

Vademecum per la gestione delle holding familiari. Il valore delle quote si fraziona in due

# Passaggi d'impresa per gradi

Lo strumento più indicato è l'usufrutto: ecco come stimarlo

Pagina a cura

DI RAFFAELE MARCELLO

La separazione tra proprietà e controllo delle partecipazioni societarie rappresenta una leva molto efficace per pianificare un graduale passaggio generazionale nella società di famiglia. Lo strumento giuridico più utilizzato a questo scopo è l'usufrutto su partecipazioni sociali: consente al disponente (di norma il fondatore dell'impresa) di trasferire la nuda proprietà delle quote ai familiari mantenendo il controllo societario, attraverso il diritto di voto.

Tuttavia, se l'operazione appare semplice nella forma, lo è molto meno nella sostanza: in presenza di usufrutto, il valore delle quote si fraziona in due diritti distinti, ciascuno con un proprio con-

I criteri di valutazione		
Componente	Descrizione	Metodo di valutazione
Quota intera	Valore pieno della partecipazione	Patrimoniale, reddituale o misto
Usufrutto	Diritto ai dividendi e al voto per la durata dell'usufrutto	Valore attuale dei dividendi stimati o tabelle attuariali
Nuda proprietà	Diritto residuo sulla quota, esercitabile al termine dell'usufrutto	Differenza tra valore pieno e valore dell'usufrutto

tenuto economico. La valutazione della quota intera richiede pertanto una stima separata dell'usufrutto e della nuda proprietà, in funzione dei flussi attesi, della durata del diritto e del valore economico della società.

**Una bussola per la valutazione.** La divisione tra proprietà e controllo mediante l'usufrutto è uno strumento flessibile e strategico per la governance familiare e la pianificazione patrimoniale. Tuttavia, la sua corretta implementazione richiede

una valutazione economica accurata delle quote, che tenga conto sia del contenuto giuridico dei diritti che delle variabili economico-finanziarie. Solo un approccio integrato consente di tutelare l'interesse di entrambe le parti coinvolte: l'usufruttuario, titolare del potere, e il nudo proprietario, titolare del valore.

**Ripartizione dei diritti e implicazioni.** La normativa civilistica (art. 2352 c.c. per le Spa e 2471-bis c.c. per le Srl) assegna all'usufruttuario il diritto di voto, salvo diversa pattuizione, mentre il diritto di opzione in caso di aumento di capitale spetta al nudo proprietario. In caso di aumento gratuito, invece, l'usufrutto si estende anche alle nuove partecipazioni.

Per quanto riguarda i dividendi, la regola generale è che spettano all'usufruttuario, salvo diversa disposizione. L'esercizio del voto, invece, è sottoposto a un vincolo di correttezza: l'usufruttuario non può pregiudicare, con il proprio comportamento, il valore della partecipazione, pena la responsabilità per danno o, nei casi più gravi, la decadenza del diritto.

**Due diritti, due valori.** In ottica valutativa, la presenza dell'usufrutto impone una scissione tra il valore del diritto temporaneo (usufrutto) e quello residuo (nuda proprietà). Il valore complessivo della quota intera dovrà essere suddiviso in queste due componenti, tenendo conto della durata

dell'usufrutto (a termine o vitalizio), della previsione di distribuzione degli utili e della rischiosità dell'investimento.

Il valore dell'usufrutto è legato alla capacità della partecipazione di generare dividendi durante il periodo in cui il diritto è in essere. Si tratta dunque di stimare i flussi attesi e di attualizzarli con un tasso coerente con il profilo di rischio della società. In alternativa, si possono utilizzare coefficienti standard (tabelle attuariali) che considerano l'età dell'usufruttuario e la durata del diritto.

Il valore della nuda proprietà, di contro, rappresenta il valore attuale del diritto pieno che verrà riacquisito al termine dell'usufrutto: si calcola sottraendo dal valore della quota piena il valore dell'usufrutto.

**La valutazione nella prassi.** Nel contesto delle società non quotate, il valore della partecipazione intera può essere determinato secondo meto-

*In ottica valutativa, la presenza dell'usufrutto impone una scissione tra il valore del diritto temporaneo (usufrutto) e quello residuo (nuda proprietà). Il valore della quota intera dovrà essere suddiviso in queste due componenti, tenendo conto, tra l'altro, della durata dell'usufrutto (a termine o vitalizio)*

di patrimoniali, reddituali o misti. La componente patrimoniale considera il valore netto rettificato della società, mentre quella reddituale stima la capacità di generare utili futuri.

Nel metodo misto, il valore dell'usufrutto può essere ricondotto alla parte reddituale (es. dividendi) e quello della nuda proprietà alla componente patrimoniale, tenuto conto della loro distribuzione temporale.

Una corretta valutazione è essenziale non solo in sede di pianificazione generazionale, ma anche per la determinazione del valore ai fini successori, perizie di stima, operazioni straordinarie e assegnazioni tra soci.

## ItaliaOggi Privacy Workshop

Aggiorna o rafforza le tue competenze da DPO con due corsi online interattivi:

### Corso base

A partire dal **16 maggio**

Quattro appuntamenti da due ore ciascuno

### Corso avanzato

A partire dal **12 maggio**

Sei appuntamenti da due ore ciascuno

Inquadra il codice QR  
e scopri di più

