

Valutazione aziendale nel diritto successorio

Rapporto del Consiglio federale

del 1° aprile 2009

Onorevoli presidente e consiglieri,

in adempimento del postulato Brändli 06.3402 del 23 giugno 2006 intitolato «Agevolazioni del trasferimento successorio di aziende» trasmesso dal Consiglio degli Stati il 28 settembre 2006, Vi sottoponiamo per conoscenza il presente rapporto.

Gradite, onorevoli presidente e consiglieri, l'espressione della nostra alta considerazione.

In nome del Consiglio federale svizzero

Il presidente della Confederazione, Hans-Rudolf Merz
La cancelliera della Confederazione, Corina Casanova

Compendio

Il Consiglio federale si è dichiarato disposto a esaminare l'opportunità di agevolare il trasferimento d'azienda a titolo successorio fondando maggiormente la valutazione aziendale sul cosiddetto «valore di rendimento», ossia non sul valore venale, bensì su un valore d'esercizio, meno elevato.

Anticipando le conclusioni, secondo il Consiglio federale non vi è alcuna necessità di legiferare in materia.

L'idea di base è che il valore venale non è frutto di una valutazione dal punto di vista di una delle parti del relativo rapporto giuridico, ma si fonda piuttosto sulla valutazione del rendimento finanziario futuro che l'impresa potrebbe fruttare a un ipotetico terzo. Se il valore di liquidazione è superiore al valore d'esercizio, proseguire l'attività aziendale non è un'alternativa economicamente ragionevole; conviene dunque liquidare l'impresa. Il valore di liquidazione costituisce quindi il valore di rendimento minimo - ossia la soglia inferiore del valore venale - indipendentemente dal fatto che l'impresa venga effettivamente liquidata o che la sua attività sia proseguita.

Una valutazione aziendale che relativizza il valore di rendimento minimo in ultima analisi avvantaggia colui che consapevolmente o inconsapevolmente tiene un comportamento antieconomico. Un'attività legislativa che si prefigge o tollera la salvaguardia di imprese a redditività bassa o praticamente nulla non è tuttavia in grado di creare posti di lavoro duraturi o di mantenere la presunta buona salute di imprese esistenti. Inoltre non è compito dell'ordinamento giuridico sanare le conseguenze di una successione che non è stata opportunamente regolata.

I proprietari di imprese sono tenuti ad avvalersi sistematicamente di tutte le basi legali messe a loro disposizione per garantire il mantenimento dell'impresa nella successione. In particolare per le piccole e medie imprese occorre procedere a valutazioni più realistiche, che tengano debitamente conto delle peculiarità di questo tipo di impresa, anche se magari ne riducono il valore.

Rapporto

1 Situazione iniziale

Il 23 giugno 2006 è stato depositato un postulato che invitava il nostro Consiglio «a esaminare la possibilità di adeguare le disposizioni in materia di successione come segue. Il disponente dovrebbe poter essere libero di decidere a chi attribuire un'azienda facente parte della sua eredità oppure di decidere in merito alle partecipazioni aziendali e al loro valore di imputazione nell'eredità. In alternativa l'attribuzione dovrebbe a determinate condizioni, avvenire al valore di reddito.»

Con dichiarazione del 30 agosto 2006 il nostro Consiglio ha proposto di accogliere il postulato, precisando nel contempo di avere «comprensione per l'esigenza espressa nel postulato, di poter trasmettere per eredità le aziende nella loro integralità. Tuttavia, il governo intende anche evitare un'erosione del diritto alla porzione legittima. In questo senso, fondandosi sulla giurisprudenza del Tribunale federale, il Consiglio federale è disposto a esaminare l'opportunità di basarsi maggiormente sul valore di reddito, al fine di permettere agli eredi che ne hanno la capacità e che agiscono in modo responsabile di riprendere un'azienda e di mantenerne la gestione cfr. DTF 120 II 259 segg. E decisione 4C.363/2000 del 3 aprile 2001; cfr. anche Paul Eitel, Alte und neue Probleme der Unternehmensnachfolge, in: Festschrift für Heinz Hausheer zum 65. Geburtstag, Berna 2002, pag. 499 segg.).»

Il Consiglio degli Stati ha adottato il postulato il 28 settembre 2006 (Boll. Uff. 2006 S 800).

2 In generale

2.1 Le aziende nella devoluzione dell'eredità

EUGEN HUBER, padre del Codice civile svizzero (CC), inizialmente prevedeva un diritto speciale in materia di divisione ereditaria non soltanto per i beni agricoli, bensì per tutti i «beni aziendali»¹. Nel CC sono però state inserite soltanto disposizioni speciali applicabili alle aziende e ai fondi agricoli (art. 617–625 CC). Il nostro Paese non prevede dunque disposizioni successorie specifiche applicabili alle imprese². Il diritto successorio previsto nel CC disciplina la devoluzione di qualsiasi patrimonio nella successione senza procedere in generale a distinzioni secondo le peculiarità dei singoli beni successori³.

La conservazione dell'impresa nella successione è una rivendicazione ben nota. L'armonizzazione dei requisiti economici e degli aspetti ereditari pone problemi specifici per quanto concerne il diritto alla porzione legittima o gli eredi legittimari⁴. Chi riprende un'impresa di un certo valore non sempre dispone di un patrimonio privato sufficiente a indennizzare i coeredi⁵. In tal caso la successione comporta difficoltà di finanziamento dell'impresa, che possono persino metterne in pericolo l'esistenza se – come sovente succede – il valore aziendale costituisce l'attivo successorio principale e colui che riprende l'impresa deve versare indennizzi molto elevati ai coeredi, ma

¹ HUBER, pag. 192 seg.

² DRUEY, Unternehmer, pag. 343; STAEHELIN, pag. 121.

³ HAUSHEER, Gesellschaftsvertrag, pag. 129.

⁴ HAUSHEER, Probleme, pag. 2.

⁵ HAUSHEER, Probleme, pag. 45.

non dispone di capitale proprio o di terzi sufficiente a coprire tali importi o a finanziare l'impresa⁶.

Nell'ottica successoria la valutazione aziendale si rende segnatamente necessaria per la suddivisione ereditaria e la determinazione della porzione legittima⁷. Se un'impresa costituisce un bene successorio, il giudice può ad esempio decidere in merito all'ammontare di una porzione legittima soltanto dopo aver stabilito il valore aziendale⁸.

2.2 Materia pluridisciplinare, valore e prezzo

La valutazione aziendale non è una scienza esatta bensì una disciplina che presenta tratti comuni sia con l'economia aziendale e sia con il diritto. In teoria, il valore dell'impresa può essere dissociato da qualsivoglia rapporto giuridico concreto; è ad esempio il caso della persona che richiede una consulenza per stabilire quanto può esigere oppure offrire per un'impresa o le partecipazioni in essa⁹. Se invece sussiste un rapporto giuridico tra le persone coinvolte, la questione va esaminata in un'ottica giuridica¹⁰. Per applicare criteri giuridici alla valutazione occorrono tuttavia conoscenze in materia di economia aziendale. Nel presente contesto, le due discipline, ossia l'economia aziendale e il diritto, sono quindi indissociabili.

Il valore dell'impresa non è paragonabile al prezzo d'acquisto stipulato per contratto poiché il «valore» è il risultato di una *stima*, sempre contestabile sul piano metodologico, vale a dire un importo ipotetico. Il «prezzo» invece risulta dalla *legge della domanda e dell'offerta*, ossia è un dato di fatto, un importo effettivamente pagato¹¹. Le formule matematiche per calcolare il valore di un'impresa fanno pensare a una precisione che tuttavia è soltanto apparente vista l'incertezza dei dati iniziali e prospettici; in tal caso i metodi di calcolo applicati alla valutazione aziendale sono infatti troppo sofisticati rispetto alla precisione dei risultati attesi¹².

2.3 Condizioni quadro giuridiche

2.3.1 Vincoli del diritto successorio

In primo luogo occorre appurare gli eventuali vincoli del diritto successorio in materia di valutazione aziendale. Per determinare una violazione della porzione legittima e le pretese di collazione è necessario fondarsi sul valore al momento dell'apertura della successione (art. 474, 537 e 630 CC); in linea di principio è determinante il valore venale¹³. Secondo l'articolo 617 CC, i beni devoluti alla successione sono imputati agli eredi per il valore venale al momento della divisione ereditaria. Contrariamente a quanto lascia intendere il tenore dell'articolo, tale disposizione non si applica soltanto

⁶ HAUSHEER, Probleme, pag. 45, 82, 85.

⁷ EITEL, Unternehmensnachfolge, pag. 10 seg.; BK-HAUSHEER/REUSSER/GEISER, art. 211 n. marg. 10.

⁸ HÜTTEMANN, pag. 564.

⁹ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, pag. 643.

¹⁰ Loc. cit.

¹¹ HEBLING, Unternehmensbewertung, pag. 53; *ibid.*, Grundsätze, pag. 736; MÜLLER, JuS 1973, pag. 606.

¹² HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 147, 153.

¹³ BK-WEIMAR, art. 474 n. marg. 12.

ai fondi bensì anche ad altri beni, ossia, in definitiva, all'insieme della massa ereditaria da suddividere¹⁴.

L'articolo 619 CC (inserito nel titolo sulla divisione dell'eredità, il quale comprende gli art. 602–640 CC), per la ripresa e l'imputazione di aziende e fondi agricoli, rinvia alla legge del 4 ottobre 1991¹⁵ sul diritto fondiario rurale. Nel diritto successorio rurale è rilevante la distinzione tra «valore venale» e «valore di reddito» (equivalente al valore di rendimento), significativa anche per la liquidazione del regime matrimoniale della partecipazione agli acquisti (art. 211 segg. CC).

L'articolo 11 capoverso 1 LDFR prevede l'attribuzione integrale di un'azienda agricola all'erede che intende procedere alla gestione diretta. Per motivi di politica strutturale e di proprietà¹⁶, l'azienda agricola viene imputata alla quota ereditaria dell'erede coltivatore diretto per un cosiddetto «valore di reddito» specificato dal legislatore (art. 17 cpv. 1 LDFR). In virtù di tale regolamentazione speciale, tesa a consolidare la proprietà fondiaria rurale¹⁷, non si applica pertanto il valore venale bensì, in via eccezionale, un valore inferiore destinato a garantire la continuità¹⁸. Secondo l'articolo 10 capoverso 1 primo periodo LDFR, il valore di rendimento equivale al capitale il cui interesse, calcolato al tasso medio applicabile alle ipoteche di primo rango, corrisponde al rendimento di un'azienda agricola o di un fondo agricolo gestiti secondo gli usi del Paese. Il reddito e il tasso d'interesse sono fissati in base a una media pluriennale (art. 10 cpv. 1 secondo periodo LDFR). Il nostro Collegio disciplina il modo e il periodo di calcolo, come pure i dettagli della stima (art. 10 cpv. 2 LDFR), nell'ordinanza sul diritto fondiario rurale¹⁹.

Per contro l'azienda agricola attribuita integralmente a un erede legittimario che non intende procedere alla coltivazione diretta è imputata al «valore venale» (art. 11 cpv. 2 LDFR in combinato disposto con l'art. 617 CC). La principale differenza tra le disposizioni in materia di divisione ereditaria della LDFR e quelle del CC consiste nel privilegio accordato all'erede che procede alla coltivazione diretta e che pertanto riprende integralmente un'azienda agricola a un valore d'imputazione inferiore al valore venale. Infatti, nel contesto generale della divisione ereditaria, vige il principio del valore venale.

2.3.2 Clausole speciali di continuazione e di indennizzo per le società semplici

Se l'imprenditore disponente era socio di una società in nome collettivo o socio illimitatamente responsabile di una società in accomandita, la società si scoglie per la sua morte (art. 545 cpv. 1 n. 2, 574 cpv. 1 e 619 CO). Il contratto societario può tuttavia prevedere che, nonostante la morte di uno dei soci, la società abbia a continuare tra gli altri soci senza gli eredi del socio defunto²⁰. Siffatte *clausole di continuazione* (art. 576 CO) sono diventate la regola nei contratti societari²¹. Hanno per effetto che in caso di morte la partecipazione del disponente ai diritti del patrimonio sociale va ad aggiungersi a quelle degli altri soci. Gli eredi non diventano soci e non

¹⁴ DRUEY, Grundriss, § 16 n. marg. 70; EITEL, Unternehmensnachfolge, pag. 4.

¹⁵ LDFR, RS **211.412.11**

¹⁶ Cfr. FF **1988** III 821 segg.; art. 1 cpv. 1 lett. a e b LDFR.

¹⁷ Cfr. art. 104 cpv. 3 lett. f Cost.

¹⁸ Si veda infra n. 4.3.

¹⁹ ODFR, RS **211.412.110**

²⁰ VON GREYERZ, pag. 78 seg.; VON STEIGER, pag. 424.

²¹ HAUSHEER, Gesellschaftsvertrag, pag. 134.

acquisiscono dunque alcun diritto immediato sul patrimonio sociale; hanno unicamente diritto a un'indennità di natura obbligatoria²². Alla clausola di continuazione è possibile abbinare una *clausola d'indennizzo* (art. 580 CO), che disciplina le modalità per determinare la somma dovuta²³. In caso di lesione della porzione legittima²⁴, una convenzione che esclude il versamento di un'indennità agli eredi sarebbe impugnabile in quanto metodo scorretto di escludere beni economicamente rientranti nella successione²⁵.

3 Valore venale

3.1 Definizione e considerazioni di natura fondamentale

Il CC non definisce la nozione di «valore venale». Come suggerisce²⁶ il termine medesimo, si tratta del valore che si presume possa essere ottenuto da un oggetto venduto alle condizioni commerciali comuni²⁷. Le codificazioni del diritto naturale contengono indizi importanti riguardanti la definizione di tale termine: ad esempio il Codice prussiano (*Allgemeines Landrecht für die Preussischen Staaten; ALR*) definisce il *valore* come il profitto che il proprietario di un bene ne può trarre (§ 111 ALR), e il *valore corrente* come il profitto che ogni proprietario è in grado di realizzare con il bene (§ 112 ALR). Secondo il Codice austriaco (*Allgemeines Bürgerliches Gesetzbuch; ABGB*), il valore corrente è il valore abituale di un bene in un luogo e in un momento determinato (§ 305 ABGB). Pertanto il «valore oggettivo» o il «valore venale» è il valore comune, che l'oggetto ha per chiunque (*pretium commune*)²⁸. Il «valore soggettivo» (*pretium singulare*), è per contro il valore che l'oggetto assume agli occhi di una persona ben precisa²⁹.

Le imprese non hanno un valore «in sé», un valore «vero»³⁰ o «intrinseco»³¹. Il loro valore differisce in funzione dello scopo della stima. La qualità di una valutazione aziendale dipende dai dati su cui poggia³². I fattori che determinano il valore sono innanzitutto la sostanza e il *rendimento futuro*³³. I concetti di «valore intrinseco» o di «valore di sostituzione dell'attivo netto»³⁴ non coincidono con l'aspetto dominante nella strategia commerciale attuale, ossia il profitto finanziario, il rendimento che un'impresa promette di generare stabilmente in futuro³⁵. In tale contesto si pone il quesito cruciale dell'ottica nella quale il valore dell'impresa³⁶ va calcolato nel quadro della legge. In effetti fa una grande differenza se l'azienda viene valutata dal punto di

²² WOLF, pag. 84 seg.

²³ VON STEIGER, pag. 424 nota n. 231; WOLF, pag. 85.

²⁴ Le clausole d'indennizzo sono rette dal diritto successorio materiale esclusivamente per il caso di uscita di un socio per causa di morte, mentre all'uscita di un socio in vita si applicano altre norme, cfr. DTF 113 II 273.

²⁵ HAUSHEER, Probleme, pag. 121; VON GREYERZ, pag. 89 seg.

²⁶ DRUEY, Bewertung, pag. 19.

²⁷ BK-HAUSHEER/REUSSER/GEISER, art. 211 n. marg. 12.

²⁸ ENNECCERUS/NIPPERDEY, § 134 II 1, pag. 853.

²⁹ ENNECCERUS/NIPPERDEY, § 134 II 2, pag. 854.

³⁰ Cfr. infra n. 9.

³¹ HÜTTEMANN, pag. 574.

³² HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 192.

³³ Cfr. MÜLLER, JuS 1974, pag. 147.

³⁴ Cfr. infra n. 5.

³⁵ HÜTTEMANN, pag. 573; GROSSFELD, Elemente, pag. 196 seg.

³⁶ HÜTTEMANN, pag. 574; MÜLLER, JuS 1973, pag. 604.

vista di una *parte* al rapporto giuridico (metodo soggettivo) o da quello di un ipotetico *terzo* (metodo oggettivo).

3.2 Metodo valutativo soggettivo

Secondo il metodo soggettivo, tutte le valutazioni mirano a uno scopo ben preciso, dal quale derivano le regole applicabili³⁷. Occorre distinguere due tipi di valore. Il primo è il «valore decisionale», la cui determinazione serve a preparare una decisione nel quadro di un accordo contrattuale, ad esempio per acquistare un'impresa o una quota di partecipazione aziendale³⁸. Chi decide autonomamente farà affidamento sul proprio apprezzamento soggettivo³⁹. Si porrà dunque domande del tipo: qual è il massimo da pagare per acquistare l'impresa? Qual è il prezzo minimo da esigere per vendere l'impresa?

Il secondo tipo di valore è quello «consensuale» o «*d'arbitrato*». La valutazione è tesa a determinare un valore vincolante per le varie parti, ad esempio nell'ambito di una sentenza o di un arbitrato⁴⁰. La valutazione diventa allora intersoggettiva, visto che occorre conciliare in modo adeguato gli interessi divergenti di due o più persone⁴¹. In caso di apprezzamenti divergenti, è inammissibile adottare il punto di vista di uno solo degli interessati⁴². Il valore consensuale adeguato, da determinare in modo imparziale e indipendente dalle aspettative di una delle parti, generalmente si situa a metà strada tra i valori limite dei soggetti in causa, ossia tra il prezzo di vendita minimo e il prezzo d'acquisto massimo⁴³. Pacifico che non sia facile conoscere in anticipo tutti gli elementi soggettivi che vanno a costituire il valore dell'impresa nella mente degli interessati⁴⁴, tanto più che le parti hanno sovente tutto l'interesse a non svelare completamente il valore soggettivo che hanno in mente per riuscire a spuntare un prezzo vantaggioso⁴⁵. Possono inoltre entrare in gioco interessi individuali, irrilevanti per il relativo rapporto giuridico, come ad esempio l'argomentazione sentimentale secondo cui «il nome dell'impresa tiene vivo il ricordo di un'amica»⁴⁶. Il valore consensuale necessita dunque di una certa classificazione od oggettivazione; per la valutazione aziendale occorre dunque prendere in considerazione elementi che tutti gli interessati sono in grado di identificare come tipici⁴⁷. Ciò nonostante la teoria del valore consensuale è di difficile applicazione nella valutazione del valore venale⁴⁸.

3.3 Metodo valutativo oggettivo

Il concetto di valore venale si fonda principalmente sull'idea che la valutazione non riprende il punto di vista di una determinata parte del rapporto giuridico, ma poggia

³⁷ MÜLLER, JuS 1973, pag. 603.

³⁸ MÜLLER, JuS 1973, pag. 745; GROSSFELD, Unternehmensbewertung, pag. 645.

³⁹ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, pag. 645; HEBLING, Unternehmensbewertung, pag. 49.

⁴⁰ MÜLLER, JuS 1973, pag. 745; GROSSFELD, Unternehmensbewertung, pag. 645.

⁴¹ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, pag. 645.

⁴² Loc. cit.

⁴³ HEBLING, Unternehmensbewertung, pag. 46 seg.; GROSSFELD, Unternehmensbewertung, pag. 645.

⁴⁴ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, pag. 646.

⁴⁵ MÜLLER, JuS 1973, pag. 605; 1974, pag. 148.

⁴⁶ GROSSFELD, Unternehmensbewertung, pag. 646.

⁴⁷ Loc. cit.

⁴⁸ Cfr. sotto n. 3.3.

su elementi oggettivi nell'ottica di una vendita ipotetica⁴⁹. La posizione dell'erede legittimario non deve dipendere segnatamente né dal valore dell'impresa se fosse in suo possesso, né dal valore che essa riveste per l'erede che la riprende⁵⁰. Questo al contrario del metodo utilizzato per calcolare un danno, che non si fonda su criteri oggettivi, ossia indipendenti dalla persona lesa e dal suo interesse particolare nella parte di patrimonio distrutto, bensì su criteri soggettivi, che tengano conto degli interessi personali della persona lesa⁵¹.

Valutando l'impresa in base a criteri indipendenti dalle parti, occorre definire la categoria astratta di persone cui la valutazione deve riferirsi, occorre insomma immaginare una persona che si trova nella situazione teorica immaginata⁵². Si presumerà un tipico acquirente d'impresa a cui verranno attribuite caratteristiche corrispondenti alla realtà⁵³. Il principale assioma empirico in materia di valutazione aziendale è che il valore dipende dal rendimento conseguibile in modo durevole⁵⁴ – ossia dal futuro ricavo finanziario⁵⁵ – visto che in fin dei conti l'acquirente tipico persegue esclusivamente fini di lucro⁵⁶. Egli vuole innanzitutto sapere quanto l'impresa gli frutterà. Pertanto la stima del valore venale si fonderà essenzialmente sul *valore di rendimento*, ossia sull'importo dei redditi futuri comprensivo d'interessi, o su metodi simili⁵⁷. Il valore di rendimento è giuridicamente vincolante in quanto assimilabile al valore venale. Non entrano in linea di conto le aspirazioni che nulla hanno a che vedere con l'aspetto finanziario, quali la realizzazione personale, il prestigio, l'indipendenza, la tradizione familiare⁵⁸.

È poco chiaro se il valore venale vada determinato prendendo in considerazione eventuali economie di scala. La combinazione di varie imprese permette di conseguire economie di scala e dunque di generare per l'acquirente un profitto superiore al rendimento previsto⁵⁹. Nel contesto della valutazione oggettiva, è possibile sostenere che vanno riconosciuti come fonte di plusvalenze soltanto le economie di scala realizzabili senza troppe difficoltà da tutti gli attori del mercato in cooperazione con un numero indefinito di partner⁶⁰. Tale quesito può restare senza risposta in questa sede.

4 Metodo reddituale

4.1 Valore di rendimento

4.1.1 Valore d'esercizio e unità di valutazione

Il valore di rendimento si fonda essenzialmente sull'idea che il valore dell'impresa è determinato dal suo successo futuro. Se l'impresa rimane in attività si parte dal prin-

⁴⁹ HÜTTEMANN, pag. 575, 582.

⁵⁰ HÜTTEMANN, pag. 575.

⁵¹ BK-BREHM, art. 42 n. 13 seg., 17.

⁵² HÜTTEMANN, pag. 582.

⁵³ HÜTTEMANN, pag. 583 seg.

⁵⁴ MÜLLER, Unternehmensbewertung, pag. 707.

⁵⁵ PILTZ, pag. 16, 34.

⁵⁶ HÜTTEMANN, pag. 584.

⁵⁷ HÜTTEMANN, pag. 566, 584 seg.

⁵⁸ HÜTTEMANN, pag. 584.

⁵⁹ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 519.

⁶⁰ Cfr. HÜTTEMANN, pag. 586 seg. con nota 124, pag. 589 segg.

cipio della continuazione dell'azienda (*going concern*)⁶¹. Il reddito risultante dalla liquidazione dell'impresa al termine della sua esistenza non è preso in considerazione, indipendentemente dal successo prospettato, purché si parta, come di norma, dall'ipotesi di una continuazione a tempo indeterminato dell'attività⁶².

Il valore complessivo dell'impresa che continua la sua attività non corrisponde alla somma dei singoli elementi che la compongono: l'insieme del valore supera la somma delle sue parti a ragione del principio dell'unità economica⁶³. L'impresa va valutata nel suo insieme, ossia come un'unità organizzativa ed economica viva⁶⁴. Il valore di liquidazione costituisce un'eccezione a tale principio in quanto si fonda sull'alienazione dei singoli oggetti⁶⁵. La valutazione complessiva si applica unicamente alla struttura operativa dell'impresa. Per calcolare il valore aziendale occorre conteggiare separatamente il patrimonio non operativo⁶⁶ applicando criteri particolari (in generale il valore di liquidazione) e aggiungerlo al valore complessivo del patrimonio operativo⁶⁷.

4.1.2 Determinazione del reddito prospettico e capitalizzazione

L'importo del valore di rendimento dipende da due fattori: il reddito prospettico e la capitalizzazione. Il reddito prospettico va attualizzato applicando il tasso di capitalizzazione⁶⁸, poiché i redditi futuri sono inferiori a quelli immediati a causa della perdita di interessi per il periodo considerato. Il tasso di capitalizzazione riduce i redditi futuri risultanti progressivamente a un valore determinato al momento della valutazione, consentendo di minimizzare l'incidenza degli anni più lontani nel tempo, e quindi più difficili da inquadrare, sul valore dell'impresa⁶⁹.

Esistono vari metodi per determinare il reddito prospettico, ad esempio il metodo reddituale o l'attualizzazione dei flussi finanziari (*discounted cashflow o DCF*). La maggior parte di questi metodi, se applicati opportunamente, danno risultati pressoché identici⁷⁰. Il pronostico dei redditi futuri è l'elemento più difficile e più aleatorio della valutazione aziendale perché risente delle speculazioni e delle varie aspettative⁷¹. Il futuro è sempre incerto; le previsioni non possono essere classificate come «esatte» o «errate», bensì soltanto come «verosimili», «probabili», «plausibili», «attendibili» o «inattendibili» ecc.⁷² Chi procede alla valutazione può soltanto pronosticare la capacità reddituale dell'impresa fondandosi sulle informazioni e la pianificazione disponibili al momento della stima⁷³.

⁶¹ HELBLING, Grundsätze, pag. 738; *ibid.*, Unternehmensbewertung, pag. 28.

⁶² PILTZ, pag. 16.

⁶³ GROSSFELD, Elemente, pag. 198; HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 75.

⁶⁴ MÜLLER, JuS 1973, pag. 606; HELBLING, Grundsätze, pag. 736; *ibid.*, Unternehmensbewertung, pag. 75.

⁶⁵ GROSSFELD, Elemente, pag. 198.

⁶⁶ Cfr. n. 4.2.3.

⁶⁷ HELBLING, Grundsätze, pag. 736 *seg.*; *ibid.*, Unternehmensbewertung, pag. 154; MÜLLER, JuS 1974, pag. 558; PILTZ, pag. 135.

⁶⁸ MÜLLER, JuS 1974, pag. 147.

⁶⁹ MÜLLER, JuS 1974, pag. 426.

⁷⁰ HELBLING, Grundsätze, pag. 741.

⁷¹ HELBLING, Grundsätze, pag. 736, 741; MÜLLER, Unternehmensbewertung, pag. 707.

⁷² PILTZ, pag. 19.

⁷³ MÜLLER, JuS 1974, pag. 424.

Sebbene per la determinazione del valore di rendimento non siano determinanti i risultati passati, bensì quelli futuri⁷⁴, è indispensabile procedere anche all'analisi dei dati storici (di regola quelli degli ultimi tre anni)⁷⁵. È tuttavia importante normalizzare tali dati eliminando tutti gli elementi atipici, non rappresentativi per il futuro. Vanno pertanto corretti i componenti di reddito arbitrari, straordinari o estranei all'attività dell'impresa o al periodo considerato⁷⁶.

Sarebbe inammissibile trasporre automaticamente nel futuro i risultati registrati in passato⁷⁷, anche perché il passato difficilmente si ripeterà. Occorre piuttosto stimare se la capacità reddituale resterà invariata, se crescerà o diminuirà⁷⁸. *Di per sé*, la previsione non dev'essere né «ottimista» né «pessimista», bensì semplicemente «realista»; risulterà positiva o negativa a seconda dei criteri utilizzati⁷⁹. Per quanto concerne gli sviluppi futuri, sono ipotizzabili punti di vista diversi: pensiamo a un ipotetico terzo disposto a sfruttare l'intero potenziale di sviluppo dell'impresa oppure presumiamo che l'impresa continuerà a seguire la strategia aziendale esistente⁸⁰? Il calcolo del valore venale implica una valutazione da parte di terzi, dalla quale emerge un valore oggettivo, ossia il valore attribuito all'impresa da un acquirente tipo che persegue soltanto scopi di natura finanziaria e pertanto manterrebbe la strategia aziendale esistente soltanto se questa risulta adeguatamente ottimizzata – e ciò indipendentemente dal fatto che l'imprenditore attuale possa o voglia sfruttare il potenziale di sviluppo⁸¹. Non entrano invece in linea di conto determinate circostanze, quali i processi di produzione innovativi, talmente singolari da poter fungere da base soltanto per una valutazione soggettiva dal punto di vista di un acquirente specifico⁸². Per determinare il reddito prospettico vanno dunque presi in considerazione come fonti di plusvalore soltanto il potenziale di sviluppo e le strategie di esercizio alternative che un acquirente tipo sarebbe in grado di realizzare⁸³.

4.1.3 Rischi d'impresa

Il tasso di capitalizzazione, utilizzato come denominatore per calcolare il valore di rendimento partendo dagli utili, serve da un canto ad *attualizzare i redditi presunti*, ossia a calcolarne il valore attuale, dall'altro a *ridurre l'incidenza dei rischi* conformemente alla prassi⁸⁴. Al fine di rendere più oggettiva la valutazione, occorre innanzitutto fondarsi sulle possibilità di investimento accessibili a chiunque⁸⁵. Come tasso d'interesse di base è ad esempio ipotizzabile la remunerazione senza rischio usuale nel Paese, calcolata ad esempio sul rendimento medio delle obbligazioni di Stato⁸⁶. Il tasso d'interesse per un investimento «a rischio zero» corrisponde anche al rischio d'investimento assunto da chi si accontenta delle obbligazioni di Stato preferendo trascorrere il suo tempo «al lido», piuttosto che investire in un'impresa.

⁷⁴ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 154.

⁷⁵ HELBLING, Grundsätze, pag. 736; *ibid.*, Unternehmensbewertung, pag. 90, 154.

⁷⁶ HELBLING, Grundsätze, pag. 736.

⁷⁷ MÜLLER, JuS 1974, pag. 425.

⁷⁸ HELBLING, Grundsätze, pag. 736.

⁷⁹ PILTZ, pag. 149.

⁸⁰ HÜTTEMANN, pag. 582 seg.

⁸¹ HÜTTEMANN, pag. 586, 588.

⁸² HÜTTEMANN, pag. 587.

⁸³ HÜTTEMANN, pag. 593.

⁸⁴ HELBLING, Grundsätze, pag. 740.

⁸⁵ Cfr. MÜLLER, JuS 1974, pag. 427.

⁸⁶ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 422.

Resta da chiedersi se e in che modo occorra tenere conto dei fattori di rischio inerenti all'impresa, ad esempio per quanto riguarda la concorrenza, il settore, le critiche dell'opinione pubblica, la qualità della dirigenza e i problemi di successione, la struttura del personale, le dimensioni dell'impresa, l'ubicazione, la mancanza di solvibilità dei clienti importanti, ecc.⁸⁷. È possibile compensare tale rischio in termini operazionali, sia riducendo i *risultati futuri* di una determinata percentuale o di un determinato importo, sia aumentando il *tasso di capitalizzazione*⁸⁸.

Tuttavia, MÜLLER rifiuta l'idea che prendere in considerazione il rischio permetta di stabilire con maggiore certezza il valore dell'impresa. È incontestato, scrive, che il valore prospettato sarà incerto; ciò tuttavia significa anche che la previsione potrà scostarsi dai dati reali sia in positivo sia in negativo, ossia che *rischio e opportunità si equivalgono* se la previsione è stata effettuata con la necessaria accuratezza. Egli ne deduce che non si giustifica tenere conto soltanto del rischio come fonte di minusvalenze, né aumentando il tasso di capitalizzazione né riducendo i risultati prospettati⁸⁹. Tale punto di vista è logico. Non va però adottato ciecamente considerata l'*avversione al rischio* dell'ipotetico acquirente tipo; in effetti è nella natura umana esagerare e attribuire maggiore valenza ai rischi piuttosto che alle opportunità future⁹⁰. Il rischio d'impresa è dunque giuridicamente rilevante, occorre tuttavia fare attenzione affinché non venga preso in considerazione due volte, vale a dire sia come fattore di riduzione del valore dell'impresa sia come correttore verso il basso dei risultati futuri aumentando il tasso di capitalizzazione⁹¹. Va inoltre evitato che le varie maggiorazioni e riduzioni utilizzate nella pratica facciano del tasso di capitalizzazione uno strumento di manipolazione di prim'ordine⁹². In effetti anche le più piccole modifiche del tasso producono notevoli effetti sul rendimento futuro⁹³.

4.2 Valore di liquidazione

4.2.1 Definizione

Il valore di liquidazione differisce dal valore di rendimento in quanto non riflette tanto la continuità dell'attività aziendale (che in seguito chiameremo «valore d'esercizio»), bensì il valore che risulta sommando i prezzi ottenibili in caso di smantellamento dell'impresa una volta estinti i debiti⁹⁴. Anche il valore di liquidazione è dunque in un certo senso un valore di rendimento: risulta dal rendimento ottenuto dalla vendita dei vari elementi che costituiscono l'impresa in contrapposizione al rendimento in caso di continuazione dell'attività⁹⁵. La differenza è notevole⁹⁶. Per calcolare il valore di liquidazione occorrono ipotesi sull'*intensità* e la *rapidità dello smantellamento*; occorre insomma sapere in quale misura le combinazioni di oggetti possono ancora essere vendute in blocco e in quanto tempo la liquidazione deve concludersi⁹⁷.

⁸⁷ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 423 seg.

⁸⁸ HELBLING, Grundsätze, pag. 740; *ibid.*, Unternehmensbewertung, pag. 421.

⁸⁹ MÜLLER, JuS 1974, pag. 429.

⁹⁰ Cfr. HÜTTEMANN, pag. 591.

⁹¹ Cfr. MÜLLER, JuS 1974, pag. 428; HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 95.

⁹² MÜLLER, Unternehmensbewertung, pag. 710.

⁹³ MÜLLER, JuS 1974, pag. 426 seg.

⁹⁴ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 216 segg.

⁹⁵ PILTZ, pag. 32; MÜLLER, JuS 1974, pag. 559.

⁹⁶ HELBLING, Grundsätze, pag. 738.

⁹⁷ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 218; cfr. anche MÜLLER, JuS 1974, pag. 559.

In linea di principio la valutazione viene effettuata nell'ottica del prosieguo dell'attività dell'impresa e non in quella del prezzo che se ne potrebbe ricavare smantellandola e vendendo i vari elementi che la compongono. Il valore di liquidazione non entra in linea di conto allorquando vi è ancora un interesse economico a proseguire l'attività⁹⁸, poiché l'acquirente tipo non liquiderà l'impresa, ma ne continuerà l'esercizio.

4.2.2 Il valore venale non può essere inferiore al valore di liquidazione

Si ricorre al valore di liquidazione in quanto «ultimo flusso di pagamento»⁹⁹ quando l'impresa viene *liquidata*¹⁰⁰. Inoltre tale valore è rilevante per determinare il valore minimo assoluto dell'impresa, segnatamente nel caso di imprese improduttive o poco redditizie¹⁰¹. È di cruciale importanza comprendere tale problematica; di cosa si tratta? Se il valore di liquidazione eccede il valore d'esercizio dell'impresa, non è opportuno, in termini economici, proseguire le attività dell'impresa, ma conviene liquidarla. Significa forse che il valore di liquidazione deve costituire il valore minimo assoluto dell'impresa anche quando quest'ultima non viene liquidata ma *prosegue la sua attività*? Oppure, se l'erede che riprende l'impresa rifiuta di liquidarla, il calcolo della porzione legittima deve fondarsi sul valore d'esercizio, inferiore in tal caso al valore di liquidazione? È necessario rispettare la decisione imprenditoriale dell'erede di proseguire l'attività dell'impresa? Se costui decide di continuare l'attività benché il valore di liquidazione – l'importo che realizzerebbe in caso di vendita – superi il valore d'esercizio, il valutatore, come pure il giudice, può scegliere tra due alternative: fondare l'indennizzo destinato ai coeredi sul valore d'esercizio – a loro scapito poiché esso è inferiore – oppure partire dallo scenario fittizio di una liquidazione – a scapito dell'erede che riprende l'impresa – e calcolare l'indennizzo in base al valore più elevato, ossia il valore di liquidazione.

Per quanto concerne il diritto successorio svizzero, DRUEY è del parere che la valutazione della massa successoria vada incentrata sulla persona dell'*erede che riprende la cosa e sul modo in cui la utilizza*¹⁰². Secondo DRUEY, va considerato preponderante l'interesse di chi diventerà il proprietario al termine della successione purché sia prevedibile che non venderà il bene per un periodo di tempo abbastanza prolungato; significa che si privilegia l'uso della cosa rispetto alla sua vendita, segnatamente poiché l'idea della continuazione del patrimonio da parte degli eredi è inerente al diritto successorio¹⁰³.

Tale concezione di un valore soggettivo dell'impresa non va tuttavia ripresa. Prendere in considerazione il valore di liquidazione (più elevato) a dipendenza del fatto che l'erede intenda effettivamente liquidare l'impresa, è in contraddizione con i principi della legge, che per la successione richiedono un valore oggettivo, ossia il valore venale¹⁰⁴. Il problema va considerato dal punto di vista di un potenziale acquirente d'impresa che agisce razionalmente e sceglie l'opzione più vantaggiosa in termini finanziari, e non da quello di una persona ipotetica che si pone obiettivi personali, non lucrativi, come ad esempio il mantenimento dei posti di lavoro, ritenendoli più

⁹⁸ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 216.

⁹⁹ MÜLLER, JuS 1974, pag. 147.

¹⁰⁰ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 28; *ibid.*, Grundsätze, pag. 738; MÜLLER, JuS 1974, pag. 559.

¹⁰¹ MÜLLER, JuS 1974, pag. 559; HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 216.

¹⁰² DRUEY, Bewertung, pag. 23 seg., 29.

¹⁰³ DRUEY, Bewertung, pag. 31 seg.

¹⁰⁴ Cfr. HÜTTEMANN, pag. 580 seg.

importanti della remunerazione del capitale, e che prosegue l'esercizio dell'impresa anche se il valore di rendimento è inferiore al valore di liquidazione¹⁰⁵. Se il valore di liquidazione supera il valore d'esercizio, il valore venale si confonde con il valore di liquidazione, poiché quest'ultimo è l'utile che qualsiasi acquirente potrebbe trarre dall'impresa¹⁰⁶. Il valore di liquidazione è il valore minimo assoluto dell'impresa, indipendentemente dal fatto che essa venga poi liquidata o mantenuta¹⁰⁷. Nella realtà, l'attività di imprese a basso rendimento viene sovente portata avanti anche se il valore d'esercizio è inferiore al valore di liquidazione. Tuttavia, decisioni di questo tipo sono il frutto di considerazioni tutt'altro che razionali ed economiche, e non rivestono alcuna importanza nel quadro del calcolo del valore venale poiché non sono rappresentative di un ipotetico acquirente tipo¹⁰⁸.

Il valore di liquidazione è, come definito in modo molto chiaro da MOXTER, il valore di rendimento minimo di un'impresa che proseguirà la sua attività¹⁰⁹. Si calcola separatamente il valore d'esercizio e il valore di liquidazione dell'impresa, in seguito si sceglie quello più elevato. In questo caso, il valore di liquidazione non è un valore reale, bensì fittizio, ossia il risultato di una riflessione ipotetica¹¹⁰ sul valore venale. Se il valore di liquidazione è quello più elevato, l'erede o il socio prosegue, per ragioni soggettive o perché ha un'altra idea dell'avvenire, l'attività dell'impresa che invece un ipotetico acquirente tipo liquiderebbe¹¹¹. Soltanto nel caso in cui l'erede che riprende l'impresa incontra troppe difficoltà a versare ai coeredi le indennità fondate sul valore di liquidazione (più elevato), si andrà di fatto incontro allo smantellamento dell'impresa.

Il valore di liquidazione in quanto minimo assoluto del valore venale esprime un *punto di vista giuridico* riguardo a un oggetto rilevante in termini di economia aziendale; non è una semplice constatazione in un'ottica economica¹¹² in merito a una valutazione fondata su decisioni imprenditoriali oggettivamente giustificate da considerazioni di natura puramente aziendale¹¹³.

La valutazione successiva in base al valore venale è tesa a calcolare la porzione legittima in modo indipendente dall'uso che intende fare dell'impresa l'erede che la riprende¹¹⁴. Il coerede la cui parte dipende dal valore venale dell'impresa non deve vedersi ledere i propri interessi soltanto perché l'erede che riprende l'esercizio dell'impresa decide di non conformarsi alle regole economiche¹¹⁵. Altrimenti quest'ultimo potrebbe erodere la porzione legittima dei coeredi continuando l'attività dell'impresa per motivi quali il prestigio, le ragioni di natura morale o caritatevole o il

¹⁰⁵ HÜTTEMANN, pag. 582, 585 seg.

¹⁰⁶ HÜTTEMANN, pag. 581.

¹⁰⁷ Nei rari casi in cui lo smantellamento dell'impresa è escluso per ragioni giuridiche (ciò che sarebbe ad esempio il caso per un'impresa concessionaria o per una società di distribuzione la cui attività converrebbe mantenere in vita, benché deficitaria), è possibile considerare come valore dell'impresa unicamente il valore d'esercizio, anche se inferiore al valore di liquidazione, cfr. BK-HAUSHEER/REUSSER/GEISER, art. 211 n. marg. 19; HELBLING, Grundsätze, pag. 741 seg.; *ibid.*, Unternehmensbewertung, pag. 154, 214; HÜTTEMANN, pag. 585 nota 116; PILTZ, pag. 191 seg.

¹⁰⁸ HÜTTEMANN, pag. 585 seg.

¹⁰⁹ Op. cit. HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 218.

¹¹⁰ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 218.

¹¹¹ Loc. cit.

¹¹² EITEL, Probleme, pag. 500.

¹¹³ DTF **120** II 264.

¹¹⁴ HÜTTEMANN, pag. 581.

¹¹⁵ PILTZ, pag. 186, 190.

mantenimento di un salario di dirigente¹¹⁶. Per HÜTTEMANN, chi intende trasformare in museo industriale un'impresa ereditata azzerando così il valore di rendimento, deve sopportarne le conseguenze; tale decisione non deve interessare la porzione legittima.¹¹⁷

4.2.3 Patrimonio non operativo

Il patrimonio non operativo di un'impresa, ossia quello non indispensabile per ottenere un rendimento, ad esempio un fondo di riserva non utilizzato, va escluso dalla valutazione complessiva. I beni in questione verranno valutati a parte in base al loro valore di liquidazione¹¹⁸, prima di essere sommati alla capacità di rendimento del patrimonio operativo¹¹⁹. Il valore dell'impresa è determinato dal valore di rendimento; il patrimonio non operativo ha un valore a sé poiché i beni che lo compongono possono essere realizzati più o meno in ogni istante¹²⁰.

È certo difficile procedere a una delimitazione tra il patrimonio operativo e quello non operativo. A seconda della politica aziendale è possibile gestire un'impresa ubicata su un fondo di cui si è proprietari oppure praticare il metodo del *sale and lease back* (vendere il terreno per poi locarlo)¹²¹. Per una valutazione oggettiva conviene adottare il punto di vista di un ipotetico acquirente tipo che mette sul piatto della bilancia i benefici finanziari di una realizzazione separata dei beni e quelli di un loro impiego nell'unità formata dall'impresa, ossia senza necessariamente riprendere la politica realmente seguita dall'impresa¹²².

4.3 «Valore di reddito» di aziende agricole e valore venale

Il valore venale, a ben guardare, è il valore di rendimento, in quanto si fonda su ciò che l'impresa renderà in futuro. Ne può tuttavia nascere un malinteso riguardo al «valore di reddito» di cui all'articolo 17 capoverso 1 LDFR, valore al quale l'azienda agricola è imputata sulla quota ereditaria dell'erede coltivatore diretto. Il concetto è definito nella legge: il «valore di reddito equivale al capitale il cui interesse, calcolato al tasso medio applicabile alle ipoteche di primo grado, corrisponde al rendimento di un'azienda agricola o di un fondo agricolo gestiti secondo gli usi del Paese» (art. 10 cpv. 1 primo periodo LDFR). Tuttavia il valore di liquidazione di un'azienda agricola supera sovente il suo «valore di reddito» nella definizione legale, il quale altro non è che il *valore d'esercizio*: sovente, vendendo il terreno si ottiene un prezzo superiore a quanto si possa ricavare continuando l'attività aziendale. In precedenza abbiamo visto che per calcolare il valore venale si raffronta il valore d'esercizio con il valore di liquidazione per prendere come riferimento il più elevato dei due. Nel caso di un'azienda agricola risulta quindi determinante il valore di liquidazione, pertanto considerato il valore venale. Il «valore di reddito» definito dalla LDFR è dunque in generale inferiore al valore venale dell'azienda. L'articolo 10 capoverso 1 primo periodo LDFR ha per funzione di rendere caduco, in certi casi, il valore di liquidazione in quanto minimo assoluto del valore venale, ossia di impedire che come valore

¹¹⁶ PILTZ, pag. 190.

¹¹⁷ HÜTTEMANN, pag. 581.

¹¹⁸ HELBLING, Grundsätze, pag. 736 seg.; *ibid.*, Unternehmensbewertung, pag. 154.

¹¹⁹ MÜLLER, JuS 1974, pag. 558.

¹²⁰ Loc. cit.

¹²¹ HÜTTEMANN, pag. 583.

¹²² HÜTTEMANN, pag. 592 seg.

dell'azienda venga adottato il valore di liquidazione, più elevato, anziché un valore d'esercizio, meno elevato¹²³. La definizione giuridica del «valore di reddito» ai sensi dell'articolo 10 capoverso 1 primo periodo LDFR si scosta dunque radicalmente dal concetto di valore reddituale inteso come valore venale. Il concetto di «valore di reddito» opposto al valore venale può applicarsi alle aziende agricole, ma non alla valutazione di altri tipi di impresa. In quest'ultimo caso il valore venale equivale al valore di rendimento poiché il valore che un'impresa costituisce per un terzo (*pretium commune*) deriva dal rendimento futuro prospettato.

5 Valore intrinseco

5.1 Definizione e relazione con il valore di rendimento

Contrariamente al valore di rendimento, il valore intrinseco non si fonda tanto su quanto si può ricavare da un'impresa, bensì su quanto occorre investirvi¹²⁴. Il valore intrinseco indica dunque quanto costerebbe mettere in piedi un'impresa avente la medesima capacità produttiva di quella da valutare¹²⁵, creando un'impresa identica a partire dal nulla. L'espressione «valore intrinseco» è troppo vaga; il termine «valore di rimpiazzo» esprime molto meglio il concetto. Se il valore intrinseco comprende l'avviamento, si parla di valore intrinseco totale, in caso contrario di valore intrinseco parziale¹²⁶. Registrare e valutare i beni immateriali per determinare il valore intrinseco pone tuttavia problemi particolari¹²⁷.

Il valore intrinseco è di natura completamente diversa rispetto al valore di rendimento; un raffronto diretto tra i due tipi di valore è poco indicativo¹²⁸. La valutazione aziendale si fonda in generale sul valore di rendimento, poiché l'ipotetico terzo non si interessa tanto alle spese da sostenere per creare un'impresa identica quanto alla potenziale utilità finanziaria. Non è dunque il valore intrinseco, bensì la capacità di rendimento futura a essere determinante per il calcolo del valore venale¹²⁹. In tale ottica il valore intrinseco risulta irrilevante poiché non riconduce al rendimento prospettato¹³⁰. Il valore intrinseco non può neppure fungere da valore minimo assoluto poiché l'opportunità o meno di riprodurre un'impresa dipende dal rendimento atteso.

5.2 Metodi misti per stabilire il valore medio

Alcuni giustificano il ricorso al valore intrinseco argomentando che nella determinazione del rendimento futuro sono insite talmente tante incognite da richiedere la correzione del risultato ricorrendo appunto al valore intrinseco, più semplice da stabilire¹³¹. Tali *metodi del valore medio*, che mirano segnatamente a tenere conto del rischio di concorrenza, abbinano valore intrinseco e valore di rendimento adottando ponderazioni variabili¹³². SCHMALENBACH ha sviluppato una teoria secondo la quale

¹²³ Cfr. PILTZ, pag. 266.

¹²⁴ PILTZ, pag. 34.

¹²⁵ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 86, 215; MÜLLER, JuS 1974, pag. 290.

¹²⁶ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 85, 208.

¹²⁷ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 153.

¹²⁸ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 202.

¹²⁹ GROSSFELD, Elemente, pag. 197.

¹³⁰ MÜLLER, JuS 1974, pag. 147.

¹³¹ Cfr. HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 151 segg.; MÜLLER, JuS 1974, pag. 149, 290.

¹³² SCHÖN, pag. 52 segg.

un'impresa che produce un rendimento elevato rispetto alla sua sostanza è esposta a un notevole «rischio di concorrenza»: il suo rendimento diminuisce poiché la concorrenza diventa sempre più agguerrita. Secondo tale teoria, il valore aziendale complessivo «certo», ossia corretto del rischio di concorrenza, sarà un valore medio tra il valore di rendimento e il valore intrinseco. Il valore di rendimento che fosse inferiore al valore intrinseco risulta determinante¹³³, per cui non occorre calcolare la media.

In breve:

se valore di rendimento > valore intrinseco → *metodo del valore medio*;

se valore di rendimento < valore intrinseco → *metodo reddituale*.

Il metodo del valore medio equivale in ultima analisi a un tentativo di ottenere un valore aziendale più preciso associando il valore intrinseco – relativamente certo, ma poco pertinente – e il valore di rendimento – pertinente, ma meno certo. Andrebbero tuttavia evitati i metodi valutativi senza alcun nesso, nemmeno teorico, con il valore venale dell'impresa, utilizzati soltanto perché i dati sui quali si fondano sembrano più facili da verificare¹³⁴. Un fatto non diventa più pertinente dal punto di vista giuridico soltanto perché più facilmente determinabile; meglio tenere conto dell'imponderabilità di un pronostico adottando il *metodo reddituale* applicato a regola d'arte e in chiave prospettica¹³⁵, anche se il valore di rendimento è superiore al valore intrinseco. Ricorrere al valore intrinseco come correttivo non è necessario se il rendimento futuro o il tasso di capitalizzazione tiene già conto del fattore d'incertezza¹³⁶.

6 Calcolo del valore di una quota di partecipazione aziendale

Sovente la valutazione verte soltanto sulla quota di partecipazione aziendale, che può essere calcolata in modo diretto o indiretto¹³⁷.

Il metodo diretto calcola il valore della quota di partecipazione in modo separato, ossia senza tener conto del valore complessivo dell'impresa, capitalizzando il flusso dei pagamenti attesi o fondandosi sui prezzi di mercato, ad esempio sulle quotazioni in borsa¹³⁸.

Tuttavia, abitualmente si ricorre al metodo indiretto, nel quale il valore della quota di partecipazione è derivato dal valore complessivo dell'impresa¹³⁹. Pertanto il valore della quota di partecipazione è generalmente una frazione *percentuale* del valore aziendale¹⁴⁰. Tale frazione non è tuttavia rigidamente proporzionale, bensì varia in base agli eventuali diritti decisionali conferiti dalla quota di partecipazione poiché il mercato attribuisce un prezzo al fatto di essere in una posizione di forza; ad esempio, il prezzo di una quota del 51 per cento di una società di capitali supera in generale il suo valore proporzionale. Generalmente vengono dunque praticati *prezzi maggiorati per la quota maggioritaria* e *prezzi ridotti per le quote minoritarie*, i quali monetizzano

¹³³ Cfr. MÜLLER, JuS 1974, pag. 149; HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 130 seg.

¹³⁴ GROSSFELD, Elemente, pag. 200.

¹³⁵ GROSSFELD, Elemente, pag. 200; MÜLLER, JuS 1974, pag. 150, 288 seg.

¹³⁶ Cfr. HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 152.

¹³⁷ Cfr. HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 530 segg.

¹³⁸ SCHÖN, pag. 73.

¹³⁹ DRUEY, Bewertung, pag. 29.

¹⁴⁰ SCHÖN, pag. 74.

il maggiore o minore «peso» negli affari e nella ripartizione degli utili¹⁴¹. Per quanto concerne il valore venale, tali maggiorazioni e riduzioni rifletteranno anche la realtà. Tuttavia, per quanto riguarda determinati rapporti giuridici, sul valore venale possono prevalere taluni principi normativi, ad esempio la parità di trattamento degli azionisti (art. 717 cpv. 2 CO), per cui, secondo un parere contestato, dette maggiorazioni e riduzioni sono generalmente illecite nelle operazioni di indennizzo¹⁴².

Mentre le disposizioni materiali sulla porzione legittima definiscono quest'ultima come una frazione della quota ereditaria (art. 471 CC), per far valere i diritti dell'erede nella procedura è sufficiente che egli riceva l'«importo» della sua legittima, ossia il controvalore di quest'ultima (art. 522 cpv. 1 CC)¹⁴³, ad esempio mediante liberalità fra vivi, legati e oggetti della successione attribuiti con disposizioni divisorie¹⁴⁴. Per «importo» ai sensi dell'articolo 522 capoverso 1 CC, il Tribunale federale intende l'equivalente di una parte in proprietà; ciò suppone che le liberalità imputate sulla legittima consistano in «biens aisément négociables» (beni facilmente alienabili)¹⁴⁵. HAUSHEER ne conclude che un erede non è tenuto a farsi imputare sulla porzione legittima un pacchetto azionario di minoranza creato dal disponente e composto da azioni nominative vincolate ai membri di una famiglia¹⁴⁶. EITEL ammette che i pacchetti azionari di minoranza possono avere un valore ridotto; nonostante ciò ritiene che non vadano considerati senza valore¹⁴⁷. Le disposizioni in materia di porzione legittima devono dunque contemplare una riduzione per la quota minoritaria o una maggiorazione per la quota maggioritaria, le quali riflettano il valore che un terzo attribuisce alla quota aziendale¹⁴⁸.

7 Peculiarità delle piccole e medie imprese

Le piccole e medie imprese (PMI), per lo più aziende familiari, sono la colonna portante dell'economia svizzera. In linea di principio il valore venale è calcolato indipendentemente dalle dimensioni dell'impresa, allo scopo di determinarne il rendimento futuro. Nel caso delle piccole e medie imprese occorre tuttavia tenere conto di alcune caratteristiche.

Alle piccole e medie imprese vanno attribuiti svariati meriti: generalmente sono più *flessibili* delle imprese di grandi dimensioni; le strutture meno gerarchiche e le capacità di adattamento permettono loro di reagire con maggiore rapidità ai cambiamenti¹⁴⁹. A tali vantaggi si contrappongono tuttavia anche taluni rischi specifici che le PMI incontrano sul mercato e che, all'occorrenza, possono ridurne il valore.

- La caratteristica principale è che la PMI ha un forte *carattere personale*, vale a dire che successo e insuccesso sono strettamente legati all'impegno e alle capacità del titolare¹⁵⁰. In determinate circostanze, un terzo potrebbe non

¹⁴¹ SCHÖN, pag. 74 seg.

¹⁴² Cfr. FLÜCKIGER, pag. 265 seg.; SCHÖN, pag. 118.

¹⁴³ ZK-ESCHER, art. 522 n. 4.

¹⁴⁴ ZK-ESCHER, art. 522 n. 3, 5; BK-TUOR, art. 522 n. 5.

¹⁴⁵ DTF **70** II 147.

¹⁴⁶ HAUSHEER, Probleme, pag. 210.

¹⁴⁷ EITEL, Probleme, pag. 499.

¹⁴⁸ Cfr. EITEL, Probleme, pag. 499; SCHÖN, pag. 208 seg.

¹⁴⁹ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 188 seg.

¹⁵⁰ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 189 seg.

essere in grado far rendere l'impresa allo stesso modo. Nel determinare il valore aziendale oggettivo, occorre escludere i fattori difficilmente trasferibili.

- Sovente le PMI *dipendono* da una piccola cerchia di finanziatori, clienti, fornitori, quadri, ecc.¹⁵¹.
- Generalmente le PMI fanno riferimento ai mercati locali e per questo motivo *il loro sviluppo è limitato*¹⁵².
- Contrariamente ai titoli quotati in borsa, la *negoziabilità* dell'investimento in una PMI è decisamente limitata¹⁵³.
- *Problemi ai vertici dell'impresa* possono cagionare una situazione instabile¹⁵⁴, segnatamente nel caso in cui la successione non è stata regolata.

8 Altri metodi valutativi

Oltre al metodo più utilizzato, ossia quello reddituale, all'occorrenza vengono applicati anche altri metodi.

Metodi semplificati, come i *metodi dei moltiplicatori*, riducono il valore dell'impresa a una variabile, quale per esempio sei volte il suo utile. Tali metodi si fondano sull'ipotesi che le imprese di un medesimo settore le quali offrono servizi identici per quantità e qualità hanno lo stesso valore complessivo¹⁵⁵. Tale valutazione è un mero strumento di controllo anche perché un raffronto affidabile tra le prestazioni delle imprese è praticamente impossibile¹⁵⁶.

È pure possibile fondare la valutazione sul *valore borsistico* di imprese paragonabili quotate in borsa¹⁵⁷. Il metodo della *capitalizzazione in borsa* consiste nel calcolare il valore di società quotate in borsa in base ai corsi attuali, moltiplicati per il numero totale delle azioni in circolazione¹⁵⁸. Tuttavia, il corso dell'azione si presta soltanto in misura limitata come valore di riferimento per la valutazione aziendale sebbene, contrariamente al valore venale, abbia superato il «test del mercato»¹⁵⁹. Ciò si spiega con gli influssi esogeni, quali il rischio di manipolazione, le aspettative poco realistiche, le voci di corridoio o le oscillazioni aleatorie dei corsi¹⁶⁰.

9 Giurisprudenza del Tribunale federale

Secondo l'articolo 685b capoverso 4 CO, se le azioni sono state acquistate per successione, divisione ereditaria, in virtù del regime matrimoniale dei beni o in un procedimento d'esecuzione forzata, la società può respingere la domanda d'approvazione

¹⁵¹ Loc. cit.

¹⁵² HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 189.

¹⁵³ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 189 seg.

¹⁵⁴ Loc. cit.

¹⁵⁵ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 132 seg.

¹⁵⁶ Loc. cit.

¹⁵⁷ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 139.

¹⁵⁸ Cfr. SCHÖN, pag. 68.

¹⁵⁹ MÜLLER, Unternehmensbewertung, pag. 710.

¹⁶⁰ HELBLING, Unternehmensbewertung, pag. 139.

soltanto se offre all'acquirente di assumere le azioni al loro «valore reale»¹⁶¹. Il concetto non è definito nella legge, ma il Tribunale federale si è pronunciato sul calcolo del valore reale in due occasioni (DTF 120 II 259 segg.: cinema non redditizio; 4C.363/2000 del 3.4.2001: garage)¹⁶² fissando determinati criteri:

- il «valore reale» è un valore oggettivo; si tratta del *valore venale*, che dà diritto al pieno indennizzo¹⁶³;
- la valutazione deve in linea di principio fondarsi sull'ipotesi di una *continuazione dell'esercizio* dell'impresa¹⁶⁴;
- è opportuno fondarsi sul *valore totale* dell'impresa che prosegue la sua attività¹⁶⁵. Il *patrimonio non operativo* va invece calcolato a parte¹⁶⁶;
- generalmente il valore d'esercizio va determinato tenendo conto del *valore intrinseco e del valore di rendimento*¹⁶⁷. Occorre tuttavia fondarsi *soltanto sul valore di rendimento* se – come nel caso di molte piccole e medie imprese – il valore intrinseco supera il valore di rendimento, ossia se questi due valori divergono tanto da non permettere all'impresa di trarre un rendimento adeguato dai suoi attivi investiti immobilizzati, e che la continuazione dell'esercizio dell'impresa è comunque fuori discussione¹⁶⁸.

Osservazione critica: il metodo del valore medio, vale a dire la determinazione del valore totale dell'impresa partendo dal valore intrinseco e dal valore di rendimento, si fonda sulla formula di SCHMALENBACH, utilizzata per calcolare i rendimenti futuri tenendo conto del rischio di concorrenza¹⁶⁹. La formula è ormai sorpassata; i giudici non fonderanno più le loro decisioni sul metodo del valore medio, sempreché gli esperti prediligano ormai a giusta ragione il metodo reddituale;

- il *valore di liquidazione* si applica alle imprese che stanno per essere *liquidate* segnatamente quando una liquidazione appare inevitabile a ragione dell'accumularsi delle perdite¹⁷⁰;
- il valore delle azioni di un'impresa che non viene liquidata, ma prosegue la sua attività va calcolato in funzione di tale continuità; il valore di liquidazione non entrerebbe in considerazione neppure se fosse superiore al valore d'esercizio¹⁷¹. Il *valore di liquidazione costituisce il valore minimo assoluto dell'impresa* soltanto in *casi eccezionali*, qualora la redditività fosse mantenuta bassa intenzionalmente per influenzare i corsi azionari, nonché in generale

¹⁶¹ Come per la società anonima (art. 685b cpv. 4 CO), anche per la società a responsabilità limitata la legge si fonda sul «valore reale» per determinare l'indennizzo da versare in caso di trasferimento delle quote sociali (art. 789 cpv. 1 CO) o di partenza di uno dei soci (art. 825 cpv. 1 CO).

¹⁶² Cfr. EITEL, Unternehmensnachfolge, pag. 4; ibid., Probleme, pag. 499 segg.; FLÜCKIGER, *passim*.

¹⁶³ DTF 120 II 261; decisione 4C.363/2000 del 3.4.2001, consid. 3b.

¹⁶⁴ DTF 120 II 262, consid. 2b; decisione 4C.363/2000 del 3.4.2001, consid. 3b.

¹⁶⁵ DTF 120 II 261.

¹⁶⁶ Decisione 4C.363/2000 del 3.4.2001, consid. 3a e b.

¹⁶⁷ DTF 120 II 261; decisione 4C.363/2000 del 3.4.2001, consid. 2c.

¹⁶⁸ Decisione 4C.363/2000 del 3.4.2001, consid. 2c.

¹⁶⁹ Cfr. supra n. 5.2.

¹⁷⁰ DTF 120 II 262, consid. 2b, 264; decisione 4C.363/2000 del 3.4.2001, consid. 2c.

¹⁷¹ Cfr. DTF 120 II 262 seg., consid. 2b e c; decisione 4C.363/2000 del 3.4.2001, consid. 3b; SCHÖN, pag. 92, 117.

qualora si verificassero abusi, quali una politica reddituale al ribasso attuata con intento lesivo¹⁷². Pertanto, se l'impresa mantiene un'eventuale politica reddituale al ribasso perseguita senza intento lesivo, non è possibile ricorrere al valore di liquidazione, eventualmente superiore al valore d'esercizio. Occorre rispettare la chiara volontà dell'imprenditore di mantenere la politica commerciale antecedente anche se la sua convenienza economica può sembrare dubbia. La valutazione deve attenersi alle decisioni imprenditoriali soggettive volute da chi decide e non a quelle oggettivamente indicate da un punto di vista puramente economico¹⁷³.

Osservazione critica: la giurisprudenza citata è contestabile, poiché la legge calcola il valore dell'impresa non tanto dal punto di vista soggettivo dell'imprenditore, ma piuttosto in base al valore «reale», oggettivo, ossia dal punto di vista di un ipotetico terzo. La volontà di mantenere una politica commerciale non redditizia – con o senza intento lesivo – non riveste alcun interesse per il calcolo del *valore venale* delle azioni. Il valore di liquidazione costituisce il valore minimo assoluto, anche se l'impresa non viene effettivamente liquidata, ma la sua attività proseguita. Tale valore minimo di rendimento non risulta tanto da una decisione di natura economica, quanto da una decisione di natura giuridica¹⁷⁴.

Come appena evidenziato, la giurisprudenza in materia di «valore reale» può ancora evolversi. Ci preme sottolineare che è superfluo tenere conto del valore intrinseco e che il valore venale, alla base della nostra analisi, non ammette punti di vista parziali o soggettivi.

10 Conclusioni

10.1 Problema principale: il valore di rendimento minimo

Il nostro Collegio si era dichiarato disposto a esaminare l'opportunità di fondarsi maggiormente sul «valore di rendimento», ossia non sul valore venale bensì su un *valore d'esercizio inferiore*, al fine di agevolare il trasferimento di un'impresa nell'ambito della successione.

Il nocciolo della problematica è costituito dal concetto di «valore di rendimento minimo», vale a dire dal fatto di accettare il valore di liquidazione come minimo assoluto del valore venale. In base a tale massima il valore dell'impresa è calcolato sia per l'ipotesi in cui proseguisse la sua attività, sia per l'ipotesi in cui venisse liquidata; verrà poi preso come riferimento il più elevato dei due valori. In altre parole, il valore venale è il valore di rendimento, in quanto esprime ciò che l'impresa renderà in futuro, indipendentemente dallo scenario che si avvererà – continuazione dell'esercizio o liquidazione. Rifiutando la massima del valore di liquidazione come minimo assoluto del valore venale e preferendo il valore d'esercizio, non si porta a termine il ragionamento che associa il valore venale al valore di rendimento.

Tale punto è rilevante nel caso di imprese deficitarie, la cui attività viene sovente proseguita per motivi estranei alla logica economica. In questi casi la valutazione dovrà fondarsi sul valore di liquidazione, superiore, oppure su quello d'esercizio, inferiore?

¹⁷² DTF 120 II 264.

¹⁷³ Loc. cit.

¹⁷⁴ Cfr. supra, n. 4.2.2.

Sulla seconda opzione poggiano tutti gli approcci tesi a scartare o a relativizzare il valore di liquidazione come valore di rendimento minimo: da un canto, il *diritto fondiario rurale*, che nella legge definisce come valore d'esercizio il «valore di reddito» di aziende agricole, e dall'altro la *giurisprudenza del Tribunale federale* in fatto di «valore reale», la quale prende come criterio gli intenti non lesivi della direzione aziendale.

10.2 Argomenti a favore del mantenimento del valore venale

10.2.1 Il valore venale: risultato di una stima imparziale

Il valore venale è un indicatore oggettivo del valore che l'impresa ha in generale, vale a dire per qualsiasi persona, rappresentata da un ipotetico terzo tipico del mercato (*pretium commune*). Il valore venale si rivela particolarmente utile in termini di equità quando occorre stabilire un valore per supplire a una mancanza di consenso; infatti non riflette il punto di vista di una determinata parte del rapporto giuridico (*pretium singulare*) – nel presente ambito quindi né quello dell'erede che riprende l'impresa né quello di un erede legittimario. Il valore venale è per definizione *imparziale*. Considerare uno dei figli dell'imprenditore come il «principe ereditario»¹⁷⁵ non è necessariamente giudizioso in un'ottica a più ampio raggio. Può darsi che l'erede favorito si rivelerà un valido successore, ma potrebbe anche dimostrarsi inadatto, sul piano umano e professionale, a continuare l'attività dell'impresa.

10.2.2 Preservare imprese senza avvenire: un'incoerenza

Respingere o relativizzare l'idea del valore di liquidazione come minimo assoluto del valore venale in fin dei conti agevola chi, consapevolmente o inconsapevolmente, tiene un comportamento poco economico. Sotto il profilo giuridico ciò non è né negativo né positivo, bensì una pura questione di misura. La società non necessita unicamente di concorrenza e di incentivi pecuniari, ma anche di ambiti protetti. Il legislatore ha avuto ottime ragioni per privilegiare – consapevolmente – le persone che gestiscono personalmente un'azienda agricola, visto che il valore d'esercizio di siffatte aziende è generalmente inferiore al loro valore di liquidazione. Diversa è invece la situazione delle imprese non agricole. Riservare un trattamento di favore alle imprese devolute in una successione sarebbe un vero e proprio cambiamento di sistema difficile da giustificare – considerato che le PMI familiari costituiscono buona parte del tessuto economico della Svizzera. Privilegiare l'erede che riprende un'attività significa ledere non soltanto i coeredi, cui spetterà un indennizzo inferiore, ma anche i lavoratori e gli altri creditori dell'impresa. Legiferare in modo da favorire o tollerare imprese poco o non redditizie non permetterebbe di creare posti di lavoro *durevoli*, né di mantenerle, per così dire, in «buona salute». In un'economia trasparente, il rendimento tende ad attestarsi su un valore normale. Con il passare del tempo, gli utili straordinari subiscono una contrazione poiché inevitabilmente richiamano la concorrenza, mentre i rendimenti insufficienti tendono a migliorare grazie ad interventi di risanamento dato che altrimenti nessun concorrente sarebbe disposto a entrare nel settore¹⁷⁶. Il legislatore farebbe dunque bene a tener conto di questa regola empirica anche perché in caso contrario è comunque la dinamica economica a far tornare gli eredi privilegiati a una realtà più prosaica.

¹⁷⁵ DRUEY, Bewertung, pag. 30.

¹⁷⁶ HELBLING, Grundsätze, pag. 740; *ibid.*, Unternehmensbewertung, pag. 151 seg.

10.2.3 Necessità di una valutazione conforme alla realtà

Se dal calcolo del valore venale, segnatamente di una PMI, risulta una valutazione elevata, generalmente irrealizzabile nel contesto della vendita di un'impresa o di una partecipazione, ciò non è un motivo sufficiente per abbandonare tale concetto nella legge. Occorrono piuttosto valutazioni conformi alla realtà, che tengano conto delle peculiarità aziendali, che spesso comportano minusvalenze (plusvalenze non realizzate). L'esperto non deve disporre di conoscenze meramente teoriche, ma anche pratiche in materia di valutazione aziendale. Il giudice deve inoltre essere in grado di comprendere la valutazione per essere in grado di esaminarla e confermarla o respingerla.

10.2.4 Regolare o meno la successione: una scelta individuale

Sovente nelle imprese di famiglia la successione viene trascurata. Spesso la persona a capo dell'impresa, incapace di staccarsene per motivi sentimentali, continua a procrastinare i cambiamenti importanti e indispensabili. Ne consegue una situazione di stallo alla testa dell'impresa poiché occorre un certo lasso di tempo per trovare un successore dotato delle capacità necessarie a riprendere le redini dell'azienda. L'ordinamento giuridico non può tuttavia rimediare alle conseguenze di una successione non opportunamente regolata, anche perché i problemi inerenti alla conduzione dell'impresa costituiscono un fattore di rischio che ne riduce il valore.

10.2.5 Possibilità offerte dalla legge per garantire la continuità dell'impresa nella successione

Il diritto svizzero offre al proprietario vari strumenti per determinare il destino di un'impresa nella successione ed evitare il suo smantellamento al momento del decesso. Sarebbe tuttavia fuori luogo esporli in questa sede¹⁷⁷. È sufficiente precisare che il proprietario può trovare un accordo con il suo congiunto e gli altri eredi sottoscrivendo un contratto matrimoniale o un patto successorio. Inoltre il diritto societario permette al proprietario di trasferire la responsabilità dell'impresa a un successore senza che questi debba partecipare al capitale dell'impresa nella stessa misura. È ad esempio possibile cedere azioni con diritto di voto privilegiato; vale a dire che lo statuto può determinare il diritto di voto in base al numero di azioni appartenenti a ciascun azionista, senza riguardo al loro valore nominale, di modo che ogni azione dia diritto a un voto (art. 693 cpv. 1 CO). Inoltre il capitale dell'impresa può essere diviso in capitale azionario e capitale di partecipazione. Va aggiunto che lo sgravio per le società di persone nell'ambito della riforma dell'imposizione delle imprese comporta che, in caso di divisione ereditaria, l'imposizione può essere differita finché gli eredi non riprendano l'azienda e gli immobili non siano trasferiti dalla sostanza commerciale in quella privata. I proprietari d'impresa sono tenuti a utilizzare coerentemente le possibilità offerte dal diritto vigente.

10.2.6 Diritto alla porzione legittima

Una valutazione aziendale fondata sul «valore di rendimento» inteso come valore d'esercizio inferiore al valore venale intaccherebbe considerevolmente il diritto degli

¹⁷⁷ Cfr. segnatamente AEBI-MÜLLER, pag. 346 segg. e riferimenti menzionati.

eredi alla porzione legittima. Appare inoltre difficile da giustificare un privilegio successorio riservato esclusivamente alle imprese, ma non agli altri beni quali una collezione di quadri che non si desidera vedere dispersa oppure un fondo che si vorrebbe mantenere intatto in seno alla famiglia. Per evitare tali inconvenienti della divisione successoria, occorrerebbe smantellare in ampia misura la protezione della porzione legittima, opzione che non può essere condivisa.

10.3 Nessuna necessità di legiferare in materia

Visto quanto precede, non vi è necessità di legiferare in materia. Rammentiamo anche la giurisprudenza del Tribunale federale riguardante il «valore reale» ai sensi dell'articolo 685*b* capoverso 4 CO, che attribuisce una sfumatura soggettiva al valore venale dando maggiore peso al valore d'esercizio, per cui il valore dell'impresa risulta meno elevato. Nel contesto della problematica della porzione legittima, ciò favorisce il mantenimento provvisorio delle imprese interessate.

Bibliografia

- AEBI-MÜLLER, REGINA, Die optimale Begünstigung des überlebenden Ehegatten, 2a edizione, Berna 2007.
- BREHM, ROLAND, Berner Kommentar zu Art. 41–61 OR, Bd. VI, 1. Abteilung, 3. Teilband, 1. Unterteilband, Berna 1990 (cit.: BK-Brehm).
- DRUEY, JEAN NICOLAS, Unternehmer, Unternehmen und Erbrecht, RSJ 1978, pag. 337 segg. (cit.: Druey, Unternehmer).
- DRUEY, JEAN NICOLAS, Die Bewertung von Vermögensobjekten im ehelichen Güterrecht und im Erbrecht, in: Festschrift für Cyril Hegnauer, Berna 1986, pag. 15 segg. (cit.: Druey, Bewertung).
- DRUEY, JEAN NICOLAS, Grundriss des Erbrechts, 5a edizione, Berna 2002 (cit.: Druey, Grundriss).
- EITEL, PAUL, Zivilrechtliche, insbesondere güter-, erb- und gesellschaftsrechtliche Probleme der Unternehmensnachfolge, recht 2003 Sondernummer, pag. 1 segg. (cit.: Eitel, Unternehmensnachfolge).
- EITEL, PAUL, Alte und neue Probleme der Unternehmensnachfolge, in: Festschrift für Heinz Hausheer, Berna 2002, pag. 493 segg. (cit.: Eitel, Probleme).
- ENNECCERUS, LUDWIG/NIPPERDEY, HANS CARL, Allgemeiner Teil des Bürgerlichen Rechts, 1. Halbband, 15a edizione, Tübingen 1959.
- ESCHER, ARNOLD, Zürcher Kommentar zu Art. 457–536 ZGB, Bd. III, 1. Abteilung, 3a edizione, Zurigo 1959 (cit.: ZK-Escher).
- FLÜCKIGER, ANDREAS, Richtlinien des Bundesgerichts für die Aktienbewertung, ST 2003, pag. 263 segg.
- VON GREYERZ, CHRISTOPH, Die Unternehmensnachfolge in den Personengesellschaften, in: Die Erhaltung der Unternehmung im Erbgang, BTJP 1970, pag. 69 segg.
- GROSSFELD, BERNHARD, Unternehmensbewertung als Rechtsproblem, Juristenzeitung (JZ) 1981, pag. 641 segg. (cit.: Grossfeld, Unternehmensbewertung).
- GROSSFELD, BERNHARD, Elemente der Unternehmensbewertung, in: Festschrift für Arthur Meier-Hayoz, Berna 1982, pag. 193 segg. (cit.: Grossfeld, Elemente).
- HAUSHEER, HEINZ, Gesellschaftsvertrag und Erbrecht, RSJB 1969, pag. 129 segg. (cit.: Hausheer, Gesellschaftsvertrag).
- HAUSHEER, HEINZ, Erbrechtliche Probleme des Unternehmers, Habilschr. Berna 1970 (cit.: Hausheer, Probleme).
- HAUSHEER, HEINZ/REUSSER, RUTH/GEISER, THOMAS, Berner Kommentar zu Art. 181–220 ZGB, Bd. II, 1. Abteilung, 3. Teilband, 1. Unterteilband, Berna 1992 (cit.: BK-Hausheer/Reusser/Geiser).
- HELBLING, CARL, Unternehmensbewertung und Steuern, 9a edizione, Düsseldorf 1998 (cit.: Helbling, Unternehmensbewertung).
- HELBLING, CARL, 25 Grundsätze für die Unternehmensbewertung, ST 2002, pag. 735 segg. (cit.: Helbling, Grundsätze).

- HUBER, EUGEN, Schweizerisches Civilgesetzbuch. Zweiter Teilentwurf. Das Erbrecht, Berna 1895.
- HÜTTEMANN, RAINER, Unternehmensbewertung als Rechtsproblem, Zeitschrift für das gesamte Handelsrecht und Wirtschaftsrecht (ZHR) 1998, pag. 563 segg.
- MÜLLER, WELF, Der Wert der Unternehmung, Juristische Schulung (JuS) 1973, pag. 603–606, 745–749; 1974, pag. 147–151, 288–291, 424–429, 558–561; 1975, pag. 489–494, 553–558 (cit.: Müller, JuS).
- MÜLLER, WELF, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, in: Festschrift für Gerold Bezzenberger, Berlino e New York 2000, pag. 705 segg. (cit.: Müller, Unternehmensbewertung).
- PILTZ, DETLEV, Die Unternehmensbewertung in der Rechtsprechung, 3a edizione, Düsseldorf 1994.
- SCHÖN, ETIENNE, Unternehmensbewertung im Gesellschafts- und Vertragsrecht, Diss. Zurigo 2000.
- STAEHELIN, THOMAS, Nachfolge im Familienunternehmen, insbesondere gesellschafts- und steuerrechtliche Aspekte, in: Druey, Jean Nicolas/Breitschmid, Peter (ed.), Güter- und erbrechtliche Planung, Berna/Stoccarda/Vienna 1999, pag. 115 segg.
- VON STEIGER, WERNER, Gesellschaftsrecht, SPR Bd. VIII, 1. Halbband, Basilea e Stoccarda 1976.
- TUOR, PETER, Berner Kommentar zu Art. 457–536 ZGB, Bd. III, 1. Abteilung, 2a edizione, Berna 1952 (cit.: BK-Tuor).
- WEIMAR, PETER, Berner Kommentar zu Art. 457–480 ZGB, Bd. III, 1. Abteilung, 1. Teilband, Berna 2000 (cit.: BK-Weimar).
- WOLF, STEPHAN, Erb- und (immobiliär)sachenrechtliche Aspekte der einfachen Gesellschaft, insbesondere im Zusammenhang mit personellen Wechseln im Bestand der Gesellschafter, in: Wolf, Stephan (ed.), Güter- und erbrechtliche Fragen zur einfachen Gesellschaft und zum bäuerlichen Bodenrecht, Berna 2005, pag. 47 segg.

Indice

Compendio	2
1 Situazione iniziale	3
2 In generale	3
2.1 Le aziende nella devoluzione dell'eredità	3
2.2 Materia pluridisciplinare, valore e prezzo	4
2.3 Condizioni quadro giuridiche	4
2.3.1 Vincoli del diritto successorio	4
2.3.2 Clausole speciali di continuazione e di indennizzo per le società semplici	5
3 Valore venale	6
3.1 Definizione e considerazioni di natura fondamentale	6
3.2 Metodo valutativo soggettivo	7
3.3 Metodo valutativo oggettivo	7
4 Metodo reddituale	8
4.1 Valore di rendimento	8
4.1.1 Valore d'esercizio e unità di valutazione	8
4.1.2 Determinazione del reddito prospettico e capitalizzazione	9
4.1.3 Rischi d'impresa	10
4.2 Valore di liquidazione	11
4.2.1 Definizione	11
4.2.2 Il valore venale non può essere inferiore al valore di liquidazione	12
4.2.3 Patrimonio non operativo	14
4.3 «Valore di reddito» di aziende agricole e valore venale	14
5 Valore intrinseco	15
5.1 Definizione e relazione con il valore di rendimento	15
5.2 Metodi misti per stabilire il valore medio	15
6 Calcolo del valore di una quota di partecipazione aziendale	16
7 Peculiarità delle piccole e medie imprese	17

8	Altri metodi valutativi	18
9	Giurisprudenza del Tribunale federale	18
10	Conclusioni	20
10.1	Problema principale: il valore di rendimento minimo	20
10.2	Argomenti a favore del mantenimento del valore venale	21
10.2.1	Il valore venale: risultato di una stima imparziale	21
10.2.2	Preservare imprese senza avvenire: un'incoerenza	21
10.2.3	Necessità di una valutazione conforme alla realtà	22
10.2.4	Regolare o meno la successione: una scelta individuale	22
10.2.5	Possibilità offerte dalla legge per garantire la continuità dell'impresa nella successione	22
10.2.6	Diritto alla porzione legittima	22
10.3	Nessuna necessità di legiferare in materia	23
	Bibliografia	24
	Indice	26