

# La valutazione dei titoli non quotati

Regole e portata della Circolare n. 28 secondo la giurisprudenza del Tribunale federale



**Samuele Vorpe**

Responsabile del Centro di competenze tributarie della SUPSI

**Sentenza del Tribunale federale n. 2C\_953/2019 del 14 aprile 2020. Valutazione di titoli non quotati ai fini dell'imposta sulla sostanza (art. 14 cpv. 1 LAID).**

La Circolare n. 28 della Conferenza svizzera delle imposte persegue l'obiettivo dell'armonizzazione fiscale orizzontale, concretizzando così l'art. 14 cpv. 1 LAID ed è riconosciuta, da una costante giurisprudenza, come un metodo adeguato e affidabile. In tale contesto, il Tribunale federale esamina il metodo di valutazione adottato dal Cantone unicamente dal punto di vista dell'arbitrio. Gli impegni assunti volontariamente dalle parti non devono essere presi in considerazione nella determinazione del valore venale delle azioni. Tuttavia, tale regola si applica soltanto se il valore venale viene determinato in conformità al cap. A.2, cifra 4 della Circolare n. 28, ossia utilizzando il metodo di valutazione generale. Quando il contribuente si avvale di un trasferimento tra terzi indipendenti, è alla luce di tutte le circostanze che possono influenzare la libera formazione dei prezzi che si deve esaminare se quello utilizzato ai fini fiscali è un vero prezzo di mercato. (Traduzione a cura di Fernando Ghiringhelli)

## I. I fatti

### A. La valutazione dei titoli non quotati da parte dell'autorità fiscale ticinese

Nel 2011, A.A., all'epoca domiciliato con la moglie nel Canton Ginevra, deteneva 500 azioni al portatore della società C. SA, pari al 50% del capitale sociale, ciascuna con un valore nominale di fr. 1'000. C. SA, con sede in Ticino, ha quale scopo principale l'acquisto, la vendita, l'amministrazione e la gestione a lungo termine di patrimoni, in particolare l'investimento di capitali in immobili e in società attive nel settore petrolifero. In qualità di *holding*, C. SA detiene l'intero capitale della società E. SA. Quest'ultima, con sede a Ginevra e con un capitale sociale di fr. 1'000'000, ha lo scopo di svolgere tutte le attività finanziarie e commerciali nel campo del commercio internazionale di materiali e prodotti di ogni tipo, compresi il petrolio ed i derivati.

Il 10 ottobre 2011 il Servizio valutazione titoli della Divisione delle contribuzioni del Canton Ticino ha notificato a C. SA la valutazione dei propri titoli non quotati ai fini dell'imposta sulla sostanza, basandosi sui conti chiusi al 31 dicembre 2009. Il valore fiscale di ogni azione al portatore della società è stato fissato in fr. 15'900, mentre il valore venale delle 10'000 azioni di E. SA è stato valutato in fr. 15'980'000. Nella loro dichiarazione d'imposta per l'anno 2011 inoltrata il 21 settembre 2012, i coniugi A. hanno dichiarato, ai fini delle imposte cantonali e comunali (di seguito: ICC), 500 azioni della società C. SA, con un valore imponibile di fr. 7'950'000 (500 x fr. 15'900).

In data 12 febbraio 2013, il suddetto Servizio valutazione titoli ha comunicato a C. SA un nuovo valore dei titoli non quotati, determinato secondo il metodo di valutazione generale denominato "pratico" prescritto dalle istruzioni concernenti la valutazione dei titoli non quotati ai fini dell'imposta sulla sostanza contenute nella Circolare n. 28 della Conferenza svizzera delle imposte (di seguito: Circolare n. 28), sulla base del bilancio chiuso al 31 dicembre 2010, fissando il valore fiscale di ciascuna azione in fr. 61'900. Il valore venale delle diecimila azioni di E. SA è stato per contro valutato in fr. 61'900'000.

<b>I. I fatti</b> .....	<b>126</b>
A. La valutazione dei titoli non quotati da parte dell'autorità fiscale ticinese.....	126
B. La valutazione dei titoli non quotati da parte dell'autorità fiscale ginevrina.....	127
C. Il reclamo dei coniugi A. contro una valutazione eccessiva dei titoli.....	127
D. L'Amministrazione delle contribuzioni respinge il reclamo.....	127
E. E anche i giudici ginevrini respingono il ricorso .....	127
<b>II. Il ricorso al Tribunale federale</b> .....	<b>127</b>
A. Le richieste dei coniugi A. ....	127
B. Le regole di valutazione della sostanza.....	127
C. Le regole e la portata della Circolare n. 28 .....	128
D. Secondo i coniugi A. è stato violato l'art. 14 LAID.....	128
E. Le argomentazioni dell'Alta Corte.....	128

### B. La valutazione dei titoli non quotati da parte dell'autorità fiscale ginevrina

Il 2 aprile 2014 l'Amministrazione delle contribuzioni del Canton Ginevra (di seguito: l'Amministrazione delle contribuzioni) ha inviato ai coniugi A. la decisione di tassazione ICC 2011, determinando il valore delle azioni C. SA in fr. 30'950'000 (500 x fr. 61'900) sulla base della valutazione effettuata il 12 febbraio 2013 dal Canton Ticino.

### C. Il reclamo dei coniugi A. contro una valutazione eccessiva dei titoli

In data 2 maggio 2014, i coniugi A. hanno presentato reclamo contro la decisione di tassazione del 2 aprile 2014, sostenendo che il metodo di valutazione utilizzato dalle autorità fiscali ha portato ad una sopravvalutazione delle azioni di E. SA e, a maggior ragione, delle azioni di C. SA.

Nel corso della procedura, al fine di determinare il valore venale delle azioni C. SA, gli interessati hanno prodotto due contratti, stipulati rispettivamente il 23 settembre 2009 e il 12 giugno 2013 tra F. (venditore ed inizialmente detentore del 50% del capitale sociale di C. SA) e G. (acquirente e responsabile della logistica in Russia vincolato da un contratto di lavoro con E. SA), riguardanti la vendita di buoni di partecipazione rispettivamente del 10% e del 15% del capitale sociale di C. SA, per un valore di dollari 1'798'708 e dollari 6'405'000. Questi due contratti di vendita erano subordinati alla conclusione di un contratto decennale d'opzione di acquisto in favore di C. SA, esercitabile però solo in caso di rescissione del contratto di lavoro di G. con E. SA, mentre il prezzo di acquisto doveva essere determinato con il metodo dell'attivo netto, sulla base degli ultimi bilanci consolidati.

Secondo i contribuenti, il prezzo applicato a tali vendite, avvenute tra terzi indipendenti ai sensi del cap. A.2 cifra 5 della Circolare n. 28, e, quindi, determinato esclusivamente sulla base del valore di sostanza della società E. SA, corrispondeva ad un prezzo fissato liberamente secondo le regole del libero mercato e rappresentava, quindi, il valore venale delle azioni di C. SA.

### D. L'Amministrazione delle contribuzioni respinge il reclamo

Con decisione dell'11 gennaio 2018, l'Amministrazione delle contribuzioni ha, tuttavia, respinto il reclamo e confermato la decisione impugnata.

### E. E anche i giudici ginevrini respingono il ricorso

Il Tribunale amministrativo di prima istanza del Canton Ginevra (di seguito: TAPI) ha respinto il ricorso presentato dai contribuenti contro la decisione dell'Amministrazione delle contribuzioni dell'11 gennaio 2018, confermandola integralmente.

Il 29 ottobre 2018 i coniugi A. hanno impugnato la suddetta decisione presso la Corte di giustizia del Canton Ginevra (di seguito: la Corte di giustizia), chiedendo in via principale che il valore fiscale delle 500 azioni di C. SA venisse determinato basandosi sul prezzo d'acquisto dei buoni di partecipazione di C. SA secondo il contratto di vendita del 23 settembre 2009 e, quindi, fissato in fr. 10'329'920.

L'audizione di H., presidente del consiglio di amministrazione di E. SA, è stata effettuata per chiarire, da un lato, lo svolgimento e il tenore delle trattative tra F. e G. e, dall'altro, le ragioni del fallimento dei precedenti tentativi di vendita a terzi delle azioni di E. SA.

Con decisione dell'8 ottobre 2019, la Corte di giustizia ha respinto il ricorso. Il valore venale delle 500 azioni della società C. SA detenute da A.A. era stata correttamente valutato dall'Amministrazione delle contribuzioni secondo il metodo "pratico" previsto dalla Circolare n. 28.

## II. Il ricorso al Tribunale federale

### A. Le richieste dei coniugi A.

Contro la decisione della Corte di giustizia, i coniugi A. hanno presentato un ricorso in materia di diritto pubblico. Oltre all'annullamento della decisione impugnata, essi chiedono al Tribunale federale di annullare anche la decisione di tassazione ICC 2011 e di dichiarare che il valore delle 500 azioni della società C. SA ammonta a fr. 10'329'920 (ossia a fr. 20'660 per azione). Subordinatamente, essi chiedono che la causa venga rinviata alle autorità di primo grado per ulteriori indagini e per una nuova decisione.

### B. Le regole di valutazione della sostanza

Il contenzioso concerne la determinazione del valore fiscale delle 500 azioni non quotate di C. SA, società *holding* che detiene la società E. SA, ai fini dell'imposta sulla sostanza dei ricorrenti per il periodo fiscale 2011.

Ai sensi degli artt. 13 e 14 della Legge federale sull'armonizzazione delle imposte dirette dei Cantoni e dei Comuni (LAID; RS 642.14), l'imposta sulla sostanza delle persone fisiche ha per oggetto la sostanza netta totale (art. 13 cpv. 1 LAID), che viene stimata al suo valore venale (art. 14 cpv. 1, prima frase LAID, che corrisponde all'art. 49 cpv. 2 della Legge ginevrina sull'imposizione delle persone fisiche del 27 settembre 2009 [LIPP/GE; RSG D 3 08]), anche se il valore reddituale può essere preso in considerazione in modo appropriato (art. 14 cpv. 1, seconda frase LAID).

Sebbene la valutazione al valore venale sia vincolante per i Cantoni<sup>[1]</sup>, la LAID non prescrive, tuttavia, al legislatore cantonale un preciso metodo di valutazione per la determinazione di tale valore<sup>[2]</sup>. I Cantoni dispongono, quindi, di un importante margine di manovra per elaborare e applicare le loro disposizioni, sia nella scelta del metodo di calcolo sia nel determinare in che misura il valore reddituale debba essere preso in considerazione, visto il carattere potestativo dell'art. 14 cpv. 1, seconda frase LAID.

Ne consegue che il Tribunale federale ha sempre proceduto ad un esame limitato all'arbitrio quando si trattava di controllare la determinazione del valore fiscale di un bene ai fini dell'imposta sulla sostanza. Pertanto, anche nel presente caso, il

[1] Sentenza TF n. 2C\_321/2019 del 1° ottobre 2019 consid. 2.2.

[2] Sentenze TF n. 2C\_826/2015 del 5 gennaio 2017 consid. 4.4; n. 2C\_328/2019 del 16 settembre 2019 consid. 4.3.

potere d'esame del Tribunale federale è limitato all'arbitrio[3].

### C. Le regole e la portata della Circolare n. 28

La Circolare n. 28, emanata dalla Conferenza svizzera delle imposte, prevede delle regole unificate per la valutazione dei titoli non quotati ai fini dell'imposta sulla sostanza in un ambito in cui i Cantoni godono di un ampio potere discrezionale, per cui la giurisprudenza ha sottolineato che essa persegue un obiettivo di armonizzazione fiscale orizzontale e concretizza, quindi, l'art. 14 cpv. 1 LAID[4].

In quanto direttiva, detta circolare non costituisce, tuttavia, un diritto federale o intercantonale, non crea alcun diritto né alcun obbligo e non è quindi vincolante per il giudice[5]. Essa è tuttavia riconosciuta, da una costante giurisprudenza, come un metodo adeguato ed affidabile per valutare il valore venale dei titoli non quotati[6]. Il Tribunale federale non esclude tuttavia che altri metodi di valutazione riconosciuti possano, isolatamente, avverarsi appropriati[7].

La Circolare n. 28 stabilisce che il metodo di valutazione generale per i titoli non quotati, noto come "metodo pratico", che si applica alle società commerciali, industriali e di servizio, si basa sulla media ponderata tra il valore di rendimento raddoppiato ed il valore intrinseco determinato secondo il principio della continuazione dell'attività[8]. I contratti di diritto privato, come i patti parasociali che limitano la trasferibilità dei titoli, non influenzano la valutazione dei titoli[9] tanto quanto gli impegni assunti volontariamente dalle parti[10].

È possibile derogare a questo metodo di valutazione generale se la società è una *holding* pura, una società di gestione patrimoniale, una società finanziaria o una società immobiliare. In questi casi, i titoli sono valutati sulla base del valore di sostanza della società[11].

Inoltre, se i titoli sono oggetto di un trasferimento sostanziale tra terzi indipendenti, il valore venale corrisponde di norma al prezzo di acquisto[12]. Tuttavia, il prezzo ottenuto da tale trasferimento deve essere preso in considerazione unicamente se consente di determinare un valore venale rappresentativo

e plausibile della società, situazione che deve essere esaminata secondo le circostanze di ogni singolo caso[13]. In tal caso, la determinazione con il cd. metodo "pratico" può essere tralasciata.

### D. Secondo i coniugi A. è stato violato l'art. 14 LAID

Nel merito, i ricorrenti sostengono che l'autorità precedente ha violato l'art. 14 LAID confermando la valutazione del valore fiscale dei loro titoli effettuata dall'autorità fiscale sulla base del metodo "pratico" così come prescritto dalla Circolare n. 28. La Corte di giustizia avrebbe dovuto basarsi sul prezzo di cessione dei buoni di partecipazione di C. SA pattuito con il contratto di vendita del 23 settembre 2009, dato che tale contratto, che doveva essere considerato come un trasferimento sostanziale tra terzi indipendenti, non poteva essere disatteso in relazione al contratto d'acquisto concluso contemporaneamente tra G. e C. SA.

Dalla decisione della Corte di giustizia emerge chiaramente che essa ha lasciato aperta la questione a sapere se il contratto di vendita del 23 settembre 2009 dovesse essere considerato come un trasferimento sostanziale tra terzi indipendenti, dato che, affinché il valore venale dei titoli risultante da un simile trasferimento possa essere preso in considerazione – in sostituzione della valutazione secondo il metodo "pratico" – era necessario che il prezzo d'acquisto venisse considerato rappresentativo del valore venale. Tuttavia, secondo l'istanza inferiore, ciò non si è verificato, in quanto il suddetto contratto di vendita era strettamente collegato ad un'opzione d'acquisto decennale in favore di C. SA che, da un lato, limitava l'acquirente nei suoi diritti di disporre pienamente dei propri buoni di partecipazione e, dall'altro, limitava pure il venditore per quanto riguardava le modalità di fissazione del prezzo di vendita di tali buoni, dato che esso andava obbligatoriamente determinato secondo il metodo sostanziale. In tali circostanze, la presenza di una tale opzione d'acquisto ha necessariamente influenzato il prezzo di vendita dei buoni di partecipazione di C. SA, in quanto era dubbio che l'importo pagato per tale trasferimento corrispondesse realmente al prezzo di mercato. Il contratto del 23 settembre 2009 non poteva, pertanto, essere preso in considerazione per fissare il valore delle azioni detenute dai ricorrenti.

Inoltre, E. SA, che non era né una *holding* pura, né una società di gestione, né una società finanziaria, doveva essere classificata quale società operativa; nel determinare il suo valore era quindi giustificato tener conto anche del suo valore di rendimento secondo il metodo "pratico", sia in riferimento al valore di rendimento raddoppiato sia al valore intrinseco. A tali condizioni, l'istanza inferiore ha ritenuto che l'autorità convenuta aveva determinato correttamente il valore fiscale delle cinquecento azioni C. SA detenute dal ricorrente, fissandolo in fr. 61'900 per azione.

[3] Sentenza TF n. 2C\_321/2019 del 1. ottobre 2019 consid. 2.2.

[4] Sentenza TF n. 2C\_328/2019 del 16 settembre 2019 consid. 5.2.

[5] Sentenze TF n. 2C\_321/2019 del 1° ottobre 2019 consid. 2.2; n. 2C\_1082/2013 del 14 gennaio 2015 consid. 5.3.1.

[6] Sentenze TF n. 2C\_321/2019 del 1° ottobre 2019 consid. 2.2; n. 2C\_1082/2013 del 14 gennaio 2015 consid. 5.3.1; n. 2C\_277/2018 del 6 maggio 2019 consid. 4.2.

[7] Sentenza TF n. 2C\_1082/2013 del 14 gennaio 2015 consid. 5.3.1.

[8] Circolare n. 28, cap. A.2, cifra 4 e cap. B.3.2, cifra 34; cfr. anche Sentenze TF n. 2C\_328/2019 del 16 settembre 2019 consid. 6.1; n. 2C\_1082/2013 del 14 gennaio 2015 consid. 5.3.

[9] Circolare n. 28, cap. A.2, cifra 4.

[10] Commento alla Circolare n. 28, ed. 2018, cap. 2, p. 6.

[11] Circolare n. 28, cap. B.3.4, cifra 38.

[12] Circolare n. 28, cap. A.2, cifra 5.

[13] Commento alla Circolare n. 28, ed. 2018, p. 4; Sentenza TF n. 2C\_1082/2013 del 14 gennaio 2015 consid. 5.3.2.

### E. Le argomentazioni dell'Alta Corte

La critica dei ricorrenti dev'essere respinta nella misura in cui essi ritengono che la Corte di giustizia non potesse ignorare il contratto d'opzione allegato al contratto di vendita del 23 settembre 2009 al fine di esaminare se il prezzo d'acquisto convenuto al momento del suddetto trasferimento corrispondesse ad un prezzo di mercato rappresentativo e plausibile. È vero che, come nel caso di patti parasociali che limitano la trasferibilità dei titoli, gli impegni che le parti assumono volontariamente non vanno presi in considerazione per la determinazione del valore venale. Tuttavia, questa disposizione si applica soltanto se tale valore è determinato in conformità al cap. A.2, cifra 4 della Circolare n. 28, ossia secondo il metodo di valutazione generale. Quando il contribuente si prevale, come nel caso in esame, di un trasferimento tra terzi indipendenti, è alla luce di tutte le circostanze che possono influenzare la libera formazione dei prezzi che si deve esaminare se quello utilizzato ai fini fiscali sia un vero prezzo di mercato<sup>[14]</sup>. In questo contesto, i giudici cantonali potevano, quindi, prendere in considerazione il contratto d'opzione contestato, la cui conclusione era subordinata a quella del contratto di vendita del 2009.

Inoltre, come già sottolineato in precedenza, il Tribunale federale esamina il metodo di valutazione adottato dal Cantone unicamente dal limitato punto di vista dell'arbitrio. Tuttavia, così come formulate, le censure dei ricorrenti non soddisfano le accresciute esigenze di motivazione poste dall'art. 106 cpv. 2 della Legge federale sul Tribunale federale (LTF; RS 173.110). Ciò è il caso quando affermano che il contratto di vendita del 23 settembre 2009 è stato concluso tra terzi indipendenti, mentre questo punto è stato lasciato aperto dall'autorità inferiore, o quando sostengono che il prezzo convenuto alla conclusione del suddetto contratto si era formato liberamente tra le parti, opponendo la propria valutazione a quella della Corte di giustizia in modo puramente appellatorio, il che non basta per dimostrare l'arbitrarietà del ragionamento della suddetta autorità.

Inoltre, se un periodo massimo di un anno fra la data di riferimento valevole per l'imposta sulla sostanza e quella di cessione della partecipazione nella società è considerato adeguato in vista della presa in considerazione di un trasferimento sostanziale<sup>[15]</sup>, non sembra arbitrario ritenere che il contratto di vendita concluso nel 2009, ossia due anni prima del periodo fiscale in questione, non possa essere tenuto in considerazione per giustificare una deroga alle regole di valutazione derivanti dal metodo "pratico".

La censura di violazione dell'art. 14 cpv. 1 LAID deve pertanto essere respinta.

---

[14] Commento alla Circolare n. 28, ed. 2018, p. 5.

[15] Commento alla Circolare n. 28, ed. 2018, p. 6.