebitda del 16,2x desunto dall'ultima offerta, ha:

- 1) offerto un **prezzo** (\$mld 102,9) superiore a quello di mercato (\$mld 91,6)
- 2) Pagando a SAB Miller tutte le sinergie universali (\$mld 17,5) e una quota relativa alle sinergie speciali / indivisibili (\$mld 11,2 = 14,3 - 3,1)



La fiscalità nelle valutazioni per trasferimenti d'azienda

Market approach e fiscalità

Linee guida § 53: Qualora l'approccio valutativo sia fondato su multipli di mercato, le misure di performance poste al denominatore dei multipli di tipo asset side (Ebit, Ebitda, ecc.) non considerano le imposte. Di conseguenza, un utilizzo accurato dei metodi di mercato basati su multipli impone di stimare gli effetti correlati alla presenza, nel campione di società considerato, di "società con regimi fiscali non comparabili" [OIV, 2015, par. I.13] o, comunque, di fattori fiscali di disallineamento (ad esempio, agevolazioni tributarie)

Ricostruendo il multiplo EV/EBITDA nella sua forma fondamentale, la variabile fiscale incide (negativamente) sul multiplo.

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\left(1 - \frac{D\&A}{EBITDA}\right) \times (1 - t_c) \times (1 - IR)}{(WACC - g)}$$

Value map

$$\frac{EV}{EBITDA} = \alpha + \beta_1 \times EBIT \text{ margin} + \beta_2 \times \text{Dummy}_{tax} + \varepsilon$$



Cessione diretta dell'azienda (ramo)

CEDENTE

- Operazione realizzativa (imposte dirette)

Riforma fiscale (in corso) – imposta registro:

Applicazione delle diverse aliquote per i beni componenti l'azienda in base alla ripartizione del corrispettivo indicata nell'atto o nei suoi allegati (in assenza di ripartizione scritta: aliquota più alta) – AdE controllerà (i) valore d'azienda dichiarato e (ii) la ripartizione del corrispettivo tra i vari beni aziendali

CESSIONARIO

- I valori acquistati sono fiscalmente rilevanti (es. maggior ammortamento deducibile)
- Imposta di **registro proporzionale** sul valore corrente dell'azienda (3% beni mobili e immateriali, 9-15% beni immobili)
- **rischio litigiosità** su determinazione del valore dell'avviamento ai fini delle imposte di registro (ricavi medi triennio x redditività anno cessione x 3)



Cessione indiretta dell'azienda

1

Conferimento azienda in
newco (in neutralità fiscale
ex art. 176 TUIR)



2

Cessione partecipazione (in
regime pex art. 87 TUIR)



(3)

Fusione, diretta o
inversa (facoltativo)





Cessione indiretta dell'azienda

CEDENTE

- tassazione all'1,2% (24% x 5% [esenzione 95%]) sulla plus anziché al 24%, o scaglioni Irpef, in caso di cessione d'azienda/ramo

Scambio
negoziato

Punti 8 e 12 Appendice Linee guida
Nella stima del valore [nella fissazione del prezzo]
l'acquirente dovrà considerare gli effetti della
parziale indeducibilità degli asset (senza
affrancamento)

CESSIONARIO

- acquista partecipazione in cui i valori contabili sono probabilmente [non necessariamente] disallineati (maggiori) rispetto a quelli fiscali
- Possibilità di affrancare le immobilizzazioni iscritte con imposta sostitutiva ex art. 176 c. 2-ter (affrancamento ordinario 12-14-16%) e/o ex art. 15 c. 10-123 DL 185/2008 (affrancamento derogatorio 16-20-24% - avviamento, marchi, altri intangibili) come richiamato dall'art. 172 c. 10-bis (fusioni)



Le configurazioni di valore nelle operazioni di trasferimento e l'allocazione del valore



Configurazioni di valore nella cessione diretta e indiretta dell'azienda

Operazione	Valore di	Valore	Valore di	Valore	Valore	Valore
	Mercato	negoziale	Investim.to	Intrinseco	Normale di	convenzion
	VdM	VNE	VInv	VI	VNdM	ale
						VC
Cessione diretta						
Cessione d'azienda (ramo)	✓	✓	✓	✓		per valutare scelte
Cessione indiretta 1						
<i>step 1</i>						
Conferimento d'azienda (ramo)				✓	✓	il < tra i due
<i>step 2</i>						
Cessione partecipazione	✓	✓	✓			
Cessione indiretta 2						
Cessione partecipazione a mani di privati	✓	✓	✓	✓		coerenza
Rivalutazione fiscale partecipazione (imposta 16%)						✓ tra stime



Cessione indiretta dell'azienda

Linee guida punto 11

Si noti solamente, in proposito, che mentre in quest'ultima operazione [conferimento azienda] le voci oggetto del disallineamento dipendono dalle scelte effettuate dal perito che redige la relazione giurata di stima ex artt. 2343 o 2465 c.c. (mentre, in capo agli amministratori della conferitaria, vi è solamente la scelta se recepire i maggiori valori per l'intero importo ovvero per un ammontare inferiore), nel caso del disavanzo di fusione derivante dall'annullamento di azioni o quote, gli amministratori della società incorporante hanno una maggiore discrezionalità in merito alla scelta degli elementi patrimoniali su cui allocarlo, seppur nel rispetto dell'ordine di priorità previsto dall'art. 2504-bis c.c. e dal principio contabile OIC 4, i quali prevedono, in primo luogo, l'imputazione del disavanzo agli elementi patrimoniali e solo successivamente - in ottemperanza a quanto sancito dal punto 6) dell'art. 2426 c.c. - all'avviamento.

NOTA> in particolare se nella perizia di stima il perito ha utilizzato il misto patrimoniale reddituale stimando il valore corrente di **tutti** gli asset, anche se non iscritti. Spesso la stima è fatta adottando un approccio basato sui flussi o sui multipli per cui c'è la stima del valore dell'azienda nel suo complesso.

NOTA> In ogni caso è vero quanto riportato nelle Linee guida nel senso che l'allocazione del disavanzo di fusione è onere degli amministratori e non subiscono possibili vincoli derivanti da perizie giurate (rispettando 2504-bis).

Allocazione del valore

FUSIONE. L'OIC4 parla genericamente di *valore corrente* rinviando alle perizie degli amministratori e dell'esperto, che in ipotesi semplificata solitamente non ci sono, per cui quale configurazione? Per l'IFRS 3 Business Combinations si fa riferimento solo ed esclusivamente al *fair value (less cost to sell)*

Trademarks	Customer relations	Goodwill	Technology	Software
<p>Trademarks constitute on average 16% of the intangible value of businesses. For 25% of all businesses, trademarks represent their most important (or primary) intangible asset.</p> <p>15071 cases ↗</p>	<p>Customer relations constitute on average 21% of the intangible value of businesses. For 55% of all businesses, customer relations represent their most important (or primary) intangible asset.</p> <p>13705 cases ↗</p>	<p>Goodwill constitutes on average 51% of the intangible value of businesses. For the majority of businesses, the value of goodwill is larger than their primary intangible asset.</p> <p>9023 cases ↗</p>	<p>Technology constitutes on average 9% of the intangible value of businesses. In some sectors like life sciences, electronics, medtech and aerospace, technology represents the most important (or primary) intangible asset.</p> <p>3345 cases ↗</p>	<p>Software constitutes on average 7% of the intangible value of businesses. Software typically represents the major (or primary) intangible asset for software vendors, and is a vital asset for all businesses that pursue a digital business model.</p> <p>3501 cases ↗</p>

NB
Non ci sono solo immobilizzazioni materiali (terreni, fabbricati, impianti, ecc.) o avviamento.



Grazie dell'attenzione

per info:

michele.zampieri@revidere.it