

Operazioni straordinarie: trarre beneficio dalle valutazioni

Requisiti, metodi, tasso di attualizzazione nella determinazione del valore del capitale economico delle aziende

Paolo Scelsi

Dottore commercialista
Partner di BDO S.p.A.

Francesco Ferragina

Dottore commercialista
Partner di Kon S.p.A.

Leonardo Filippini

Consulente di Kon S.p.A.

La Finanziaria 2008 ha riaperto i termini per procedere alla rivalutazione delle partecipazioni possedute da soggetti non esercenti attività di impresa. La possibilità di procedere alla rivalutazione costituisce un'interessante opportunità per fare emergere il maggiore valore che la partecipazione ha assunto nel tempo, permettendo anche l'abbattimento dell'eventuale plusvalenza che emergerebbe in occasione della cessione delle stesse.

Pur essendo un'attività che origina da una disposizione di carattere fiscale, la valutazione del capitale economico delle aziende nel caso di specie non differisce in alcun modo da quanto abitualmente predisposto per valutare qualsiasi complesso aziendale. In altre parole, i criteri di valutazione dovranno essere individuati tra quelli previsti dalla prevalente dottrina aziendalistica in modo da consentire di determinare nel modo più corretto il valore del capitale economico.

La legge 244 del 24 dicembre 2007 (Finanziaria 2008) è intervenuta in materia di rivalutazione, riaprendo la possibilità di procedere alla rideterminazione del valore di acquisto delle partecipazioni e dei terreni edificabili e con destinazione agricola, posseduti alla data del 1° gennaio 2008. In particolare, l'art. 1, comma 91, della Finanziaria 2008 apporta alcune modificazioni all'art. 2 ("Riapertura di termini in materia di rivalutazione di beni di impresa e di rideterminazione di valori di acquisto") del D.L. 282 del 24 dicembre 2002, convertito, con modificazioni, dalla legge 27 del 21 febbraio 2003, e successive modificazioni.

Tale decreto, a sua volta, aveva a oggetto l'esten-

sione dell'applicabilità delle previsioni contenute negli artt. 5 e 7 della legge 448 del 28 dicembre 2001 (Finanziaria 2002), rubricati rispettivamente "Rideterminazione dei valori di acquisto di partecipazioni non negoziate nei mercati regolamentati" e "Rideterminazione dei valori di acquisto dei terreni edificabili e con destinazione agricola", anche alle operazioni effettuate nel 2003.

A seguito dell'ultimo intervento del legislatore, in pratica, «le disposizioni degli artt. 5 e 7 della legge 28 dicembre 2001, n. 448, e successive modificazioni, si applicano anche per la rideterminazione dei valori di acquisto delle partecipazioni non negoziate in mercati regolamentati e dei terreni edificabili o con destinazione agricola posseduti al-

la data del 1° gennaio 2008».¹ Al fine di accedere a tale beneficio, deve essere redatta e giurata entro il 30 giugno 2008 una perizia a opera di un professionista abilitato.

Gli importi determinati in perizia sono «assoggettati a una imposta sostitutiva delle imposte sui redditi, nella misura pari al 4% per le partecipazioni che risultano qualificate, ai sensi dell'art. 67, comma 1, lett. c), del TUIR,² alla data del 1° gennaio 2008, e al 2% per quelle che, alla predetta data, non risultano qualificate ai sensi del medesimo art. 67, comma 1, lett. c-bis)».³

«Le imposte sostitutive possono essere rateizzate fino a un massimo di tre rate annuali di pari importo, a decorrere dalla data del 30 giugno 2008; sull'importo delle rate successive alla prima sono dovuti gli interessi nella misura del 3% annuo, da versarsi contestualmente».

Ai fini del presente contributo, ci soffermeremo sui

requisiti soggettivi e oggettivi e sulle modalità operative necessarie al fine di beneficiare della previsione normativa in materia di rideterminazione dei valori di acquisto delle partecipazioni.

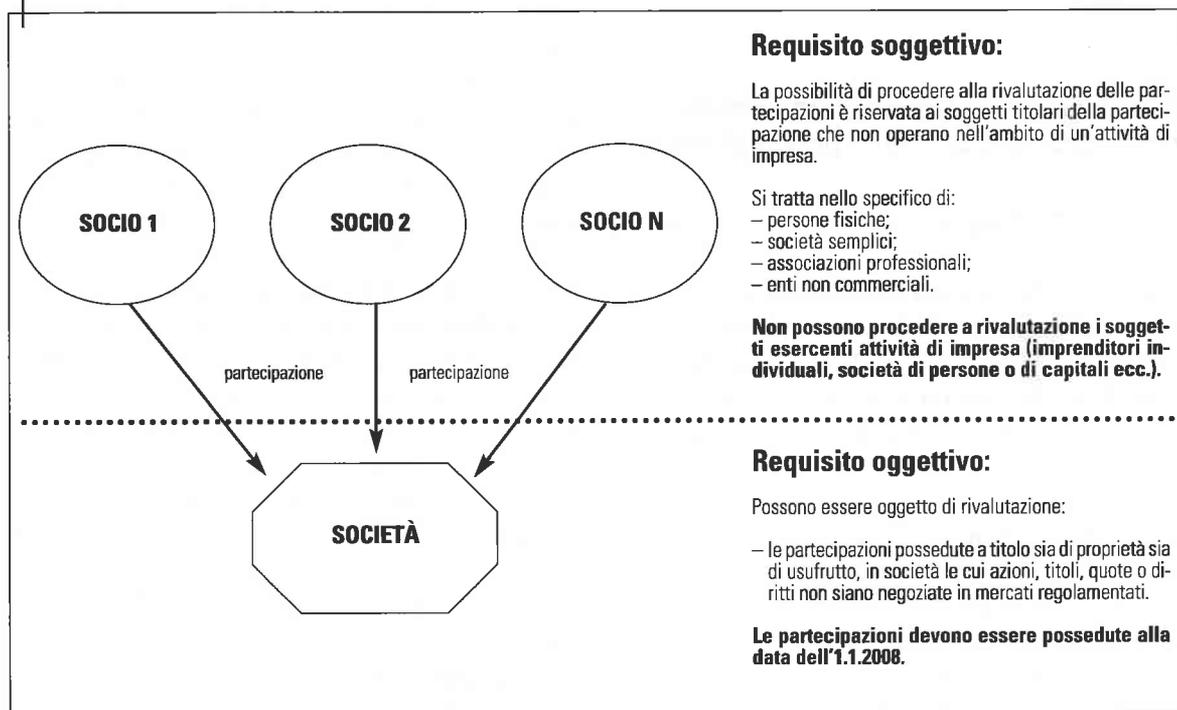
I requisiti

Il legislatore sottopone la possibilità di provvedere alla rideterminazione dei valori di acquisto delle partecipazioni al possesso di alcuni requisiti soggettivi, oggettivi e temporali.

Nella *figura 1* abbiamo rappresentato un tipico esempio di soggetti che potrebbero fare ricorso alle previsioni normative, con indicazione nel lato destro dei requisiti da possedere.

Il primo requisito ha natura soggettiva: possono infatti procedere alla rivalutazione del valore di acquisto soltanto i *soggetti titolari di partecipazioni non*

Figura 1



¹Art. 2 comma 2, del D.L. 282/2002, convertito, con modificazioni, dalla legge 27/2003, come modificato dall'art. 1, comma 91, della legge 244/2007.

²D.P.R. 917 del 22 dicembre 1986 (TUIR).

³Art. 5 della legge 244/2007.

esercenti attività di impresa. In pratica, si tratta di persone fisiche, società semplici, associazioni professionali ed enti non commerciali con riferimento ai beni che non rientrano nell'attività dell'impresa commerciale. Non possono invece procedere a rivalutazione tutti i soggetti esercenti attività di impresa commerciale, quali, per esempio, gli imprenditori individuali, le società di persone o di capitali ecc.

Il secondo requisito attiene invece alla natura della partecipazione: possono essere oggetto di rideeterminazione del valore di acquisto le sole partecipazioni, possedute a titolo sia di proprietà sia di usufrutto, in *società le cui azioni, titoli, quote o diritti non siano negoziati in mercati regolamentati.* L'ultimo requisito ha natura temporale: le partecipazioni in oggetto devono essere possedute alla data del 1° gennaio 2008. Preme tuttavia segnalare che quest'ultimo elemento non preclude la possibilità di procedere a rivalutazione (che può effettuarsi entro il 30 giugno 2008), anche relativamente a quelle partecipazioni che siano state cedute nel periodo compreso tra l'1.1.2008 e il 30.6.2008.

La valutazione del capitale economico e la predisposizione della perizia di stima

Le specificità di ciascun *business* crea notevoli difficoltà al valutatore nella scelta del criterio che consente di determinare nel modo più corretto il valore teorico del capitale economico. Ogni qualvolta ci si pone, in presenza di imprese industriali, il problema del criterio di valutazione più opportuno da adottare, la scelta ricade su uno o più dei seguenti criteri:

a. metodi analitici o indiretti:

- metodo patrimoniale;
- metodo misto;
- metodo reddituale;
- metodi finanziari;

b. metodi sintetici o diretti:

- metodo dei multipli di Borsa;
- metodo delle società comparabili;
- metodo delle transazioni comparabili.

I primi mirano a definire un valore del capitale economico in modo indiretto, basandosi su infor-

mazioni patrimoniali, reddituali o finanziarie.

I secondi esprimono il valore dell'azienda in funzione di alcuni indicatori di mercato dedotti direttamente dai prezzi di mercato delle transazioni realmente effettuate in aziende similari. Tale valutazione tiene in considerazione congiuntamente quei fattori tipicamente soggettivi e non valorizzabili con un'espressione numerica.

Analizziamo sinteticamente ciascuno dei criteri proposti dalla dottrina e dalla prassi prevalenti.

Il metodo di valutazione patrimoniale esprime il valore di un'azienda in funzione del suo patrimonio, ossia analizza i valori dei singoli elementi dell'attivo e del passivo dalla cui contrapposizione emerge l'entità del patrimonio netto. Tale impostazione offre, proprio per sua natura, una visione dell'azienda fondata su una rappresentazione delle sue componenti patrimoniali, la cui preventiva valorizzazione avviene con appropriate metodologie in funzione della natura e delle caratteristiche delle stesse.

La fase applicativa del metodo patrimoniale si caratterizza per la presenza di alcuni momenti fondamentali:

- 1.** calcolo del capitale netto di bilancio. Esso deriva dalla sommatoria del capitale sociale e delle riserve (formate da utili o da rivalutazioni), a cui vengono sottratti gli eventuali importi per i quali è stata decisa la distribuzione a titolo di dividendo o di compenso agli amministratori;
- 2.** rivalutazione degli elementi attivi non monetari (immobilizzazioni tecniche, rimanenze di magazzino partecipazioni, titoli ecc.) a valori correnti e attualizzazione dei crediti e dei debiti;
- 3.** valutazione analitica dei beni immateriali.

In generale, nell'applicazione dei metodi patrimoniali, la determinazione del capitale rettificato (K) si ottiene attraverso la seguente formula:

$$K = C + [(P1 + P2 + \dots) - (M1 + M2 + \dots)] * (1 - t)$$

dove:

- C = capitale netto contabile;
- P e M = rispettivamente plusvalenze e minusvalenze;
- t = incidenza degli oneri fiscali potenziali.

Il metodo misto patrimoniale/reddituale ha

trovato largo utilizzo nella pratica, oltre a diffusi consensi nella dottrina, poiché riesce a considerare contemporaneamente gli aspetti patrimoniale e reddituale, evidenziando così sia una valutazione obiettiva e verificabile sia una stima dell'avviamento, inteso come capacità dell'azienda di generare redditi superiori alla "norma" del settore. Tale componente assume pertanto consistenza e rilievo in termini di valore non tanto come grandezza astratta e teorica, ma solo in quanto elemento in grado di consentire all'azienda di tradurre la propria posizione competitiva in flussi di sovrareddito e, quindi, di remunerare gli azionisti con rendimenti superiori a quelli ottenibili con investimenti alternativi di pari rischio, come, per esempio, quelli mediamente conseguibili investendo la stessa entità di capitale nel medesimo settore di attività.

La formula adottata per il calcolo del capitale economico è riconducibile a due componenti: il capitale netto rettificato (K) e la capitalizzazione del sovrareddito (*goodwill*) su un arco temporale limitato o illimitato. Pertanto si ha:

$$W = K + (R - i * K) * a_{n-i}$$

oppure:

$$W = \frac{K + (R - i * K)}{i}$$

dove:

- K = capitale netto rettificato;
- R = reddito medio normale atteso (come già definito nel precedente paragrafo);
- n = numero definito di anni;
- i = tasso di rendimento normale giudicato soddisfacente per investimenti analoghi;
- i' = tasso di attualizzazione del sovrareddito, cioè della differenza $(R - i * K)$.

I metodi finanziari di valutazione si ispirano al concetto generale che il valore di un'azienda è pari al valore attualizzato di tutti i flussi di cassa che la stessa è in condizione di generare in futuro. In concreto, sono state sviluppate differenti alternative metodologiche, tra le quali ha trovato particolare attenzione quella dei flussi di cassa operativi scontati o *unlevered discounted cash flows analysis (UDCF)*.

Con l'adozione del metodo dell'*unlevered discounted cash flow*, il valore del patrimonio netto di un'azienda viene determinato sulla base della seguente formula:

$$W = V_0 + SA - L$$

$$W = \left[\sum_{t=1}^n F_{(t)} (1 + WACC)^{-t} + F_{(n)} (1 + WACC)^{-n} \right] + SA - PFN$$

dove i simboli assumono il seguente significato:

- W = valore corrente teorico del capitale dell'azienda che si intende valutare;
- V_0 = valore "operativo" del capitale strumentale investito nella società;
- $F_{(t)}$ = flussi finanziari *unlevered* per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita;
- $F_{(n)}$ = valore residuo della sola attività operativa del complesso aziendale alla fine dell'ultimo periodo di previsione esplicita;
- $WACC$ = costo medio ponderato del capitale investito;
- SA = valore attribuito ai beni non strumentali (*surplus assets*);
- PFN = consistenza dei debiti onerosi netti alla data di riferimento (posizione finanziaria netta).

Nel dettaglio i singoli parametri rilevanti della formula illustrata sono così determinati.

I flussi finanziari unlevered esprimono la dimensione finanziaria della gestione operativa dell'azienda e pertanto si determinano sia trasformando grandezze economiche di competenza (reddito operativo) in effettivi movimenti di risorse monetarie generati per effetto del normale svolgimento dell'attività operativa dell'azienda stessa, sia considerando gli esborsi derivanti dalla realizzazione di investimenti. La sommatoria dei flussi di cassa operativi netti attualizzati esprime, di fatto, il valore complessivo del totale delle attività operative di un'impresa e quindi il valore corrente del capitale investito operativo.

Il valore residuo è una misura sintetica (talvolta indiretta) dei flussi di cassa che si formano al di là

della soglia di previsione esplicita. Ai fini della stima del valore residuo, diversi approcci alternativi sono proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente. In particolare, il valore residuo $F_{(n)}$ può essere determinato come:

- valore di liquidazione dell'attivo, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di previsione esplicita (utile nel caso di aziende operanti in regime di concessione amministrativa);
- valore corrispondente alla capitalizzazione illimitata del reddito operativo netto dell'ultimo anno di previsione esplicita;
- valore derivante dall'impiego di moltiplicatori empirici (per esempio, *enterprise value/Ebitda*);
- valore corrispondente alla capitalizzazione del flusso finanziario prospettico medio.

I metodi reddituali ravvisano nella capacità dell'azienda di generare risultati economici positivi l'elemento fondamentale ai fini della valutazione. Al fine di determinare il valore di un'azienda è necessario quantificare in modo attendibile una configurazione di reddito che meglio esprima nel corso del tempo il potenziale di produzione di ricchezza futura in condizioni di normale funzionamento e gestione dell'azienda stessa. I redditi così individuati vengono dunque capitalizzati a un tasso che aggiunga al rendimento degli investimenti privi di rischio un adeguato premio per il rischio insito nel particolare investimento rappresentato dall'azienda oggetto di valutazione.

Il concetto di reddito medio normale atteso è inteso a esprimere una più compiuta quantificazione del reddito che l'azienda è stabilmente in grado di produrre. La funzione generale che lega il capitale economico (W) alla componente reddituale (R) può essere rappresentata dalla seguente formula:

$$W = R/i$$

dove:

- i = tasso di capitalizzazione;
- R = reddito medio normale atteso.

Nel caso in cui l'orizzonte temporale sia definito e dunque limitato, la formula sopra esposta dovrà essere modificata in modo da rappresentare una rendita annua posticipata di durata pari a n anni

(in cui i' indica il tasso di attualizzazione):

$$W = R * a_{n-i}$$

Nel caso in cui il ricorso a una configurazione di reddito normale atteso possa avvenire con riferimento a una previsione dettagliata, almeno per alcuni anni, le formule precedentemente illustrate devono essere riesprese nel seguente modo:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+K_e)^t} + TV$$

dove:

- R_t = redditi netti normali del periodo esplicito;
- K_e = costo dei mezzi propri;
- TV = valore attuale del valore residuo, inteso come valore attuale dei redditi che l'azienda continuerà, mediamente o secondo un determinato tasso di crescita medio atteso, a generare nei periodi successivi a quelli di prevedibilità analitica.

L'argomento di cui stiamo trattando pone la valutazione fondata sui multipli in un ruolo di assoluto rilievo a fini di conforto di una valutazione effettuata con i metodi sopra descritti.

Questo criterio consente infatti al lettore (e anche a eventuali accertatori!) di avere un riscontro di mercato alla valutazione effettuata con i metodi diretti: esprime, in un certo senso, la disponibilità di un ipotetico compratore a corrispondere un prezzo.

I criteri di mercato si basano sull'ipotesi che il valore di un bene sia determinabile con riferimento al *prezzo fatto in scambi in beni similari* avvenuti nel recente passato. Sono di norma applicati mediante l'utilizzo di diverse metodologie, tra cui:

- *metodi di Borsa*: consistono nel riconoscere all'azienda un valore pari a quello attribuibile dal mercato borsistico;
- *metodi delle società comparabili o dei multipli di Borsa*: si fondano sull'analisi della relazione esistente, per un campione di aziende quotate similari all'azienda oggetto di valutazione, tra l'andamento dei prezzi di Borsa e alcuni parametri economico-patrimoniali (per esempio, ricavi, *EBIT*, *EBITDA*, patrimonio netto ecc.) o di

mercato (per esempio, i clienti);
 - *metodi delle transazioni comparabili*: si fonda-
 no sull'analisi delle transazioni effettivamente
 intercorse per l'acquisizione di aziende o rami o
assets simili a quelli oggetto di valutazione.
 Anche in tali ipotesi si mettono in relazione l'an-
 damento dei prezzi di Borsa e alcuni parametri
 economico-patrimoniali o di mercato.

A differenza dei metodi descritti nei precedenti pa-
 ragrafi, per i quali si procede alla stima di un va-
 lore anche sulla base di informazioni interne e di
 apprezzamenti soggettivi dei profili di rischio, il
 mercato esprime dei prezzi il cui meccanismo di
 formulazione è complesso e condizionato dal con-
 corso di numerose variabili anche esterne all'im-
 presa, le quali possono non avere invece alcun ri-
 lievo nei processi di stima del valore.

I criteri che utilizzano i flussi, sia finanziari sia
 reddituali, devono utilizzare tassi di attualizzazio-
 ne adeguati.

Il costo medio ponderato del capitale o *WACC* è de-
 finito come segue:

$$WACC = w_e i_e + w_d i_d (1 - t)$$

dove i simboli assumono il seguente significato:

- w_e = peso attribuito al capitale proprio;
- w_d = peso attribuito al capitale di terzi (debiti
 onerosi);
- i_e = costo del capitale proprio;
- i_d = tasso di interesse medio sul capitale di ter-
 zi (debiti onerosi);
- t = aliquota fiscale media della società.

Di seguito viene riportato il procedimento di stima
 del costo del capitale proprio, del costo del capita-
 le di terzi e dei pesi da utilizzare ai fini del calcolo
 del costo medio ponderato del capitale investito.

Il costo del capitale proprio i_e o K_e è comunemente
 definito come il rendimento medio atteso dal capi-
 tale di rischio investito nell'impresa, ossia il costo
 opportunità del capitale azionario dell'impresa
 considerata. Ai fini della determinazione del cor-
 retto costo del capitale, è possibile utilizzare i mo-

delli rischio/rendimento, tra i quali, per esempio,
 il *capital asset pricing model (CAPM)*.

Il costo del capitale di debito $i_d (1 - t)$ o K_d , da uti-
 lizzare ai fini del calcolo del *WACC*, è pari al tasso
 medio del capitale di terzi (tasso medio sui debiti
 onerosi esclusi dal calcolo dei flussi finanziari un-
 levered) i_{dt} al netto della fiscalità media effettiva t
 della società, applicata per tenere conto della de-
 ducibilità fiscale degli oneri finanziari.

I criteri prescelti, con dettaglio delle modalità di
 calcolo, devono essere riportati in una perizia di
 stima che ha talune caratteristiche ben definite.

La perizia giurata di stima deve essere redatta a
 opera di un professionista abilitato⁴ e in ogni caso
 la redazione e il giuramento, cui si applica l'art. 64
 del Codice di procedura civile, devono essere effet-
 tuati entro il termine del 30 giugno 2008.

Il valore periziato è riferito all'intero patrimonio so-
 ciale e deve attestare il valore alla data del 1° ge-
 nnaio 2008. Il nuovo valore così determinato è assun-
 to sia ai fini delle imposte sui redditi sia ai fini delle
 altre imposte (di registro, ipotecaria ecc.), nonché
 rappresenta la base di calcolo dell'imposta sostituti-
 va dovuta a seguito dell'operazione di rivalutazione.
 La norma esclude tuttavia espressamente che dal-
 l'assunzione del valore di perizia quale valore di
 acquisto possa scaturire il realizzo di minusvalen-
 ze utilizzabili ai sensi dei commi 3 e 4 dell'art. 68
 del TUIR.

La perizia, unitamente ai dati identificativi dell'e-
 stensore della perizia e al codice fiscale della so-
 cietà periziata, nonché alle ricevute di versamento
 dell'imposta sostitutiva, devono essere conservati
 dal soggetto beneficiario ed esibiti o trasmessi a ri-
 chiesta dell'Amministrazione finanziaria.

In presenza di un intermediario abilitato all'appli-
 cazione dell'imposta sostitutiva (*capital gain*) a
 norma degli artt. 6 e 7 del D.Lgs. 461 del 21 no-
 vembre 1997 e successive modificazioni, questo
 terrà conto del nuovo valore, in luogo di quello del
 costo o del valore di acquisto, soltanto se prima
 della realizzazione delle plusvalenze e delle minu-
 svalenze riceverà copia della perizia, unitamente ai

⁴Abilitati a redigere la perizia e a prestare giuramento sono i soggetti iscritti nell'albo dei dottori commercialisti, dei ragionieri e periti commerciali e iscritti nell'elenco dei revisori contabili.

Tabella 1

Versamento	Modalità
In un'unica soluzione	Entro il 30 giugno 2008
Rateizzato	Le imposte sostitutive possono essere rateizzate fino a un massimo di tre rate annuali di pari importo: - 1ª rata: entro il 30 giugno 2008; - 2ª rata: entro il 30 giugno 2009; - 3ª rata: entro il 30 giugno 2010. Sull'importo delle rate successive alla prima sono dovuti gli interessi nella misura del 3% annuo, da versarsi contestualmente al pagamento della rata stessa.

dati identificativi dell'estensore della perizia stessa e al codice fiscale della società periziata.

Per quanto concerne gli onorari dovuti al professionista, l'art. 5 della legge 448 del 28 dicembre 2001 (Finanziaria 2002) disciplina puntualmente le modalità di addebito:

- se la relazione giurata di stima è predisposta *per conto della stessa società* nella quale la partecipazione è posseduta, «la relativa spesa è deducibile dal reddito d'impresa in quote costanti nell'esercizio in cui è stata sostenuta e nei quattro successivi»;
- se la relazione giurata di stima è invece predisposta *per conto di tutti o di alcuni dei possessori dei titoli, quote o diritti* alla data del 1° gennaio 2008, la relativa spesa è portata in aumento del valore di acquisto della partecipazione, in proporzione al costo effettivamente sostenuto da ciascuno dei possessori.

L'imposta sostitutiva

Come già anticipato, sul valore della partecipazione determinato alla data dell'1.1.2008, così come risultante dall'apposita perizia giurata di stima, è dovuta un'imposta sostitutiva.

L'imposta varia a seconda della qualifica della partecipazione posseduta nella società:

- è pari al 4% del valore di perizia, quando la rivalutazione ha a oggetto partecipazioni che ri-

sultano *qualificate* ai sensi dell'art. 67, comma 1, lett. c), del TUIR;

- è pari al 2% del valore di perizia, quando la rivalutazione ha a oggetto partecipazioni che risultano *non qualificate* ai sensi del medesimo art. 67, comma 1, lett. c-bis), del TUIR.

Si ricorda che costituisce partecipazione qualificata il possesso di azioni e di ogni altra partecipazione al capitale o al patrimonio delle società, nonché il possesso di diritti o titoli attraverso cui possono essere acquisite le predette partecipazioni, qualora le partecipazioni, i diritti o titoli rappresentino complessivamente una percentuale di diritti di voto esercitabile nell'assemblea ordinaria superiore al 20% ovvero una partecipazione al capitale o al patrimonio superiore al 25%.⁵

D'altra parte tutte le partecipazioni diverse da quelle sopra descritte si definiscono non qualificate.

Per quanto concerne il pagamento dell'imposta sostitutiva, la normativa prevede due differenti possibilità: si veda la *tabella 1*.

L'importo dell'imposta sostitutiva risultante dall'applicazione dell'aliquota del 2% o 4% sul valore di perizia deve essere versato entro il 30 giugno 2008. Tale importo può tuttavia essere rateizzato fino a un massimo di tre rate annuali di pari importo, a decorrere dalla data del 30 giugno 2008; sull'importo delle rate successive alla prima sono dovuti gli interessi nella misura del 3% annuo, da versarsi contestualmente al pagamento di ciascuna rata.

⁵Nella definizione delle partecipazioni qualificate si sono omesse volutamente le minori percentuali previste nel caso di partecipazioni relative a società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati, dal momento che tali partecipazioni non possono beneficiare delle disposizioni in oggetto.

Conclusioni

La possibilità di rideterminare mediante una perizia giurata di stima il valore di acquisto delle partecipazioni sociali non negoziate in mercati regolamentati può essere una vantaggiosa opportunità per i soci persone fisiche, da utilizzare al fine di fare emergere il maggiore valore che normalmente la partecipazione assume nel tempo, per effetto degli utili non distribuiti e della crescente valorizzazione della società partecipata.

Ciò, se da un lato può prestarsi a convenienza personale in termini di possesso di un *asset* di maggiore valore (legalmente e fiscalmente riconosciuto), rappresenta senza dubbio un beneficio in ter-

mini di abbattimento della plusvalenza derivante in occasione della cessione della partecipazione. Infatti, affrancando il maggiore valore con un'imposta sostitutiva, si avrebbe la facoltà di utilizzare, nel caso di cessione a titolo oneroso della partecipazione, il valore così rideterminato in luogo del costo storico d'acquisto, come termine di riferimento per calcolare la plusvalenza da dichiarare tra i redditi diversi ai sensi del TUIR.

L'applicazione di criteri di valutazione più idonei a fare emergere l'effettivo valore del capitale economico delle partecipazioni possedute contribuisce notevolmente a incrementare il vantaggio che è possibile ottenere sfruttando questa disposizione normativa.

finanza d'impresa

FINANZA STRAORDINARIA



OPERAZIONI DI FINANZA STRAORDINARIA

a cura di Gianluca Cristofori

Il **testo di riferimento** in materia di operazioni di finanza straordinaria: con un approccio pratico, operativo e multidisciplinare questo volume porta l'esperienza di numerosi autori di matrice diversa - accademica, professionale e manageriale - nell'analisi delle problematiche connesse al perfezionamento delle operazioni straordinarie d'impresa, indagandone le ricadute sotto il profilo **legale, contrattuale, contabile e fiscale**.

L'opera - aggiornata alla **Finanziaria 2008**, che ha operato pesanti e profonde modifiche con riguardo alle operazioni di cessione, fusione e scissione - è arricchita, tra l'altro, dalla trattazione dei **conferimenti transfrontalieri di partecipazioni sociali e d'azienda**, della **trasformazione eterogenea** nei suoi diversi risvolti, del **trasferimento di sede all'estero**.

Pagg. 1.310 + CD-Rom - € 98,00

Gruppo

Il Sole
24 ORE

La cultura dei fatti.

Il prodotto è disponibile anche nelle librerie professionali.

Trova quella più vicina all'indirizzo www.librerie.ilssole24ore.com