



**Parte terza: Ambiti professionali di applicazione delle metodologie valutative**

***13. Le valutazioni in un processo di acquisizione***

**Intervento del *Dott. Stefano Dorio***

***Mercanti • Dorio e Associati ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE***

Prof. Antonio Tessitore  
*martedì 23 aprile 2013*

# Il processo di acquisizione

Università degli Studi di Verona, 23 aprile 2013

Dott. Stefano Dorio

MERCANTI • DORIO e ASSOCIATI  
ASSOCIAZIONE PROFESSIONALE

# Le operazioni di acquisizione

## *Mergers and Acquisitions*

### **i. Acquisizione di azioni o quote delle società**

### **ii. Acquisizione di aziende, rami aziendali**

Conferimenti di aziende, rami aziendali a Società di capitali  
Scissioni di aziende, rami aziendali

### **iii. Fusioni / Scissioni**

# Gli attori coinvolti nei processi di M&A

- . **Acquirente e cedente**
- . **Advisor strategici**
- . **Advisor finanziari**
- . **Società di Revisione**
- . **Studi Professionali**
- . **Altri soggetti** coinvolti in relazione alle peculiarità dell'operazione  
(es. due diligence ecologico-ambientale)

# La formalizzazione dei processi di acquisizione

## *Step in una trattativa privata*

- 1 • Lettera di confidenzialità
- 2 • Trattativa in esclusiva
- 3 • Due diligence iniziale
- 4 • Lettera di intenti
- 5 • Due diligence
- 6 • Negoziazione finale
- 7 • Stesura contratto preliminare
- 8 • Firma del contratto preliminare
- 9 • Autorizzazioni
- 10 • Closing, *i.e.* esecuzione del contratto
- 11 • Post closing

# I profili fiscali ... segue

**1. La vendita della partecipazione**

**2. La cessione d'azienda**

**3. Il conferimento d'azienda con successiva vendita della partecipazione della conferitaria**

**4. Fusioni e scissioni**

# 1. La cessione della partecipazione - Effetti fiscali

## i. Effetti Fiscali della vendita delle partecipazioni nella prospettiva del venditore

Ires	Irpef
<p><b>Tassazione dell'eventuale plusvalenza</b> Aliquota ordinaria del 27,5%, ovvero, al sussistere di determinati requisiti, regime Pex (art. 87 T.u.i.r.). <u>Se</u> la partecipazione risulta iscritta nelle immobilizzazioni finanziarie per un periodo minimo di tre anni, plusvalenza può essere tassata in quote costanti (al massimo in cinque esercizi).</p>	<p><b>Tassazione dell'eventuale plusvalenza</b> <u>Se</u> cessione partecipazione non qualificata: Assoggettate all'imposta sostitutiva delle imposte sui redditi del 12,50%; <u>Se</u> cessione partecipazione qualificata: Concorrono per il 49,72% del loro ammontare, soggette alle addizionali Irpef.</p>

## 2. La cessione d'azienda – Effetti fiscali

### i. le imposte dirette nella prospettiva del venditore

→ Plusvalenza assoggettata a tassazione quale reddito d'impresa, se possesso superiore a 3 anni possibilità di frazionare la plusvalenza (massimo 5 anni)

→ **Irrelevanza ai fini Irap**

→ **acquirente:** Iscrizione in bilancio delle attività e passività che costituiscono l'azienda.

Il regime fiscale di ammortamento dei singoli cespiti sarà quello previsto per le singole tipologie di beni.

### ii. Operazione esclusa dal regime IVA

### iii. Operazione soggetta ad imposta di registro in ragione del 3%;

Se composta da beni soggetti ad aliquote diverse, (es. immobili) aliquota del 7%, oltre alle imposte ipotecarie (2%) e catastali (1%).

↓ La base imponibile corrisponde al valore degli immobili dedotte eventuali passività imputate proporzionalmente.



### 3. Il conferimento d'azienda (a1)(a2) con successiva vendita della partecipazione della conferitaria (b) – Effetti fiscali

#### a1. Operazione di conferimento, conferente

##### i. Operazione neutrale ai fini delle imposte sul reddito

→ la società conferitaria può ottenere il riconoscimento dei maggiori valori presenti in bilancio, pagando un'imposta sostitutiva

→ La società conferente dovrà assumere come valore fiscale della partecipazione ricevuta, l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto dall'azienda conferita (**Art 176 T.u.i.r.**)

##### ii. Irrilevante ai fini Irap

##### iii. Operazione esclusa dal campo Iva

##### iv. Soggetta alle imposte d'atto in misura fissa

### 3. Il conferimento d'azienda (a1)(a2) con successiva vendita della partecipazione della conferitaria (b) – Effetti fiscali (*segue*)

#### a2. Operazione di conferimento, conferitaria

- i. Continuità dei valori fiscali
- ii. Subentro nelle posizioni soggettive del conferente (Art 176 T.u.i.r.)

#### b. Successiva cessione della partecipazione

La cessione del conferente/cedente scontrerà la plusvalenza latente, tassata quale reddito d'impresa.

Rimane ferma la possibilità di cedere la partecipazione in regime *Pex* usufruendo dell'esenzione, posto che ai fini della determinazione del periodo di possesso dell'azienda, questa si considera posseduta dal conferitario **anche** per il periodo in cui era posseduta dal conferente

Detta operazione in sostanza è assimilabile ad una cessione diretta ma i vantaggi fiscali che ne derivano sono notevoli  
... **Problematiche di elusione e abuso del diritto**

## 4. Fusioni (a) e scissioni (b) – Effetti fiscali

### a. Fusione

- i. Operazione in regime di neutralità fiscale in ambito di imposte dirette  
↳ non rilevano neppure eventuali avanzi/disavanzi di annullamento o concambio (art. 172 T.u.i.r.)
- ii. Irrilevante ai fini Irap
- iii. Esclusa dal campo di applicazione dell'Iva
- iv. Imposte d'atto applicate in misura fissa

### b. Scissione

- i. Operazione in regime di neutralità fiscale in ambito di imposte dirette  
↳ non rilevano neppure eventuali avanzi/disavanzi di annullamento o concambio (art. 173 T.u.i.r.)
- ii. Irrilevante ai fini Irap
- iii. Esclusa dal campo di applicazione dell'Iva
- iv. Imposte d'atto applicate in misura fissa

# I veicoli per l'acquirente

- **Acquisto diretto**
- **Costituzione di una *newco*.**
- **Collocazione delle partecipazioni**

# *Key point del contratto*

- **Negoziazione del Prezzo**
- **Contratti preliminari definitivi vs. Contratti preliminari condizionati**
- **Preliminare bilaterale**
- **Offerta di acquisto/vendita**

## Key point del contratto (*segue*)

- Situazione patrimoniale di riferimento
- Data di riferimento
- Intervallo temporale tra il preliminare e il closing
- Situazione patrimoniale alla data del closing  
Modalità di redazione - Determinazione del prezzo definitivo
- Modalità di pagamento e garanzie

## Key point del contratto (*segue*)

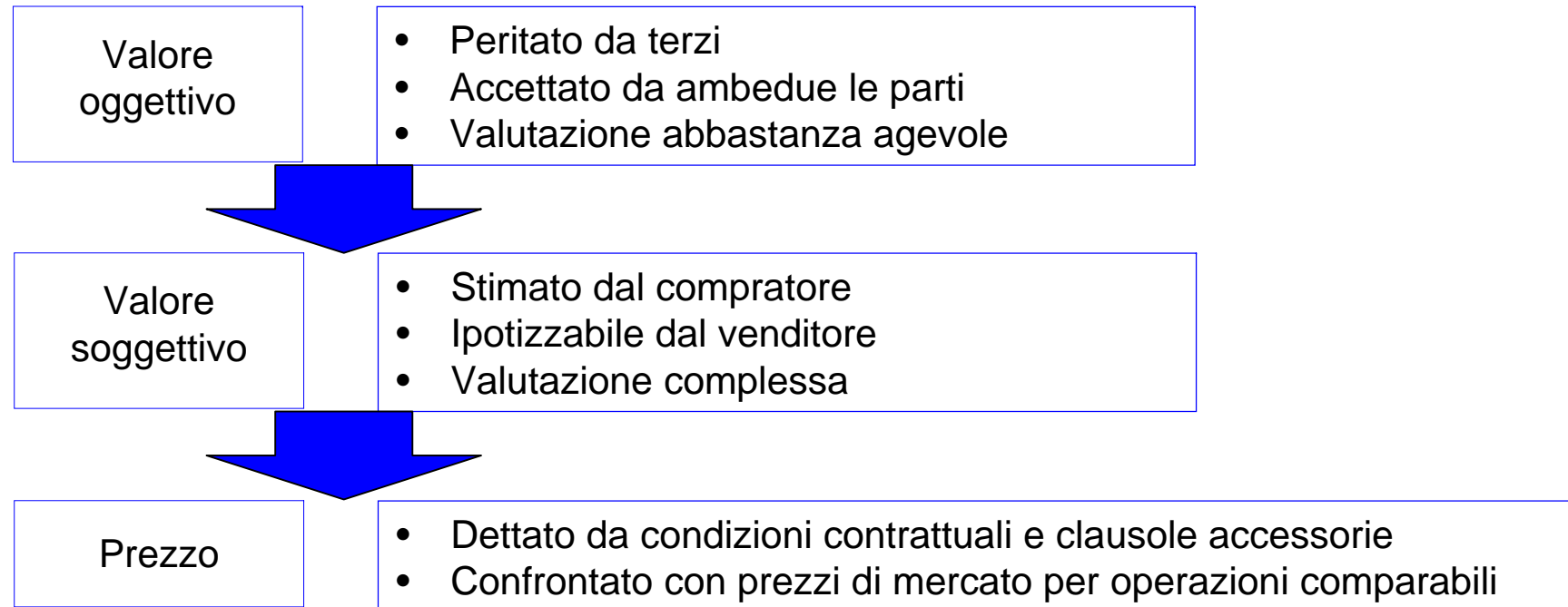
- Clausole di garanzia per sopravvenienze
- Impegni del venditore e dell'acquirente
- Governance nel periodo interinale
- Diritti di prelazione, di co-vendita, Drag-along, Opzioni put e Opzioni call
- Arbitrato
- Contratto definitivo - efficacia

Patti Para sociali



## Acquisizioni

### Valore oggettivo – Valore soggettivo - Prezzo



#### Quesiti:

1. Come si passa dal valore al prezzo

2. Quali sono gli aspetti rilevanti nella determinazione del prezzo



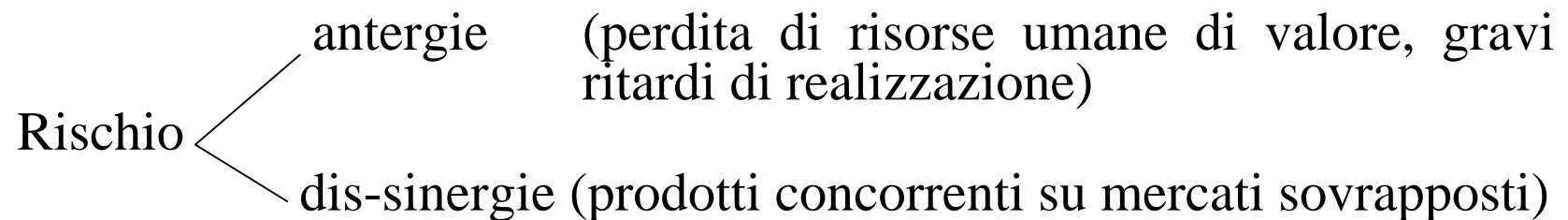


## Le sinergie realizzabili

### □ Tipologie di sinergie:

→ di **costo** nelle aree di produzione - distribuzione - acquisti - tecnologia - organizzazione

→ di **ricavo** sono più difficili da conseguire: ampliamento gamma prodotti - nuovi servizi correlati - integrazione a monte e/o a valle - vantaggi di maggiore dimensione



Necessità di valutare gli investimenti e i costi di implementazione dei benefici reali attesi





❑ **Calcolo del valore netto delle sinergie**

Metodologie disponibili:

→ Valore attuale netto sinergie ipotizzate per

n = 3-5 anni      i = Costo medio ponderato capitali

→ Metodo dei multipli

$$\mathbf{S = M ( C + R ) - Dis}$$

M = Ebitda di settore

C = Sinergie costo annuali

R = Sinergie ricavi annuali

D = Valore dis-sinergie

Rilevanza della metodologia G.I.V.