

Osservazioni in ordine ad alcune metodologie nella valutazione delle aziende in periodo di inflazione

di **Roberto Giacinti**

Con questa comunicazione vogliamo affrontare alcune problematiche suggerite dalle relazioni presentate al Convegno che, molto opportunamente, sono state distribuite in anticipo. I temi che affronteremo sono:

- stime sintetiche e analitiche;
- formula del Goodwill;
- stime degli uffici finanziari.

Si tratta evidentemente di argomenti distinti, ma che saranno svolti sotto il comune denominatore dei nuovi problemi metodologici che sorgono in tempi d'inflazione, quali sono quelli attuali.

Stime sintetiche e analitiche

In tempi di svalutazione monetaria è molto difficile riuscire ad effettuare stime con procedimenti analitici, a meno che non si faccia prima una stima sintetica e successivamente si « accomodino » i dati analitici in modo tale da arrivare ai valori trovati in precedenza. Riteniamo comunque che anche in tempi di stabilità monetaria sia sempre stato utile ai periti effettuare la doppia stima, analitica e sintetica, anche se al committente interessava soltanto quella analitica; ciò consentiva una specie di riprova ed aumentava l'attendibilità delle valutazioni analitiche.

In tempi di svalutazione monetaria mancano, invece, completamente i presupposti per una seria determinazione sia dei diritti futuri, da valutare secondo i criteri dell'ordinarietà e le previsioni del mercato, sia del saggio di capitalizzazione.

Per quanto riguarda i redditi di capitalizzazione (beneficio fondiario e, eventualmente, interessi del capitale agrario) è da rilevare che appare difficile valutarli a causa della grande incertezza dei ri-

cavi e dei costi futuri; questa incertezza deriva non tanto dal fatto che è difficile stabilire il livello dell'inflazione futura (il governo si è posto oggi degli obiettivi in proposito, ma nessuno sa in che misura saranno realizzati), quanto dal fatto che l'inflazione non è neutra ma provoca, specialmente per i prezzi agricoli (che non sono indicizzati), scostamenti notevoli nei confronti dei valori medi dell'inflazione.

Eppure anche in questi casi il fondo ha sul mercato un prezzo che si forma grazie alla speranza di redditi futuri non quantificabili o anche per altre motivazioni, quale ad esempio il considerare la terra come « bene rifugio ».

Ancora più difficile è la ricerca del saggio di capitalizzazione¹. Il capitale fondiario ha di per sé un valore che in condizioni inflattive è distaccato dal saggio di rendimento nominale. Quando il capitalista vuole mantenere il valore capitale si contenta di un rendimento che deflazionato sia uguale a zero; quando il coltivatore vuole ampliare la dimensione della sua azienda pensa all'incremento di reddito da lavoro che tale acquisto può procurargli e al valore complementare con il fondo che già possiede.

In periodo di svalutazione appare fondamentale distinguere i *saggi d'interesse nominali da quelli reali*². Così, se un investimento « non rivalutabile » (ad esempio i classici buoni ordinari del Tesoro, investimento tanto apprezzato) produce un rendimento del 18% con un tasso di svalutazione medio del 20%, di fatto il saggio reale è - 2%. Ora supponiamo lo stesso capitale investito in un bene immobile (per sua natura « rivalutabile » in questi periodi) che conserva appunto il suo valore nel tempo rivalutandosi, per ipotesi, del 20%, cioè nella stessa misura del tasso di svalutazione monetaria. Di fatto questo investimento sarà, in prima approssimazione, paragonabile a quello in buoni ordinari del Tesoro fino ad un saggio negativo in termini nominali di - 2%.

¹ Grillenzoni M., *Stima dell'impresa zootecnica*, Edagricole, Bologna, 1979.

² Guatri L., *La valutazione delle aziende*, Giuffré, Milano, 1981, pag. 86. L'Autore osserva giustamente che è il reddito e non il patrimonio l'elemento del quale si verifica la capacità totale o parziale di sottrarsi all'inflazione. Considerando che non tutti gli elementi patrimoniali sono influenzati nello stesso modo dall'inflazione si può ricordare la formula:

$$r = (r' + r'') - m + mx$$

ove m è l'indice unitario di svalutazione, x indica quanta parte del capitale è interessata all'inflazione, r'' è espressione del tasso reale e r' di quello monetario.

La distinzione fra saggio d'interesse reale e nominale è essenziale in periodo di inflazione, ma allo stato attuale non ci sentiamo in grado di suggerire una metodologia analitica che tenga conto di tale distinzione anche perché — al solito — questa distinzione è facile da farsi a posteriori ma è impossibile da farsi in maniera analitica per il futuro. Vero è che il mercato fa una previsione o, meglio, ha un suo modo di reagire, spesso emotivo e irrazionale, ma di questo si può prendere atto con relativa facilità solo con stime sintetiche.

La formula del Goodwill

Nella relazione Campus si fa riferimento alla formula del Goodwill (secondo il metodo della durata abbreviata) per la stima del valore derivante dai sovraprofiti. È una formula che è stata elaborata dagli aziendalisti industriali³ e della quale desideriamo discutere quanto sia applicabile alla realtà dell'agricoltura. Ricordiamo che la formula è così presentata:

$$W = K + a_n(R - iK)$$

nella quale:

K = valore delle attività;

R = reddito d'impresa.

Occorre anzitutto osservare che il termine sovraprofitto non appare molto pertinente per la tradizionale terminologia in uso nell'estimo agrario. Il profitto, secondo la teoria economica, non può essere capitalizzato perché dovuto alle capacità (o incapacità se negativo) della persona dell'imprenditore; e queste capacità personali non possono essere compra-vendute. Tuttavia può darsi che in un'azienda vi siano delle condizioni non ordinarie, dovute all'azione di imprenditori non ordinari, che determinano rendite o redditi (positivi o negativi) transitori trasmissibili ad altri⁴. È il caso di inve-

³ Guatri L., *Metodi di determinazione del reddito al fine della valutazione di azienda*, Incontro di Estimo, Bologna, 15 gennaio 1983; Viel J., Bredt O., Renard M., *La valutazione delle aziende e delle parti d'azienda*, Etas Libri, Management n. 15, Milano, 1979.

⁴ Giacinti R., *L'interesse per il settore agricolo da parte del mercato mobiliare*, «Rassegna dell'agricoltura italiana», n. 1, 1982.

stimenti o disinvestimenti straordinari di carattere fondiario, ma anche di investimenti immateriali quali l'avviamento, l'esistenza di particolari reti commerciali (ad esempio un'affezionata clientela); è evidente che questi ultimi elementi possono essere anche di carattere negativo (ad esempio nell'azienda da stimare c'è un avviamento minore di quello ordinario).

A parte la natura diversissima di questi elementi, il loro tratto comune è che sono tutti dovuti all'azione di un imprenditore e che sono trasmissibili all'acquirente per un tempo limitato⁵.

Occorre ricordare in proposito che questa casistica è da tempo esaminata dall'estimo agrario in quel capitolo (o paragrafo) noto con il nome di « aggiunte e detrazioni al valore capitale »⁶. Se si tratta di redditi transitori la formula di matematica finanziaria da usare è assai nota ed è la seguente:

$$V_t = V_p \pm a \frac{q^n - 1}{r q^n}$$

in cui:

V_t = valore complessivo;

V_p = valore ordinario;

n = durata in anni del reddito transitorio.

a = reddito costante posticipato transitorio.

Se si fa una comparazione delle due formule, quella del Goodwill e quella sopra esposta, a parte la diversa terminologia, non si notano differenze perché si tratta sempre di accumulazione iniziale di annualità transitorie posticipate. Le difficoltà non stanno nella formula da adottare, per la quale non sussistono dubbi, ma nella valutazione del reddito transitorio, della sua durata e soprattutto nella scelta del saggio di capitalizzazione. Qui, comunque, trattandosi di redditi transitori e spesso di beni immateriali, occorre tener presente che essi non hanno alcuna attitudine a funzionare da « beni rifugio » dall'inflazione, pertanto i saggi di capitalizzazione non possono che essere elevati, vicini a quelli ordinari nominali.

Da tutto ciò ci pare emerga chiaramente che fra i vari cultori

⁵ Cianferoni R., *Note di metodologia estimativa*, « Il Dottore in Scienze Agrarie », n. 6, 1970.

⁶ Medici G., *Elementi di estimo civile, rurale e catastale*, Edagricole, 1973.

di estimo (quelli agrari e quelli industriali) esistono notevoli differenze di linguaggio. Meraviglia ad esempio che autori come Viel J., Bredt O., Renard M. ignorino completamente l'estimo agrario, che è non solo il più antico ma anche quello che possiede la teoria generale più elaborata anche se, essendo nata — nel suo corpo centrale — in tempi di stabilità monetaria, non tiene conto dei problemi conseguenti all'inflazione.

Le valutazioni degli uffici finanziari

Gli effetti dovuti al fenomeno inflazionistico sono di diversa natura nell'imposizione diretta ed in quella indiretta, ma anche in questa ultima si hanno conseguenze differenti a causa della struttura del tributo.

Gli effetti dell'inflazione sulla tassazione dei redditi sono ormai noti a tutti, in primo luogo perché come soggetti passivi li abbiamo tutti sopportati, poi perché ormai si fa un gran parlare del cosiddetto « fiscal drag » senza venirne peraltro a capo.

Le imposte dirette, fondate sul principio costituzionale della contribuzione alle risorse dello Stato in virtù delle proprie capacità contributive, si basano su aliquote progressive per cui, aumentando i redditi, l'inflazione esaspera la tassazione accentuando il problema in termini reali.

Nell'imposizione sui patrimoni l'inflazione assume i seguenti ruoli:

- neutralità nel caso di aliquote proporzionali;
- accentuata tassazione per aliquote progressive, come nella tassazione sull'asse globale successorio;
- tassazione degli incrementi nominali di valore;
- imposizione di entità non effettive (quasi esproprio dei patrimoni). Per quanto riguarda l'imposta sugli scambi l'inflazione ha effetti distorsivi accentuando il gettito dei tributi dei beni che vengono ad essere più richiesti a seguito delle variazioni del loro prezzo relativo e quindi del potere d'acquisto.

In considerazione della durata dell'attuale fase inflazionistica è sperabile prevedere che il legislatore operi non con l'emanazione di norme correttive del metodo impositivo, ma solo con l'adozione

di parametri volti a deflazionare il calcolo dell'imposta. Tale procedura consentirebbe di non operare legislativamente ad ogni cambiamento monetario.

Dal punto di vista fiscale sembrano poi non esistere dubbi sia in periodi di stabilità che in quelli di instabilità monetaria. Gli uffici finanziari non hanno incertezze inoltre sulla metodologia da applicare, specialmente per le aziende non agricole.

Vige il principio della stabilità dei redditi (!) per cui il « metodo dei risultati storici » si trova riprodotto nel « metodo di proiezione dei risultati storici » con l'unico collegamento dato dalla moltiplicazione per tre. In parole povere il metodo di proiezione dei risultati storici non è altro che la moltiplicazione per tre della media aritmetica semplice dei redditi degli ultimi due anni presi a riferimento. Ciò naturalmente non tiene conto delle circostanze che eccezionalmente possono aver determinato quei risultati storici, né tantomeno di parte dell'ampia problematica inerente la materia.

Questa ottica è purtroppo stata seguita fino ad oggi dalle Commissioni tributarie che si sono limitate, nel giudicare la congruità degli atti impugnati, ad elargire sconti improvvisati e spesso legati alla « non accolta » illegalità degli accertamenti.

La storia del contenzioso tributario ripercorre l'evoluzione del sistema fiscale ma anche quella di molti istituti giuridici che sono in effetti variati con il passare del tempo. Sono passati circa 10 anni dall'ultima riforma del 1972 che non ha « pietosamente » offerto ai contribuenti organi « giusti » nel giudicare, per mancanza di potere e della possibilità di applicazione di metodologie estimative corrette.

Fin dall'Unità d'Italia le nostre Commissioni hanno svolto un ruolo di organi ausiliari dell'amministrazione finanziaria svolgendo appunto la propria attività si può dire quasi con l'intento di collaborare alla ricerca di materia imponibile. Esse svolgevano quindi una funzione quasi di collegio arbitrale con « la coscienza di un giudice che non conosce legalità » (come si disse all'epoca) considerato che non erano guidate da un magistrato⁷.

⁷ Dopo la prima guerra mondiale la Corte di Cassazione cominciò a rivendicare un proprio sindacato nelle decisioni della Commissione centrale delle imposte dando così l'avvio ad un processo di giurisdizionalizzazione delle Commissioni tributarie. Questa tesi rimase però tale anche all'epoca della redazione della Costituzione. Secondo tale teoria amministrativa dell'epoca, tutte le questioni relative alla pura estimazione erano di competenza dell'autorità amministrativa, ovvero appunto delle Commissioni tributarie alle quali si riconosceva pertanto natura di organo giurisdizionale.

È evidente che se il giudizio tra contribuente ed amministrazione viene demandato ad un giudice, questi è al di sopra delle parti e deve considerare allo stesso modo tali parti; ma se la questione è risolta dalla stessa amministrazione si viene a perdere il concetto di uguaglianza in giudizio.

La storia di questo intreccio di competenze, ripercorsa dalla relazione di accompagnamento allo schema di D.P.R. predisposta dal Governo nel 1981, serve a comprendere come siano nate le attuali Commissioni e di quali poteri e caratteristiche siano dotate. Dunque le Commissioni tributarie avevano competenza esclusiva sulla materia. Con le modifiche intervenute con D.P.R. 3/11/1981 n. 739⁸ si intende soddisfare l'esigenza di offrire al cittadino la stessa garanzia di un giudizio presso il giudice ordinario. Se questo obiettivo è stato raggiunto (siamo molto perplessi) di notevole importanza è l'innovazione apportata con il quinto comma dell'art. 35, diretto a garantire i diritti di difesa delle parti, che riconosce alle stesse la facoltà di chiedere la nomina di un consulente tecnico d'ufficio. Ricordiamo, per l'art. 35, che la Commissione tributaria, al fine di conoscere i fatti rilevanti per la decisione, ha tutte le facoltà di accesso, di richiesta di dati, di informazioni e chiarimenti conferite agli uffici tributari dalle singole leggi di imposta. Ma di fatto non se ne serve, limitandosi alla lettura da parte del relatore (e non sempre) delle motivazioni esposte dal ricorrente.

L'art. 35 prosegue affermando che, quando occorre acquisire elementi conoscitivi tecnici di particolare complessità, la Commissione tributaria può richiedere apposite relazioni ad organi tecnici dell'amministrazione dello Stato e la collaborazione del corpo delle Guardie di Finanza. Il ricorrente e le altre parti interessate o chiamate nel giudizio possono chiedere al presidente, entro i trenta giorni successivi a tale comunicazione, la fissazione di un termine per presentare una relazione sottoscritta da un professionista o da un esperto. In tal caso la parte che vi abbia interesse può chiedere la nomina di un consulente tecnico d'ufficio e ne sopporta la spesa.

Quest'ultima parte è veramente la grande novità dell'art. 35. Era un retaggio barbarico che il contenzioso tributario non riusciva a scrollarsi di dosso: l'unica consulenza tecnica del giudice poteva

⁸ Modifiche apportate alla disciplina del contenzioso tributario di cui al D.P.R. 26/10/1972 n. 633.

essere un organo tecnico dello Stato e cioè un organo fratello di una delle parti in causa. Il consulente tecnico d'ufficio è organo collaboratore del giudice, indipendentemente dalle parti e quindi suscettibile di maggiore credibilità rispetto al perito di parte ed all'organo del Ministero delle Finanze. Sembra di intendere che la commissione tributaria non possa rifiutare la nomina del consulente tecnico d'ufficio, salvo valutarne la relazione secondo i criteri che regolano il libero convincimento del giudice nel processo civile. Il potere del collegio, a proposito della nomina, si manterrebbe nei limiti della verifica della sussistenza dell'interesse a tale nomina.

Dal 1° gennaio 1983 anche l'amministrazione giudiziaria è diventata una parte del processo di determinazione dell'accertamento tributario. Ma perché la nuova legge possa effettivamente operare è necessario inserire una norma che preveda un'azione di supporto ai giudici (è stato chiesto) da parte dell'amministrazione finanziaria. Una proposta che non può ritenersi sufficiente se non nell'ottica del sopra menzionato art. 35.

In questo contesto si inserisce l'opera dell'estimatore che ha ora l'impegno ad utilizzare tutte le conoscenze per l'applicazione della teoria estimativa pur rafforzata dalle semplificazioni apportate dalla pratica. Con l'impegno di esser ligi agli insegnamenti si può sperare che con il tempo anche la mentalità delle Commissioni tributarie (che è spesso più mentalità delle consuetudini che degli uomini) possa cambiare ed abbracciare nell'espressione del giudizio l'effettività di corrette valutazione.