

IN QUESTO CAPITOLO

- Titoli e partecipazioni: modalità di quotazione e rilevazione
- Rappresentazione in bilancio
- Criteri di valutazione
- I principi contabili internazionali
- Il caso Bracque S.p.A.
- Il caso Treccani S.p.A.
- Il caso Giotto S.p.A.

10 LA VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ FINANZIARIE

INTRODUZIONE

Per “partecipazioni” si intendono investimenti nel capitale di altre imprese. La partecipazione al capitale di una società per azioni è rappresentata da titoli azionari. Per “titoli” si intendono anche i titoli del debito pubblico emessi da Stati sovrani e le obbligazioni emesse da enti pubblici o da società.

Azioni, obbligazioni,
titoli di Stato

■ Modalità di quotazione e negoziazione

I titoli quotati nelle borse valori e i titoli non quotati sono rispettivamente quotati e negoziati:

- *a corso secco*, quando la quotazione o la negoziazione riflette il solo valore capitale del titolo e ignora gli interessi in corso di maturazione, che vengono considerati separatamente;
- *a corso tel quel*, quando la quotazione, oltre al valore capitale, comprende anche gli interessi in corso di maturazione fino al momento della quotazione o negoziazione;
- *a corso ex cedola*, quando la quotazione rappresenta il valore di un capitale temporaneamente infruttifero, dato che la cedola in corso di maturazione è stata fisicamente staccata dal venditore mede-

Corso secco

Corso tel quel

Corso ex cedola

simo prima dell'inizio della maturazione della successiva cedola; l'infruttuosità del capitale riguarda il periodo di tempo che intercorre tra la data di scambio del titolo e il successivo giorno di stacco dal titolo della cedola ai fini dell'incasso della stessa¹.

La quotazione o negoziazione tipica per la particolare categoria dei *titoli azionari* è il corso *tel quel* perché il valore capitale del titolo è difficilmente separabile dal dividendo in corso di maturazione, a meno che non sia già stato deliberato e messo in distribuzione. Per gli *altri titoli*, invece, la quotazione o negoziazione più frequente è il *corso secco*.

Funzionamento del conto titoli

■ Modalità di rilevazione

Il conto titoli può funzionare secondo tre differenti modalità:

- *a costi e costi*: in questo caso il conto titoli funziona analogamente ai conti accesi alle immobilizzazioni. In "dare" si rileva il costo di acquisto espresso dal corso negoziato e in "avere" lo scarico, all'atto della vendita, dello stesso costo d'acquisto. La differenza tra il ricavo della vendita e il costo di acquisto è rilevata in un apposito conto denominato "Utile o perdita su titoli";
- *a costi, ricavi e rimanenze con un conto bifase*: in questo caso il conto titoli rappresenta un'unità economica particolare (come se si trattasse di un piccolo conto economico); è quindi un conto bifase in cui si rilevano le rimanenze iniziali, i costi di acquisto, le vendite e le rimanenze finali di titoli. Il saldo del conto titoli, che esprime il risultato della gestione titoli, è imputato a conto economico;
- *a costi, ricavi e rimanenze con quattro conti monofase*: si utilizzano quattro conti monofase, Titoli c/acquisti, Titoli c/vendite, Titoli c/rimanenze iniziali, Titoli c/rimanenze finali, il cui funzionamento è analogo a quello dei conti movimentati con riferimento ai beni merce; il relativo saldo è infatti trasferito a conto economico.

In linea di principio si potrebbe affermare che, qualsiasi sia la modalità di funzionamento del conto titoli prescelta, è possibile assumere a riferimento una delle tre modalità di negoziazione: il corso secco, il corso *tel quel* o il corso ex cedola. In realtà la quotazione o negoziazione dei titoli azionari è effettuata necessariamente al corso *tel quel*, in quanto è impossibile scorporare il dividendo in corso di formazione, di norma ignoto, perciò anche la contabilizzazione dovrà riflettere tale corso. In tutte le altre situazioni si preferisce abbinare la modalità di funzionamento del conto titoli, sia essa a "costi e costi" ovvero a "costi, ricavi e rimanenze", con la rilevazione a corso secco.

MODALITÀ DI RAPPRESENTAZIONE IN BILANCIO

In sede di classificazione delle poste di bilancio i titoli e le partecipazioni trovano collocazione nello schema civilistico di stato patrimoniale in funzione del *criterio della destinazione*. In particolare, troveranno posto tra le immobilizzazioni finanziarie se sono stati acquistati con l'intenzione di effettuare un investimento strategico, mentre verranno classificati tra le attività che non costituiscono immobilizzazioni se sono stati acquistati con intento speculativo.

È opportuno evidenziare che, ai fini della collocazione in bilancio delle partecipazioni, il secondo comma dell'art. 2424-bis c.c. stabilisce che le partecipazioni in altre imprese, in misura non inferiore a quelle stabilite dal terzo comma dell'art. 2359 c.c., si presumono immobilizzazioni. La citata misura è rappresentata da almeno un quinto dei voti nell'assemblea ordinaria, ovvero un decimo se la società collegata ha azioni quotate in borsa. Si tratta, in realtà, di una *presunzione relativa* superata dal primo comma dello stesso art. 2424-bis c.c., che ribadisce il principio della destinazione quale principio informatore della classificazione del nuovo bilancio d'esercizio. Tale articolo recita: "Gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni". In questo senso si esprime anche la relazione al D.lgs. n. 9 aprile 1991, n. 127 e la circolare Assonime n. 42/94. Quest'ultima afferma che "la presunzione non dovrebbe considerarsi di carattere assoluto e, quindi, non può escludersi, in linea di principio, che anche le partecipazioni di controllo o di collegamento possano essere iscritte dall'impresa nell'ambito dell'attivo circolante".

Il principio contabile n. 20 del Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri evidenzia che "la decisione deve essere basata su ragionevoli e fondate previsioni che il titolo non sarà negoziato o riscosso entro breve tempo [...]. La decisione deve risultare da una delibera dell'organo di amministrazione e deve essere appropriatamente motivata nella nota integrativa".

Il Codice civile stabilisce, inoltre, che siano inserite in nota integrativa le informazioni di seguito sinteticamente elencate e oggetto di commento nei paragrafi che seguono:

- art. 2427, n. 5, c. c.: in nota integrativa deve essere indicato l'elenco delle partecipazioni possedute, direttamente o per tramite di società fiduciaria o per interposta persona, in imprese controllate e collegate, indicando per ciascuna la denominazione, la sede, il

Il criterio della destinazione

Informazioni in nota integrativa

capitale, l'importo del patrimonio netto, l'utile o la perdita dell'ultimo esercizio, la quota posseduta e il valore attribuito in bilancio o il corrispondente credito;

- art. 2426, n. 10, c.c.: per i titoli e le partecipazioni classificati nell'attivo circolante, se in un esercizio la valutazione al costo risulta sensibilmente inferiore alla valutazione effettuata "a costi correnti", la società deve indicare la differenza, per categoria di titoli, in nota integrativa;
- art. 2426, n. 3, c.c.: per le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o che risultano iscritte per un valore superiore a quello derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto o, se non vi è obbligo di redigere il bilancio consolidato, al valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa partecipata, la differenza dovrà essere motivata nella nota integrativa.

CRITERI DI VALUTAZIONE: UN QUADRO DELLE DISPOSIZIONI IN VIGORE

■ Titoli e partecipazioni classificati nell'attivo circolante

L'art. 2426 c.c. detta criteri differenti di valutazione per i titoli e le partecipazioni che sono stati classificati nell'attivo circolante e per i titoli e le partecipazioni che sono stati classificati tra le attività immobilizzate. In particolare, i nn. 9 e 10 di tale articolo disciplinano la valutazione dei titoli e partecipazioni classificati nell'aggregato "attività finanziarie" che non costituiscono immobilizzazioni, mentre i nn. 1, 3 e 4 dello stesso articolo disciplinano la valutazione dei titoli e partecipazioni classificati nell'aggregato "immobilizzazioni finanziarie".

■ **Art. 2426, nn. 9 e 10, c.c.** Il n. 9 dell'art. 2426 c.c. recita: "i titoli e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni sono iscritti al costo di acquisto [...], ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore; tale minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se ne sono venuti meno i motivi". Il n. 10 dello stesso articolo aggiunge che "il costo dei beni fungibili può essere calcolato con il metodo della media ponderata o con quelli: "primo entrato, primo uscito" o "ultimo entrato, primo uscito"; se il valore così ottenuto differisce in misura apprezzabile dai

costi correnti alla chiusura dell'esercizio, la differenza deve essere indicata, per categoria di beni, nella nota integrativa".

La valutazione dei titoli classificati nell'attivo circolante, quindi deve essere effettuata al minore tra il costo storico e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato alla data del bilancio.

■ **Documento n. 20 del CNDRC.** Per identificare che cosa debba essere inteso per costo storico e valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato è necessario procedere a una lettura parallela del principio contabile n. 20 del CNDRC e del Codice civile:

- per *costo storico* deve intendersi il complesso degli esborsi sostenuti per ottenere i titoli nella loro condizione attuale:

Costo storico

(corrispettivo pagato per la loro acquisizione + oneri accessori)

Gli oneri accessori sono esclusivamente quelli direttamente imputabili all'operazione di acquisto. A titolo di esempio, essi possono essere costituiti da costi di intermediazione, bolli, spese bancarie. La valutazione dei titoli presupporrebbe l'identificazione e l'attribuzione dei costi specificatamente sostenuti per gli stessi (specifica identificazione del costo). In pratica tale modo di procedere è spesso inattuabile, soprattutto quando si devono valutare ingenti quantità di titoli. Sono perciò effettuate delle assunzioni sul flusso dei titoli e di conseguenza sui costi sostenuti, cui corrispondono altrettanti metodi: FIFO, costo medio ponderato, LIFO. L'applicazione di tali metodi deve essere effettuata con riferimento a quelle che, nel caso della valutazione delle rimanenze di magazzino, si definiscono "classi di giacenza" o, utilizzando l'espressione del Legislatore fiscale, "categorie omogenee per natura e per valore". Si considerano della stessa natura i titoli emessi dallo stesso soggetto e aventi uguali caratteristiche. Un caso particolare è rappresentato dai titoli a interesse implicito (per esempio, BOT). Essi vanno esposti al costo di acquisto e la differenza tra costo di acquisto e valore nominale incassabile alla scadenza rappresenta l'interesse da rilevare come rateo attivo in funzione della durata del titolo. In tal caso il valore di costo da comparare con il mercato deve includere il rateo di interesse rilevato separatamente;

- il *valore di mercato* è costituito: per i titoli quotati in mercati organizzati, dal valore di quotazione; per i titoli non quotati, dal valore di titoli similari quotati o, in mancanza, dal valore nominale rettificato per tenere conto del rendimento espresso dal mercato con riferimento a titoli di pari durata e di pari affidabilità di emittente.

Il valore di mercato

Poiché il mercato esprime valori diversi nel corso del tempo, occorre stabilire il riferimento temporale da considerare. I principi contabili internazionali fanno riferimento al dato puntuale di fine esercizio in quanto meno influenzato da fattori soggettivi. Al contrario, il documento n. 20, pur evidenziando tutti i limiti anche di questa seconda opzione, considera meglio rappresentativa la media delle quotazioni dell'ultimo mese.

Conviene inoltre evidenziare che:

- sia il Codice civile, sia il principio contabile n. 20 stabiliscono che, se negli esercizi successivi a quello in cui i titoli e le partecipazioni vengono svalutati cambiano le condizioni e vengono quindi meno i motivi della rettifica effettuata, si deve rivalutare a un valore non superiore rispetto alla valutazione effettuata inizialmente al costo (art. 2426, n. 9, c.c. e punto 6.3 del documento 20);
- il principio contabile n. 20 evidenzia che i titoli e le partecipazioni possono essere oggetto, durante il periodo di possesso da parte dell'impresa, di una destinazione economica diversa rispetto a quella individuata dall'organo di amministrazione al momento dell'iscrizione in bilancio. In tal caso si rende necessario procedere alla *riclassificazione del titolo* o della partecipazione dall'attivo circolante all'attivo immobilizzato o viceversa e, cosa ancor più importante, ciò comporta la necessità di modificare i criteri di valutazione adottati.

■ Titoli classificati nell'attivo immobilizzato

■ **Art. 2426, nn. 1 e 3 del c.c., integrato dal documento n. 20 del CNDICR.** Il n. 1 dell'art. 2425 c.c. recita: "le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto [...]. Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori". Il successivo n. 3 dello stesso articolo aggiunge: "l'immobilizzazione che, alla data della chiusura dell'esercizio, risulti durevolmente di valore inferiore a quello determinato secondo i numeri 1) [...] deve essere iscritta a tale minor valore; questo non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata".

Nel caso in cui i titoli siano stati classificati nell'attivo immobilizzato, pertanto, il legislatore detta quale criterio per la loro valutazione, il *metodo del costo rettificato*. Applicare tale criterio significa dover mantenere la valutazione al costo anche se essa è superiore al valore di mercato, a meno che il minore valore di mercato del titolo rifletta

Titoli: metodo
del costo rettificato

l'esistenza di una perdita permanente di valore. Solo in questo secondo caso si può e si deve procedere a svalutazioni.

Per *perdite permanenti di valore* deve intendersi:

- *per i titoli di società quotate*: un ribasso del valore di mercato rispetto al costo considerato non recuperabile. Di solito il ribasso è considerato permanente quando è attribuibile a situazioni di dissesto dell'ente emittente e/o quando persiste nel lungo termine. Il documento n. 20 evidenzia come "il valore di listino di fine esercizio non sia rilevante" e come, al contrario, sia necessario fare riferimento alla media dei prezzi di mercato di un congruo periodo antecedente alla data di chiusura dell'esercizio (per esempio, gli ultimi sei mesi), unitamente alle indicazioni successive alla chiusura dell'esercizio offerte dal mercato e alle condizioni economiche dell'emittente accertate tra la data di chiusura dell'esercizio e quella di formazione del bilancio;
- *per i titoli di società per le quali non è disponibile un riferimento di mercato*: vanno utilizzati tutti i dati e le informazioni attendibili. Conviene prima di tutto riferirsi ai risultati di esercizio: è necessario in particolare verificare se ci siano state nell'ultimo esercizio o negli ultimi sei mesi perdite non riassorbite. Il documento n. 20 evidenzia altresì che devono essere considerati i corsi di borsa di titoli simili, se esistenti.

■ Partecipazioni classificate nell'attivo immobilizzato

■ **Art. 2426, nn. 1, 3 e 4, c.c.** Le partecipazioni classificate nell'attivo immobilizzato possono essere valutate con il metodo del *costo rettificato* oppure, ma ciò esclusivamente nel caso in cui si tratti di partecipazioni qualificate in società collegate o controllate, con il *metodo del patrimonio netto*. È importante evidenziare che:

- il *metodo del costo rettificato* deve essere adottato nei casi in cui la partecipata sia considerata una società con la quale *non esiste altro legame se non quello di possedere un titolo per ottenere un frutto*, che è variabile anziché fisso come nel caso di una normale obbligazione. Le azioni sono destinate a rimanere nel portafoglio della società partecipante per lungo tempo esclusivamente in quanto sono considerate ampiamente redditizie, ma non si ha alcuna intenzione di intervenire nella gestione della partecipata;
- il *metodo del patrimonio netto*, al contrario, deve essere adottato nei casi in cui la partecipazione permetta all'investitore di influire sul processo decisionale e quindi sulla politica di gestione della

Perdite perm
di valore

Partecipazio
metodo del c
rettificato op
metodo
del patrimon
netto

partecipata. Valutare le partecipazioni con il metodo del patrimonio netto significa riconoscere, contestualmente alla loro formazione, aumenti e diminuzioni intervenuti nelle consistenze patrimoniali della società partecipata, per rilevarli secondo il principio della competenza. Ciò è fatto in quanto si applica una logica di gruppo: il risultato della partecipata è considerato parte integrante – ovviamente in proporzione alla percentuale di azioni possedute – del risultato della partecipante.

Si legge nel documento n. 20 che per le partecipazioni qualificate “il criterio del costo (rettificato) ha dei limiti ai fini della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico, in quanto reca con sé un valore svincolato dall'andamento della gestione della partecipata. Il criterio del costo (rettificato) non consente di seguire la dinamica del valore della partecipazione in sincronia con la dinamica del patrimonio netto della partecipata”.

■ Metodo del costo rettificato

■ **Documento n. 20 del CNDRCR.** La partecipazione è iscritta al *costo originario*. Per “costo” si intende l'onere sostenuto per l'acquisto comprensivo degli oneri accessori (costi di intermediazione bancaria e finanziaria). Tale valore di iscrizione è però *modificato* per tenere conto di:

- aumenti di capitale sociale a pagamento sottoscritti dalla società o, parallelamente, riduzioni di capitale sociale;
- perdite permanenti di valore della partecipazione.

La definizione di *perdite permanenti di valore* è, nel caso delle partecipazioni immobilizzate, molto più articolata rispetto a quella fornita per i titoli immobilizzati. In particolare, il principio contabile:

- dapprima evidenzia che “una perdita di valore, sovente, deriva da perdite di esercizio significative riportate dalla partecipata, frequentemente accompagnate o provocate da situazioni negative interne all'impresa stessa o esterne a essa, oppure da una combinazione di fattori interni ed esterni”;
- poi chiarisce che “una perdita di valore è durevole perché non è ragionevolmente dimostrabile che nel breve periodo la società partecipata possa sovvertirla mediante positivi risultati economici [...]”.

Metodo del costo
rettificato:
applicazione

Se, invece, la partecipata ha predisposto piani e programmi tesi al recupero delle condizioni di equilibrio economico-finanziario e di redditività, con caratteristiche tali da far fondatamente ritenere che la perdita ha carattere contingente, questa può definirsi non durevole. [...] I piani e programmi devono avere caratteristiche di: concretezza, ragionevole possibilità di realizzazione (tecnica, economica, finanziaria), brevità di attuazione”.

Il documento n. 20 stabilisce che gli amministratori evidenzino esplicitamente in nota integrativa le motivazioni che li hanno indotti a un eventuale giudizio di *non* durevolezza delle perdite della partecipata.

■ Metodo del patrimonio netto

■ **Art. 2426, n. 4, c.c.** Le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate possono essere valutate, con riferimento a una o più tra dette imprese, anziché secondo il criterio del costo, per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio delle imprese medesime, detratti i dividendi e operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, nonché quelle necessarie per il rispetto dei principi indicati negli artt. 2423 e 2423-bis c.c. Quando la partecipazione è iscritta per la prima volta in base al metodo del patrimonio netto, il costo di acquisto eventualmente superiore al valore corrispondente del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa controllata o collegata può essere iscritto nell'attivo, purché ne siano indicate le ragioni nella nota integrativa. La differenza, per la parte attribuibile ai beni ammortizzabili o all'avviamento, *deve* essere ammortizzata. Negli esercizi successivi le plusvalenze derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, rispetto al valore indicato nel bilancio dell'esercizio precedente, sono iscritte in una *riserva non distribuibile*.

■ **Documento n. 21 del CNDRCR.** La valutazione delle partecipazioni qualificate con il metodo del patrimonio netto è l'oggetto del documento n. 21 del CNDRCR. È opportuno chiarire che valutare una partecipazione con il metodo del patrimonio netto non significa affatto iscrivere la partecipazione detenuta per un importo pari alla percentuale posseduta del patrimonio netto contabile della partecipata. Il metodo del patrimonio netto non coincide infatti con il metodo dell'equivalenza contabile che prevede la perfetta corrispondenza tra valore di

Metodo del
patrimonio netto:
applicazione

Valore di prima
iscrizione

iscrizione della partecipazione e valore del patrimonio netto contabile della partecipata. Come si vedrà, infatti, tale equivalenza è in linea di principio raggiungibile, ma molti sono i motivi che ne impediscono la realizzazione. In primo luogo, la partecipazione è iscritta al momento dell'acquisto per un importo pari al costo sostenuto, importo che nella maggior parte dei casi differisce dalla corrispondente percentuale del patrimonio netto contabile della partecipata. In secondo luogo, il risultato conseguito dalla partecipata non è riflesso *sic et simpliciter* nel valore della partecipazione. In linea generale è pertanto possibile affermare solo che il valore di iscrizione della partecipazione riflette la dinamica del patrimonio netto contabile della partecipata.

Per ottenere questo obiettivo il valore della partecipazione, iscritto al momento dell'acquisto, *deve essere aumentato o diminuito* per un ammontare pari agli *utili o alle perdite* (rettificati) conseguiti dalla partecipata, in proporzione alla quota di capitale detenuta^{2,3}. Gli *utili o le perdite* di pertinenza della partecipata sono *rettificati extracontabilmente* prima di essere portati rispettivamente ad aumento o diminuzione della partecipazione. Sono infatti necessarie le seguenti rettifiche:

Rettifiche
extracontabili

Dividendi

Utili e perdite
infragruppo

Ammortamento
delle plusvalenze
latenti nette

1. *i dividendi*, la cui distribuzione è stata deliberata dalla partecipata, devono essere contabilizzati a diminuzione del risultato di esercizio per evitare di considerare le stesse quote di utili due volte⁴;
2. gli *utili e perdite derivanti da operazioni intragruppo* devono essere eliminati. Il principio della prudenza vieta il riconoscimento di utili non realizzati, quali sono quelli derivanti da operazioni che hanno coinvolto unicamente la partecipante e la partecipata⁵. Gli utili e le perdite infragruppo possono essere eliminati per l'intero oppure per l'importo ottenuto applicando a essi la percentuale di partecipazione posseduta. Nel primo caso i soci di minoranza sono considerati vicini alla partecipante, e pertanto l'utile non realizzato con terzi e a essi destinato è considerato utile infragruppo. Nel secondo caso i soci di minoranza sono considerati soggetti estranei, e pertanto l'utile non realizzato con terze economie, ma successivamente distribuito ai soci di minoranza è considerato utile realizzato;
3. il risultato d'esercizio della partecipata deve essere rettificato per tenere conto dell'ammortamento della differenza tra costo di acquisto della partecipazione e valore corrispondente della quota di patrimonio netto contabile della partecipata; qualora tale differenza sia imputabile a beni ammortizzabili della società partecipata. È necessario rettificare l'utile realizzato dalla partecipata per la quota di ammortamento che la partecipata avrebbe

calcolato se avesse iscritto in bilancio i valori dell'attivo effettivamente concordati in sede di negoziazione della partecipazione. A tal fine, quando il costo originario d'acquisto della partecipazione è superiore al valore del patrimonio netto contabile della partecipata di pertinenza della partecipante alla data dell'acquisto, si deve applicare un procedimento di sviluppo del prezzo di acquisto della partecipazione. In questo modo è possibile identificare quale sia la natura della differenza evidenziata. Ciò significa che il costo di acquisto della partecipazione va distribuito *tra le attività e le passività della partecipata in base ai loro valori correnti* alla data di acquisto della partecipazione. Nell'assegnare i valori correnti alle attività e alle passività si deve tenere conto degli effetti fiscali latenti⁶. La differenza tra il corrispettivo pagato per il patrimonio aziendale acquistato e la somma dei valori correnti della società partecipata, ossia l'eccedenza del prezzo pagato rispetto al valore corrente del patrimonio netto dell'impresa acquistata, rappresenta il *valore di avviamento*. L'investimento deve essere esposto nel bilancio della partecipante in un ammontare unico: l'evidenziazione dei plusvalori sui beni della partecipata e dell'avviamento della stessa deve avvenire extracontabilmente. L'ammortamento di tali valori non appare nel bilancio della partecipante, se non indirettamente. Esso rettifica il risultato di esercizio della partecipata, e quest'ultimo, una volta rettificato, è portato in aumento o in diminuzione del valore di iscrizione della partecipazione;

4. il costo originario di acquisto della partecipazione, inoltre, deve essere aumentato o diminuito per tenere conto di:
 - *aumenti del capitale sociale* a pagamento o diminuzioni del capitale sociale con rimborso;
 - ingresso di nuovi soci mediante sottoscrizione di *aumento del capitale a pagamento con sovrapprezzo ed esclusione del diritto di opzione*. Si dovrà tenere conto di due effetti: da un lato la modifica della percentuale di possesso del capitale sociale della partecipata; dall'altro la variazione di entità del patrimonio netto della partecipata in funzione dell'iscrizione in bilancio o dell'aumento del valore assoluto della riserva sovrapprezzo azioni;
 - *alienazione dei beni* cui si riferiscono i plusvalori di cui si è tenuto conto al momento dell'acquisto della partecipazione. Non è più possibile procedere all'ammortamento extracontabile di tali plusvalori in quanto, essendo stato alienato il bene cui essi

Altre rettifiche

si riferiscono, tale plusvalore è stato realizzato dalla partecipata. Si dovrà, quindi, necessariamente stornare dal valore della partecipazione la quota di plusvalenza, riferibile a quel bene, non ancora ammortizzata.

Il documento n. 21 evidenzia che a causa di ripetute perdite della società partecipata può accadere che la società controllante o collegata veda svalutarsi la partecipazione sino a un livello nullo o addirittura negativo. Quando la voce "Partecipazione", per effetto dell'applicazione del metodo, diventa negativa, la posta va azzerata e, se la partecipazione è stata abbandonata e se da tale abbandono non si prevedono perdite per la partecipante, le ulteriori perdite non devono essere stanziare in bilancio. Se, invece, esistono degli obblighi formali ed espliciti in base ai quali la partecipante garantisce e sottoscrive ulteriori perdite della partecipata, ovvero risponde in qualunque modo dell'andamento sfavorevole di questa, il valore di iscrizione della partecipazione nel bilancio della società controllante assumerà segno negativo e verrà esposto in una specifica voce del passivo, cioè in un fondo.

■ Rappresentazione del maggiore/minore valore attribuito alla partecipazione

■ **Art. 2426, n. 4, c.c. integrato dal documento n. 21 del CNDRC.** L'art. 2426, n. 4, c.c. stabilisce che "le plusvalenze, derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto" negli esercizi successivi a quello in cui avviene l'iscrizione, "sono iscritte in una riserva non disponibile".

La dottrina non era unanime nell'interpretare la lettera della norma. Alcuni autori sostenevano che, quando in un esercizio si deve procedere alla rivalutazione della partecipazione (per esempio, in funzione del conseguimento di utili da parte della partecipata), la plusvalenza iscritta non avrebbe dovuto concorrere alla formazione del reddito dell'esercizio, ma avrebbe dovuto essere accantonata direttamente in una *riserva indisponibile*. Altri autori sostenevano, invece, la necessità di imputare la plusvalenza in oggetto a conto economico facendola quindi concorrere alla formazione del risultato di esercizio⁷.

Il documento n. 21 si è espresso esplicitamente sull'argomento e individua un trattamento contabile preferito (o *benchmark*) che denomina "metodo del patrimonio netto integrale", e un trattamento contabile alternativo (*allowed alternative treatment*), che denomina "metodo del patrimonio netto con rappresentazione solo patrimoniale".

Trattamento
contabile preferito
e trattamento
contabile alternativo

le". In coerenza con il *metodo del patrimonio netto integrale*, se il risultato netto della partecipata è un utile e quello della partecipante, comprensivo dell'utile della partecipata, è una perdita o un utile di importo inferiore al primo, la plusvalenza derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto viene a essere in tutto o in parte *assorbita* dalla perdita propria della partecipante.

L'obbligo di accantonamento a una riserva indisponibile della plusvalenza, intesa quale aumento di valore dell'immobilizzazione rispetto all'esercizio precedente (pari, pertanto, alla rivalutazione imputata al conto economico), deve intendersi imposto dall'art. 2426, n. 4, ultimo capoverso, c.c. solo con riferimento alla plusvalenza non assorbita. Pertanto, nel caso in cui la plusvalenza sia superiore all'utile netto della partecipante (assorbimento parziale con la perdita propria) o l'utile netto della partecipante sia superiore alla plusvalenza (che pertanto non ha subito alcun assorbimento), la plusvalenza stessa è soggetta al citato divieto di distribuzione e, quindi, in sede di approvazione del bilancio e conseguente destinazione dell'utile di esercizio, deve, per la parte non assorbita, essere iscritta in una riserva non distribuibile, distintamente indicata nell'ambito delle altre riserve.

Tale riserva può tuttavia essere utilizzata, fin dall'esercizio della sua iscrizione e senza necessità di rispettare ordini di priorità rispetto a eventuali altre riserve distribuibili, a copertura della perdita di esercizi precedenti o successivi. Al contrario, applicando il *metodo del patrimonio netto con rappresentazione solo patrimoniale*, l'utile della partecipata, debitamente rettificato, è iscritto, a titolo di plusvalenza derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, ad aumento della posta "Immobilizzazioni finanziarie: partecipazioni", con contestuale iscrizione per pari importo in una riserva denominata "Riserva non distribuibile da rivalutazione delle partecipazioni", nell'ambito delle "Altre riserve". Detta riserva è utilizzabile dall'assemblea della partecipante, a partire dalla data di approvazione del bilancio, per la copertura della perdita dell'esercizio o di esercizi precedenti o futuri.

La perdita della partecipata, debitamente rettificata, viene imputata al conto economico della partecipante tra le "Rettifiche di valore di attività finanziarie: svalutazioni di partecipazioni" e porta a una corrispondente riduzione della posta "Immobilizzazioni finanziarie: partecipazioni".

■ Altre problematiche attinenti l'adozione del metodo del patrimonio netto

Pur rinviando al documento n. 21 del CNDRC per ulteriori approfondimenti, pare opportuno richiamare sinteticamente due tematiche rilevanti, in quella sede esplicitamente affrontate:

Applicazione
in un esercizio
successivo

1. il principio contabile n. 21 analizza il problema dell'*applicazione del metodo del patrimonio netto in un esercizio successivo a quello dell'acquisto* indicando due diverse soluzioni, a seconda che la partecipante sia o meno in grado di individuare le differenti componenti del costo sostenuto per acquistare la partecipazione. Nel caso in cui ciò sia possibile, in quanto si dispone di una situazione extracontabile della partecipata redatta al momento della negoziazione, è necessario ricostruire i risultati conseguiti dalla partecipata nei passati esercizi a partire da quello in cui la partecipazione è stata acquistata, e procedere alla loro rettifica per tenere conto delle variazioni che avrebbe comportato l'applicazione del metodo del patrimonio netto⁸.

Se la partecipante non dispone della situazione extracontabile redatta al momento dell'acquisto e non è quindi possibile procedere allo sviluppo del costo sostenuto per la partecipazione, diviene necessario confrontare il valore di carico della partecipazione iscritto nel bilancio della partecipante con il patrimonio netto della partecipata all'inizio dell'esercizio riespresso a valori correnti.

Se il patrimonio netto rettificato dell'incorporata risulta inferiore al valore di carico della partecipazione, non necessariamente si deve procedere all'immediata svalutazione della partecipazione: nel caso in cui, infatti, la partecipata non abbia conseguito perdite nei passati esercizi, la differenza è assimilata a un valore di avviamento non ammortizzato ed è portata, per l'intero, a rettifica del risultato di esercizio conseguito dalla partecipata nel primo esercizio di applicazione del metodo.

Applicazione
come metodo
di confronto

2. Il *metodo del patrimonio netto rappresenta un metodo di confronto anche nel caso di valutazione al costo*. Si è già evidenziato *supra* che l'art. 2426, n. 3, c.c. recita, infatti che "per le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate che risultino iscritte per un valore superiore" a quello derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto (come definito dal quarto comma dell'art. 2426 c.c.) "o, se non vi sia obbligo di redigere il bilancio consolidato, al valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio

dell'impresa partecipata, la differenza dovrà essere motivata nella nota integrativa".

In altri termini, nel caso in cui una partecipazione classificata tra le immobilizzazioni finanziarie venga valutata con il metodo del costo rettificato è necessario verificare se esista una differenza positiva tra la valorizzazione al costo della partecipazione iscritta nello stato patrimoniale e il *valore della percentuale corrispondente di patrimonio netto contabile della partecipata*, oppure, nel caso in cui esista l'obbligo di redigere il bilancio consolidato, tra la valorizzazione al costo della partecipazione iscritta nello stato patrimoniale e la *valorizzazione della stessa partecipazione con il metodo del patrimonio netto*.

Il secondo termine del confronto è differente nei due casi, in quanto, se la società redige il bilancio consolidato, essa fornisce già le informazioni necessarie a spiegare la differenza esistente tra la valorizzazione della partecipazione con il metodo del patrimonio netto e il semplice valore della percentuale corrispondente di patrimonio netto contabile della partecipata: in nota integrativa basterà allora giustificare la differenza positiva esistente tra la valorizzazione al costo e quella effettuata con il metodo del patrimonio netto.

Se la società, al contrario, non redige il bilancio consolidato, sarà necessario motivare l'intera differenza esistente tra valorizzazione al costo e percentuale corrispondente di patrimonio netto contabile.

I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

I principi contabili internazionali applicabili a titoli e partecipazioni sono i seguenti:

- IAS 27, *Bilanci consolidati e bilanci separati*;
- IAS 28, *Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate*;
- IAS 31, *Partecipazioni in joint venture*;
- IAS 39, *Strumenti finanziari: contabilizzazione e valutazione*;
- IFRS 5, *Attività non correnti destinate alla vendita e attività cessate*.

I criteri per la valutazione delle *partecipazioni di controllo, di collegamento e joint venture* dettati dai principi contabili internazionali differiscono da quelli dettati dai principi contabili nazionali, analiticamente illustrati nelle pagine che precedono.

Valutazione
delle partecipazioni

Regolamenti CE

La Comunità Europea ha emanato alla fine del 2004 i Regolamenti 2086, 2236, 2237 e 2238 che hanno apportato importanti modifiche al testo di alcuni principi contabili internazionali originariamente adottati con il Regolamento 1725 del 2003.

In particolare, il testo previgente dei documenti nn. 27 e 28 non si discostava molto dalle previsioni dei principi contabili nazionali tuttora in vigore in quanto evidenziava che le partecipazioni in società controllate e in società collegate considerate un "investimento strategico", ossia detenute con il fine di stabilire o mantenere una relazione operativa di lungo periodo con l'impresa nella quale l'investimento fosse effettuato, dovevano essere valutate con il metodo del patrimonio netto.

Tipologie di bilanci

I dettami dei documenti modificati, invece, abbandonano l'approccio unitario sopra indicato per stabilire regole diverse per diverse tipologie di bilanci. Diviene necessario, quindi, in primo luogo comprendere quale sia la classificazione cui è fatto riferimento e solo in un secondo momento analizzare le metodologie di valutazione applicabili nelle varie situazioni. I principi contabili internazionali distinguono tra:

- **bilancio consolidato**: il significato attribuito dai principi contabili internazionali a questo termine è il medesimo attribuito dai principi contabili nazionali;
- **bilancio separato**: lo IAS 28 definisce "bilancio separato": a) il bilancio presentato da una controllante, da una partecipante in una società collegata o da una partecipante in un'entità a controllo congiunto, in cui le partecipazioni sono contabilizzate con il metodo dell'investimento diretto (costo o *fair value*), ovvero in base ai risultati conseguiti e al patrimonio netto delle società partecipate (consolidamento *line by line* o metodo del patrimonio netto); b) il bilancio presentato *in aggiunta* al bilancio consolidato o al bilancio in cui le partecipazioni sono contabilizzate adottando il metodo del patrimonio netto o al bilancio in cui le partecipazioni in una sono consolidate con il metodo proporzionale. Il bilancio separato può o meno essere allegato o accompagnare quel bilancio. Quindi, per definirsi "separato" occorre che esista anche un bilancio consolidato o, in ogni caso, un altro bilancio nel quale la partecipazione di controllo o di collegamento è valutata con il metodo del patrimonio netto;
- **bilancio individuale**: lo IAS 28 definisce il bilancio individuale evidenziando che "non costituisce bilancio separato il bilancio di una società in cui è applicato il metodo del patrimonio netto, così come non è un bilancio separato quello di una società che non

possiede alcuna controllata, né una partecipazione in un'entità a controllo congiunto". Si avrà, pertanto, un bilancio individuale e non un bilancio separato nel caso di una società che possiede una collegata e quindi non redige il bilancio consolidato e che, inoltre, non ha una controllante di primo o di secondo livello che pubblica un bilancio consolidato nel quale la sua partecipazione viene valutata con il metodo del patrimonio netto.

Come evidenziato nella *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali IAS/IFRS* dell'OIC, non vi sono differenze tra Codice civile e IAS/IFRS circa la definizione di controllate e collegate. Infatti in entrambi i sistemi si fa riferimento a una nozione di controllo intesa come influenza dominante o di collegamento intesa come influenza notevole. Tuttavia negli IAS/IFRS non esiste la presunzione del collegamento quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un decimo dei voti di una società quotata in borsa. È importante evidenziare però che la nozione di controllo secondo gli IAS/IFRS deve essere esaminata tenendo sempre presente il postulato della prevalenza della sostanza economica sulla qualificazione giuridica (forma). Pertanto, oltre ai casi già previsti dal Codice civile in relazione al controllo tramite fiduciaria e interposta persona, occorre anche esaminare l'eventuale esistenza di situazioni in cui, di fatto, un'impresa ha il controllo su un'altra impresa anche in assenza di proprietà⁹.

Come si è anticipato, le medesime categorie di partecipazioni sono valutate in modo differente a seconda del contesto e quindi del tipo di bilancio in cui le medesime trovano rappresentazione¹⁰.

Nel **bilancio consolidato** i bilanci della società capogruppo e delle sue controllate sono consolidati *line by line*, mentre le partecipazioni in società collegate sono valutate con il metodo del patrimonio netto e le altre partecipazioni sono valutate come previsto dallo IAS 39 (generalmente al *fair value*). Vale la pena di evidenziare che il metodo del patrimonio netto è l'unico metodo di contabilizzazione ammesso per iscrivere le collegate nel bilancio consolidato.

Nel **bilancio separato** della capogruppo le partecipazioni in controllate e collegate e in entità a controllo congiunto *non devono* essere valutate con il metodo del patrimonio netto.

Al contrario, le citate tipologie di partecipazioni devono essere valutate¹¹:

- **con il metodo del costo storico**: il costo di acquisto deve considerarsi comprensivo degli oneri accessori, ossia dei costi della transazione (commissioni, consulenze, perizie ecc.).

Metodi
di valutazione

Bilancio
consolidato

Bilancio separato

- *come attività finanziarie "disponibili per la vendita"* (AFS, ossia *Available For Sale*) *coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 39*. Questo documento prevede la valutazione a *fair value*. In presenza di un mercato attivo il *fair value* di uno strumento rappresentativo di capitale è identificato in termini di prezzo rilevabile in una normale transazione tra controparti consapevoli e indipendenti e si identifica pertanto con il più vantaggioso prezzo cui lo strumento avrebbe potuto essere venduto alla data di bilancio, in uno dei mercati attivi cui l'impresa abbia accesso. In assenza di un mercato attivo, il *fair value* di uno strumento di capitale deve essere determinato mediante tecniche di valutazione. Per quanto concerne i metodi di valutazione utilizzati per la determinazione del *fair value*, i principi contabili internazionali indicano una "gerarchia dei metodi":
 - a. *metodo delle quotazioni di borsa*: è applicabile se la partecipata è quotata, il mercato della partecipata è considerato attivo e l'investimento può essere dimesso mediante ordinarie transazioni di mercato. Ai fini della determinazione dell'esistenza di un mercato attivo, si farà riferimento al flottante e all'indice di liquidità della partecipata, inteso come numero di volte in cui il totale delle azioni componenti il capitale sociale di una società è scambiato sul mercato in un dato orizzonte temporale;
 - b. *metodo delle transazioni dirette*: è applicabile se esiste almeno una transazione significativa¹² sulla partecipata registrata in un arco di tempo sufficientemente breve rispetto al momento della valutazione dello strumento e se le condizioni del mercato non sono significativamente cambiate;
 - c. *metodo delle transazioni comparabili*: è applicabile se esistono società comparabili alla partecipata, ossia società che operano nello stesso settore e con lo stesso modello di business, e se c'è stata almeno una transazione significativa in un arco di tempo sufficientemente breve rispetto al momento della valutazione dello strumento;
 - d. *metodo dei multipli di borsa*: è applicabile se esistono almeno due società comparabili quotate su di un mercato attivo. Il valore è stimato a partire dai dati derivanti dalle quotazioni: la media dei multipli significativi di borsa delle società comparabili individuate è applicata alle grandezze economico-patrimoniali della partecipata desunte dai bilanci più recenti della stessa;

- e. *metodi finanziari, reddituali e patrimoniali*: in questo caso il valore della partecipazione è determinato mediante una vera e propria valutazione del capitale economico della stessa effettuata sulla base delle note tecniche della valutazione di azienda cui in questa sede si rinvia.

È stata sottolineata in dottrina l'importanza del venire meno dell'immediato e diretto collegamento tra *fair value* e *market value*. In particolare, è stato sottolineato che la scelta del termine "*fair*" anziché "*market*" può comportare la possibilità che le valutazioni compiute adottando il criterio del *fair value* possono determinare rettifiche o aggiustamenti ai valori determinati adottando i prezzi di mercato, qualora questi ultimi venissero ritenuti non più significativi. Ciò significa che è ammessa la possibilità che il mercato di riferimento possa subire distorsioni che impediscano una "congrua", "corretta", "adeguata" valutazione dei beni oggetto di analisi¹³.

Fanno eccezione alle regole sopra enunciate le partecipazioni possedute per la vendita – *HFS*, ossia *Held For Sale* – le quali devono essere valutate, in conformità all'IFRS 5, *Attività non correnti destinate alla vendita e attività cessate*, al minore tra il valore contabile e il *fair value* dedotti i costi di vendita.

Il bilancio separato fornisce un'informazione aggiuntiva rispetto a quanto già riportato nel bilancio consolidato, ove linea per linea o secondo il metodo del patrimonio netto viene consolidata la quota di risultato dell'esercizio e del patrimonio netto della partecipata. La funzione del bilancio separato è quella di fornire i dati necessari per comprendere quale sia il rendimento in termini di rapporto tra flusso di dividendi incassati e investimento effettuato (costo) o valore realizzabile (*fair value*) delle partecipazioni detenute. Se il bilancio separato non è pubblicato insieme con il bilancio consolidato, il lettore ha a disposizione la sola valutazione al costo o al *fair value*. La stessa non è sufficiente per dare la completa rappresentazione dell'interessenza detenuta nella partecipata. Il principio contabile nazionale n. 27 richiede che le note al bilancio separato includano il riferimento al fatto che una controllante di primo o secondo livello abbia pubblicato un bilancio consolidato predisposto secondo le regole per il consolidamento di partecipazioni controllate o collegate. Più in particolare, nel caso in cui la capogruppo si sia avvalsa della facoltà di non redigere il consolidato, in quanto lo stesso è presentato da una sua controllante di più alto livello, nelle note al bilancio devono essere inserite:

- a) le motivazioni di tale esenzione, la denominazione sociale e lo stato

Fair value
e market value

della società controllante che ha redatto il consolidato in accordo con i principi contabili internazionali;

- b) un elenco delle principali controllate, collegate e *joint ventures* comprendente la denominazione, il luogo di costituzione o la sede legale, la percentuale di capitale posseduto e, se differente, la percentuale dei voti esercitabili in assemblea;
- c) una descrizione dei metodi utilizzati per la valutazione delle partecipazioni.

Nel caso in cui la capogruppo presenti il proprio bilancio separato in aggiunta al bilancio consolidato di gruppo, le note a tale bilancio dovranno includere l'indicazione che si tratta di un bilancio separato e quanto indicato ai precedenti punti b) e c). Dovrebbero essere indicate anche le ragioni per le quali è preparato il bilancio separato, ma in Italia questa previsione non è applicabile in quanto esiste in ogni caso l'obbligo civilistico di redazione del bilancio d'esercizio della capogruppo.

Bilancio individuale

Nel *bilancio individuale* le partecipazioni in collegate si valutano con il metodo del patrimonio netto. Lo IAS 31, *Partecipazioni in joint venture*, prevede esplicitamente la possibilità di contabilizzare le partecipazioni in entità a controllo congiunto utilizzando il metodo del consolidamento proporzionale o, in alternativa, il metodo del patrimonio netto. Come nel bilancio separato, anche nel bilancio individuale le partecipazioni possedute per la vendita – *HFS*, ossia *Held For Sale* – devono essere valutate in conformità all'IFRS 5, *Attività non correnti destinate alla vendita e attività cessate*, al minore tra il valore contabile e il *fair value* dedotti i costi di vendita.

È importante evidenziare che l'applicazione del metodo del patrimonio netto dovrà essere effettuata tenendo presenti in modo sistematico le regole dettate da tutti i principi contabili internazionali. La differenza tra il costo dell'investimento e la percentuale della partecipante nel valore delle attività rivalutate (o, meglio, riespresse a *fair value*), delle passività e delle passività potenziali identificabili della partecipata deve essere contabilizzata secondo quanto previsto dall'IFRS 3, *Aggregazioni di imprese*. Ancora, si dovrà procedere diversamente da quanto stabilito dai principi contabili nazionali quando l'operazione di "svolgimento" del prezzo della partecipazione dovesse portare a evidenziare un valore di attività immateriali a vita economica utile indefinita e/o una plusvalenza di avviamento. Coerentemente con quanto stabilito dallo IAS 36, *Impairment of assets*, infatti, questi valori non devono essere assoggettati ad ammortamento sistematico e quindi non influenzano

la consistenza della variazione da apportare al valore di iscrizione della partecipazione alla fine di ciascun esercizio. Tali valori latenti devono essere sottoposti, invece, con la medesima cadenza annuale al procedimento di *impairment test* per verificare se si siano verificate perdite di valore e quindi procedere a una svalutazione.

Passiamo ora a esaminare i criteri per la *valutazione dei titoli* dettati dai principi contabili internazionali. È necessario specificare che in tale categoria rientrano gli investimenti in titoli di debito e gli *equity investments*, ossia gli investimenti in titoli azionari che non sono qualificabili come investimenti di controllo, collegamento e controllo congiunto¹⁴.

Lo IAS 39 prevede una classificazione sulla base della destinazione funzionale nell'ambito della gestione dell'impresa. La classificazione delle attività in categorie deve avvenire al momento dell'acquisizione dello strumento finanziario, in quanto da ciò dipende il trattamento contabile da adottare nella redazione del bilancio di esercizio. Sono individuate quattro categorie:

1. *Fair Value Through Profit or Loss (FVTPL)*: una attività finanziaria al "*fair value* rilevato a conto economico" è uno strumento finanziario detenuto con scopo di negoziazione;
2. *Held To Maturity (HTM)*: una attività finanziaria "posseduta sino alla scadenza" è uno strumento finanziario con pagamenti fissi o determinabili con scadenza fissa che un'impresa ha l'effettiva intenzione e capacità di detenere fino alla scadenza. Vale la pena evidenziare che non si può classificare in questa classe un titolo se l'impresa ha l'intenzione di possedere l'attività per un periodo non definito oppure l'impresa ha l'intenzione di dismettere l'attività al verificarsi di alcuni definiti eventi quali la sopravvenuta necessità di liquidità o l'individuazione di opportunità alternative di investimento più favorevoli;
3. *Loans and receivables*: pur trattandosi di una categoria riferibile prevalentemente ai crediti e ai finanziamenti, come è attestato dalla denominazione, la stessa può includere anche i titoli¹⁵;
4. *Available For Sale (AFS)*: una attività finanziaria "disponibile per la vendita" è definita in via residuale come uno strumento finanziario che non è possibile ricondurre a una delle precedenti categorie.

Lo IAS 39 stabilisce che la rilevazione iniziale nello stato patrimoniale debba essere effettuata quando l'impresa diviene parte nelle clausole contrattuali dello strumento, ossia alla data di negoziazione

Valutazione dei titoli

dello strumento finanziario per un importo pari al *fair value*. I costi di transazione direttamente attribuibili all'acquisizione devono essere portati a incremento solo nei casi 2), 3) e 4), e non nell'ipotesi di acquisto con scopo di negoziazione.

Negli esercizi successivi a quello in cui è effettuato l'acquisto, il trattamento contabile dei titoli è differenziato per ciascuna delle quattro categorie sopra individuate:

1. *Fair Value Through Profit or Loss (FVTPL)*: la valutazione deve essere effettuata al *fair value* e i plusvalori/minusvalori generatisi al termine dell'esercizio, in seguito all'adozione di tale principio, devono essere imputati a conto economico;
2. *Held To Maturity (HTM)*: la valutazione deve essere effettuata al *fair value* e i plusvalori/minusvalori generatisi al termine dell'esercizio in seguito all'adozione di tale principio devono essere imputati a stato patrimoniale;
3. *Loans and receivables*: la valutazione deve essere effettuata applicando il metodo del costo ammortizzato e utilizzando il criterio dell'interesse effettivo;
4. *Available For Sale (AFS)*: la valutazione deve essere effettuata applicando il metodo del costo ammortizzato e utilizzando il criterio dell'interesse effettivo.

Il principio specifica che nei casi 1) e 2), quando non è possibile stimare il *fair value* di un titolo di capitale in modo ragionevolmente attendibile, è necessario mantenere la valutazione al costo.

Nei casi 3) e 4), invece, è fatto riferimento a un criterio di valutazione particolare: il "costo ammortizzato" calcolato utilizzando il "criterio dell'interesse effettivo". Tale costo è l'ammontare a cui l'attività finanziaria è valutata alla rilevazione iniziale al netto dei rimborsi di capitale, accresciuto o diminuito dell'ammortamento complessivo delle differenze tra il valore iniziale e quello a scadenza (calcolate usando il metodo dell'interesse effettivo) e al netto di qualsiasi *impairment*. Il costo ammortizzato iniziale è pari al valore pagato per lo strumento finanziario comprensivo dei costi di transazione. Per poter procedere alla valutazione nei successivi esercizi è necessario rilevare tutte le uscite monetarie sostenute al momento dell'acquisto e tutte le entrate monetarie stimate ottenibili dall'attività finanziaria. Quindi si deve individuare il tasso di rendimento effettivo (IRR) ossia il tasso di interesse che permette di eguagliare il valore attuale delle entrate monetarie

future derivanti dall'attività finanziaria in base a contratto al valore attuale delle uscite monetarie rilevate nel tempo presente per acquisire l'attività finanziaria. Il costo ammortizzato dell'attività finanziaria negli esercizi successivi al primo è pari alla somma tra il valore contabile dell'attività finanziaria e il rendimento effettivo individuato con la metodologia sopra illustrata. La logica del costo ammortizzato è quella di ripartire lungo la durata del contratto componenti economiche che altrimenti verrebbero rilevate come oneri o come proventi al momento dell'incasso o del pagamento.

Infine, lo IAS 39 evidenzia che tutte le attività finanziarie a eccezione di quelle FVTPL devono essere sottoposte a un test di *impairment* per determinare se vi sono oggettive evidenze che possono fare ritenere non interamente recuperabile il valore dell'attività. Sono considerate oggettive evidenze, tra l'altro, la probabilità che intervenga un fallimento, il venire meno di un mercato attivo per le difficoltà dell'emittente e il mancato pagamento degli interessi.

La differenza più rilevante tra i principi italiani, esaminati nei paragrafi precedenti, e i principi internazionali riguarda la valutazione al *fair value* degli investimenti detenuti al solo scopo di trarne redditi periodici o plusvalenze. I principi internazionali consentono anche la valutazione al *fair value* per i beni destinati a produrre reddito. In Italia, invece, tale valutazione è ammessa solo per i soggetti che ricadono nella normativa prevista dal D.lgs 87/92 per gli enti finanziari. Per gli altri soggetti è esclusa la valutazione al valore di mercato se superiore al costo. Lo IAS 39 stabilisce che la valutazione dei titoli e delle partecipazioni dipende dalla classificazione di queste attività ai fini della loro valutazione:

- i titoli detenuti fino alla scadenza devono essere valutati al costo ammortizzato applicando il metodo dell'interesse effettivo;
- i titoli classificati nelle due categorie al *fair value* devono essere valutati al *fair value*, ma con una differenza sostanziale riguardante la contropartita delle variazioni di valore: per i titoli valutati al *fair value* con imputazione al conto economico, la contropartita è nel conto economico; mentre per le attività finanziarie disponibili per la vendita le variazioni di *fair value* sono imputate al patrimonio netto e saranno trasferite al conto economico solo al momento della loro realizzazione attraverso la vendita. Quando non esiste un mercato attivo, gli strumenti finanziari, che dovrebbero essere valutati al *fair value*, sono valutati al costo, al netto delle perdite di valore.

IL CASO BRACQUE S.P.A.: I TITOLI CLASSIFICATI NELL'ATTIVO CIRCOLANTE

La società Bracque S.p.A. opera sui mercati finanziari nella compravendita di titoli obbligazionari. In particolare, con riguardo alle obbligazioni Delonais S.p.A., società quotata in borsa, aventi valore nominale di € 100, le movimentazioni avvenute nell'esercizio X sono evidenziate in tabella 10.1 (i costi unitari indicati si riferiscono al corso secco alla data dell'operazione).

Tabella 10.1
Movimentazioni del portafoglio titoli nell'esercizio X

Operazione	Data	Quantità	Costo unitario (corso secco)
Rimanenza iniziale	01/01	1.000	95
Acquisto	07/01	600	101
Vendita	15/05	(350)	100
Acquisto	20/08	400	97
Acquisto	15/09	300	98
Vendita	01/11	(850)	99
Acquisto	10/11	700	97
Vendita	12/12	(600)	96

Alla fine del mese di gennaio il neoassunto direttore amministrativo della Bracque S.p.A. si accinge a determinare il valore da attribuire in bilancio alle obbligazioni Delonais S.p.A. rimaste in portafoglio.

Egli è rassicurato dal consiglio di amministrazione in merito al carattere speculativo dell'investimento in tale categoria di obbligazioni. Dopo avere determinato la quantità di titoli in portafoglio alla fine dell'esercizio X, egli procede con un'attenta lettura della nota integrativa del precedente esercizio. Apprende così che la società è solita utilizzare il metodo FIFO per valutare i titoli e le partecipazioni classificate nell'attivo circolante e che la movimentazione del conto titoli è effettuata a corso secco.

Un'eventuale variazione nella metodologia di valutazione applicata non troverebbe alcuna giustificazione e sarebbe contraria al principio della continuità di applicazione dei criteri di valutazione¹⁶.

Consapevole di questo, il direttore decide di continuare a utilizzare il metodo citato anche ai fini della redazione del bilancio dell'anno X. In ogni caso egli stabilisce di valorizzare, per propria conoscenza, le

medesime obbligazioni anche con gli altri criteri consentiti dalla normativa civilistica e dal documento n. 20 del CNDCE (LIFO di periodo, LIFO continuo, LIFO a scatti, Costo medio ponderato per movimento). Tutti i titoli in portafoglio in data 01/01/X sono stati acquistati in data 02/12/X - 1.

Prima di procedere con la contabilizzazione, il direttore della Bracque S.p.A. controlla l'andamento delle quotazioni delle obbligazioni emesse dalla Delonais S.p.A. In particolare, egli si procura le informazioni evidenziate nella tabella 10.2.

Media dei prezzi assunti nel mese di dicembre dell'esercizio X	96,0
Quotazione del 31/12/X	97,5
Media dei prezzi assunti nel mese di gennaio dell'esercizio X + 1	97,0

Tabella 10.2
Valori di mercato

Infine egli procede:

- al controllo della valorizzazione già evidenziata in contabilità degli utili e/o delle perdite su titoli rilevate nel corso dell'esercizio X sulle operazioni di vendita;
- al calcolo degli utili e delle perdite che sarebbero stati evidenziati se si fossero utilizzati gli altri metodi consentiti dal Codice civile e dai principi contabili senza tenere conto degli interessi e considerando solamente la valorizzazione a corso secco.

■ Soluzione

Alla fine dell'esercizio X restano in portafoglio 1.200 obbligazioni. Esse vengono valorizzate al costo storico utilizzando le metodologie basate su ipotesi di movimentazione del magazzino accettate dal Codice civile e dai principi contabili.

■ **Metodo FIFO, utilizzato dall'azienda.** La rimanenza di 1.200 titoli è così formata e valorizzata:

Lotto acquistato il...	Quantità	Valore unitario	Valore complessivo
20/08	200	97	19.400
15/09	300	98	29.400
10/11	700	97	67.900
			116.700

■ **Metodo LIFO di periodo.** La rimanenza di 1.200 titoli è così formata e valorizzata:

Lotto acquistato il...	Quantità	Valore unitario	Valore complessivo
01/01	1.000	95	95.000
07/01	200	101	20.200
			115.200

■ **Metodo LIFO continuo.** La rimanenza di 1.200 titoli è così formata e valorizzata:

Lotto acquistato il...	Quantità	Valore unitario	Valore complessivo
Rimanenza iniziale	1.000	95	95.000
07/01	100	101	10.100
10/11	100	97	9.700
			114.800

■ **Metodo LIFO a scatti.** La rimanenza di 1.200 titoli è così formata e valorizzata:

Lotto acquistato il...	Quantità	Valore unitario	Valore complessivo
Rimanenza iniziale	1.000	95	95.000
Costo medio ponderato d'acquisto dell'esercizio X	200	98,35	19.670
			114.670
* Costo medio ponderato di acquisto = $\frac{(600 \times 101) + (400 \times 97) + (300 \times 98) + (700 \times 97) + (600 \times 100) + (700 \times 98)}{7100} = 98,35$			

■ **Metodo del Costo medio ponderato per movimento.** La rimanenza di 1.200 titoli è così formata e valorizzata:

Lotto acquistato il...	Quantità	Valore unitario	Valore complessivo	Costo medio
Rimanenza iniziale	1.000	95	95.000	
Acquisto	600	101	60.600	
	1.600		155.600	97,250
Vendita	(350)	97,250	(34.037)	
	1.250		121.563	
Acquisto	400	97	38.800	
Acquisto	300	98	29.400	
	1.950		189.763	97,314
Vendita	(850)	97,314	(82.717)	
	1.100		107.046	
Acquisto	700	97	67.900	
	1.800		174.946	97,192
Vendita	(600)	97,192	(58.315)	
	1.200		116.631	

La valutazione al costo è confrontata con il valore di mercato dei medesimi titoli obbligazionari. Le informazioni disponibili segnalano una riduzione di valore nel mese di dicembre (media delle quotazioni del mese = 96) seguita da un lieve miglioramento nel successivo mese di gennaio (media delle quotazioni del mese = 97). La valutazione puntuale al 31 dicembre non è considerata un utile termine di paragone e, coerentemente con il dettato del documento n. 20 del CNDRC, il raffronto con il mercato è effettuato sulla base della media delle quotazioni del mese di dicembre.

Quantità	Valore unitario	Valore complessivo
1.200	96	115.200

Sulla base di questo risultato è verificata l'ammissibilità potenziale delle differenti valutazioni al costo di cui sopra:

	Costo storico	Valore di mercato	Accettabile
FIFO	116.700	115.200	Valore di mercato
LIFO di periodo	115.200	115.200	Costo storico
LIFO continuo o per movimento	114.800	115.200	Costo storico
LIFO a scatti	114.670	115.200	Costo storico
Costo medio ponderato continuo o per movimento	116.631	115.200	Valore di mercato

La valutazione al costo storico applicando il metodo FIFO utilizzato dalla società non si rivela accettabile: il valore ottenuto è infatti superiore rispetto al valore di mercato. Il neodirettore della Bracque S.p.A. dovrà pertanto procedere alla svalutazione dei titoli rilevando una perdita da valutazione titoli pari a € 1.500.

Conviene evidenziare come anche nel caso in cui fosse stato applicato il Costo medio ponderato continuo o per movimento la valutazione al costo storico sarebbe stata inaccettabile e sarebbe stato pertanto necessario svalutare i titoli al valore di mercato rilevando però una perdita da valutazione titoli inferiore, ossia pari a € 1.431 (= 116.631 - 115.200).

Come evidenziato nella tabella che precede, l'utilizzo di tutti gli altri metodi consentiti dalla normativa civilistica e fiscale nonché dai principi contabili avrebbe portato alla determinazione di valori accettabili in quanto inferiori o uguali al valore di mercato.

Infine sono determinati gli utili e/o le perdite derivanti dalle cessioni di titoli effettuate durante l'esercizio X.

■ **Metodo FIFO, utilizzato dall'azienda.** La contabilità ha rilevato utili da negoziazione titoli per € 1.750 che trovano la seguente giustificazione analitica:

Lotto ceduto il...	Quantità	Utile/perdita unitari	Utile/perdita complessivi
15/05	350	(100 - 95)	+ 1.750
01/11	650	(99 - 95)	
	200	(99 - 101)	+ 2.200
12/12	400	(96 - 101)	
	200	(96 - 97)	- 2.200
Risultato della gestione titoli obbligazionari Delonais S.p.A.			+ 1.750

■ **Metodo LIFO di periodo.** Se si fosse utilizzato questo metodo la contabilità avrebbe rilevato un utile da negoziazione titoli di € 250.

Lotto ceduto il...	Quantità	Utile/perdita unitari	Utile/perdita complessivi
15/05	350	(100 - 101)	- 350
01/11	50	(99 - 101)	
	400	(99 - 97)	
	300	(99 - 98)	
	100	(99 - 97)	+ 1.200
12/12	600	(96 - 97)	- 600
Risultato della gestione titoli obbligazionari Delonais S.p.A.			+ 250

■ **Metodo LIFO continuo.** Se si fosse utilizzato questo metodo la contabilità avrebbe rilevato una perdita da negoziazione titoli di € 150.

Lotto ceduto il...	Quantità	Utile/perdita unitari	Utile/perdita complessivi
15/05	350	(100 - 101)	- 350
01/11	300	(99 - 98)	
	400	(99 - 97)	
12/12	150	(99 - 101)	+ 800
	600	(96 - 97)	- 600
Risultato della gestione titoli obbligazionari Delonais S.p.A.			- 150

■ **Metodo LIFO a scatti.** Se si fosse utilizzato questo metodo la contabilità avrebbe rilevato una perdita da negoziazione titoli di € 280.

Lotto ceduto il...	Quantità	Utile/perdita unitari	Utile/perdita complessivi
15/05	350	(100 - 98,35)	+ 577,50
01/11	850	(99 - 98,35)	+ 552,50
12/12	600	(96 - 98,35)	- 1.410
Risultato della gestione titoli obbligazionari Delonais S.p.A.			- 280

■ **Metodo del Costo medio ponderato continuo o per movimento.** Se si fosse utilizzato questo metodo la contabilità avrebbe rilevato un'utile da negoziazione titoli di € 1.680,40.

Lotto ceduto il...	Quantità	Utile/perdita unitari	Utile/perdita complessivi
15/05	350	(100 - 97,250)	+ 962,50
01/11	850	(99 - 97,314)	+ 1.433,10
12/12	600	(96 - 97,192)	- 715
Risultato della gestione titoli obbligazionari Deionais S.p.A.			+ 1.680,40

IL CASO TRECCANI S.P.A.: LO SVILUPPO DEL PREZZO DELLA PARTECIPAZIONE VALUTATA CON IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO

In data 01/01/X la Treccani S.p.A. acquistò una partecipazione pari al 25 per cento del capitale della D'Accardi S.p.A. Il corrispettivo, pagato in contanti, fu pattuito in € 1.000.000.

La situazione patrimoniale della D'Accardi S.p.A. all'atto dell'acquisto è rappresentata, per dati di estrema sintesi, nella tabella 10.3. Il valore corrente delle immobilizzazioni tecniche, nello stato d'uso in cui si trovavano al tempo dell'acquisto della partecipazione, fu stimato in € 1.800.000. La vita residua fu prevista in dieci anni.

Cassa e banche	175.000	Debiti vs fornitori e altre passività circolanti	240.000
Titoli azionari	100.000	Patrimonio netto	1.500.000
Rimanenze, crediti e altre attività circolanti (al netto dei fondi rettificativi)	365.000		
Immobilizzazioni tecniche (al netto dei fondi ammortamento)	1.100.000		
Totale	1.740.000	Totale	1.740.000

Tabella 10.3
D'Accardi S.p.A.:
situazione patrimoniale
allo 01/01/X
(valori in euro)

Il valore dei brevetti di cui D'Accardi S.p.A. era titolare fu calcolato in € 300.000. Tale valore non era iscritto a bilancio in quanto le spese di ricerca per la creazione e lo sviluppo industriale dei prodotti oggetto di brevetto erano sempre state imputate agli esercizi nei quali erano

state sostenute. La durata economica dei brevetti fu stimata in cinque anni. Il valore corrente dei titoli azionari detenuti per negoziazione e iscritti a bilancio al costo fu determinato in € 700.000. Tali titoli furono venduti nel corso dell'anno X + 1 allo stesso prezzo di € 700.000. Le altre attività a breve termine erano rappresentate a valori correnti nella situazione patrimoniale allo 01/01/X. L'andamento economico della società D'Accardi S.p.A. era caratterizzato da utili apprezzabili e crescenti nel tempo. La formula imprenditoriale era giudicata valida; il management era giovane e molto motivato.

Le condizioni sopra indicate concorsero a influire sulla misura del prezzo del suddetto pacchetto azionario. Ovviamente sul prezzo in parola influì anche la considerazione dei carichi fiscali latenti riferibili alle plusvalenze emergenti dal raffronto fra *valori contabili* e *valori correnti* degli elementi patrimoniali. In proposito, per il calcolo degli oneri fiscali differiti fu utilizzata un'aliquota di imposta del 30 per cento.

Ai fini dell'ammortamento dell'avviamento si consideri un'aliquota del 20 per cento (ammortamento in cinque esercizi). L'utile netto di D'Accardi S.p.A., per l'esercizio X, fu di € 720.000 e, per l'esercizio X + 1, di € 1.400.000.

Nel corso dell'anno X D'Accardi S.p.A. non distribuì dividendi. I dividendi pervenuti alla Treccani S.p.A. dalla D'Accardi S.p.A. nel corso dell'anno X + 1 ammontavano a € 100.000. Sempre nel corso dell'anno X + 1, ebbe esecuzione un aumento di capitale di D'Accardi S.p.A. sottoscritto e versato dalla Treccani S.p.A. per la quota di sua pertinenza, pari a € 50.000.

Tutto ciò premesso, occorre determinare i valori delle plusvalenze e dell'eventuale avviamento di pertinenza della Treccani S.p.A. impliciti nel prezzo pagato dalla Treccani S.p.A. medesima al tempo dell'acquisto della partecipazione in D'Accardi S.p.A. Si passa quindi a descrivere il trattamento dei valori in parola al fine della determinazione del valore della partecipazione di Treccani S.p.A. in D'Accardi S.p.A. al 31/12/X e al 31/12/X + 1 con il criterio del *patrimonio netto*.

Successivamente occorre calcolare, sempre con il criterio del *patrimonio netto*, il contributo della D'Accardi S.p.A. ai risultati degli esercizi X e X + 1 di Treccani S.p.A., nonché il valore della partecipazione di Treccani S.p.A. in D'Accardi S.p.A. al 31/12/X e al 31/12/X + 1.

Infine si raffrontano i risultati reddituali e patrimoniali di Treccani S.p.A. così calcolati con quelli che sarebbero stati conseguiti qualora fosse stato applicato il criterio del *costo rettificato* per la valutazione della partecipazione in D'Accardi S.p.A.

■ Soluzione

Valutare le partecipazioni con il *metodo del costo rettificato* significa considerare la partecipata una società verso la quale non esiste altro interesse se non quello di ottenere un dividendo; ragion per cui occorre tenere in evidenza il costo storico per misurare i proventi dell'investimento. L'applicazione di tale metodo porta a non considerare i risultati di esercizio positivi conseguiti dalla partecipata e a considerare esclusivamente i risultati di esercizio negativi qualora essi siano qualificabili come perdite permanenti di valore. Il principio della prudenza prevale su quello della competenza.

Al contrario, utilizzare il *metodo del patrimonio netto* significa effettuare un'esposizione dei valori ispirata al principio di competenza. Valutare con tale metodo significa rilevare secondo il principio della competenza gli aumenti e le diminuzioni nel patrimonio della partecipata determinati dalla gestione cui la partecipante prende parte. La partecipata è considerata parte integrante del sistema aziendale della partecipante e il bilancio riflette i risultati di esercizio da essa conseguiti per competenza al momento del conseguimento degli stessi.

1. Per valutare la partecipazione di Treccani S.p.A. in D'Accardi S.p.A. con il metodo del patrimonio netto è necessario procedere, prima di tutto, all'analisi del prezzo sostenuto dalla Treccani S.p.A. per acquistare la partecipazione. Ciò significa individuare le diverse componenti in cui il prezzo può essere scisso.

A tal fine, si deve *in primis* calcolare la quota di patrimonio netto contabile di D'Accardi S.p.A. di competenza di Treccani S.p.A.:

Patrimonio netto di competenza: $(1.500.000 \times 25\%) = € 375.000$

Il valore così ottenuto non corrisponde al prezzo sostenuto da Treccani S.p.A. in quanto, al momento dell'acquisto, le parti contraenti hanno tenuto conto del valore economico di D'Accardi S.p.A. e non del suo valore contabile. Ciò ha comportato l'identificazione di plusvalenze da valutazione relative alle singole poste di bilancio.

Per ricostruire tali valori è necessario procedere:

- all'individuazione della differenza esistente tra valori correnti e valori contabili dei beni della partecipata;
- al calcolo dell'effetto fiscale latente su tali differenze;
- al calcolo della percentuale del valore netto di tali differenze così individuato di competenza della partecipante.

Si consideri la tabella 10.4: in essa sono calcolate analiticamente

le plusvalenze nette. La somma dei valori individuati non corrisponde ancora al prezzo pagato per l'acquisto della partecipazione: si evidenzia una differenza di € 345.000 (tabella 10.5).

Tabella 10.4
Individuazione
dei plusvalori netti
(valori in migliaia di euro)

	Brevetti	Immobilizzazioni tecniche	Titoli
Valore corrente	300	1.800	700
Valore netto di libro	0	1.100	100
Plusvalore	300	700	600
Effetto fiscale (30%)	90	210	180
Plusvalore al netto dell'effetto fiscale	210	490	420
Plusvalore di competenza di Treccani S.p.A. (25%)	52,5	122,5	105

Tabella 10.5
Individuazione
dell'avviamento
(valori in migliaia di euro)

Prezzo	1.000
Plusvalore netto di D'Accardi S.p.A. di competenza di Treccani S.p.A.	375
Plusvalori netti di competenza di Treccani S.p.A.	280
Differenza di avviamento	345

Per capire quale sia la natura di questa differenza è necessario analizzare la realtà aziendale della società acquistata. I motivi che hanno indotto la parte acquirente ad accettare un prezzo che non trova diretta giustificazione nel valore economico dei singoli beni aziendali della partecipata possono essere sostanzialmente due:

- la società ha prodotto utili in passato e prevede di conseguire utili in futuro; esiste perciò un *goodwill* di cui si è tenuto conto; in questo caso la differenza emergente deve essere trattata come avviamento;
- la parte acquirente ha concluso un cattivo affare; in questo caso sarebbe errato considerare la differenza come avviamento – ossia un costo capitalizzabile che concorre alla formazione del risultato economico in più esercizi mediante il processo di ammortamento – in quanto tale valore si configura come un costo totalmente di competenza dell'esercizio in cui l'acquisto è stato effettuato.

Poiché nel caso in esame il testo evidenzia a chiare lettere che "l'andamento economico della società D'Accardi S.p.A. era caratterizzato da utili apprezzabili e crescenti nel tempo", è possibile imputare la differenza evidenziata in tabella 10.5 ad avviamento.

2. Una volta scisso il prezzo pagato dalla partecipante nelle sue diverse componenti è necessario individuare il trattamento cui esse devono essere sottoposte al fine della determinazione del valore della partecipazione secondo il metodo del patrimonio netto (tabella 10.6).

Tabella 10.6
Trattamento dei plusvalori individuati

Aggregato	Trattamento
Immobilizzazioni tecniche	Ammortamento in dieci anni. La società partecipante deve ammortizzare con un'aliquota del 10% il maggior valore attribuito alle immobilizzazioni rispetto al corrispondente valore contabile. Ciò significa che in ogni esercizio deve procedere: <ul style="list-style-type: none"> • al calcolo extracontabile della quota di ammortamento di tale maggior valore; • all'imputazione di tale quota a rettifica dell'utile della partecipata di propria pertinenza.
Brevetti	Ammortamento in cinque anni. Aliquota 20 per cento. Vale quanto affermato per le immobilizzazioni tecniche.
Avviamento	Ammortamento in cinque anni. Aliquota 20 per cento. Vale quanto affermato per le immobilizzazioni tecniche.
Titoli	I titoli vengono ceduti dalla partecipata D'Accardi S.p.A. a terzi nel corso dell'esercizio X + 1 per € 700.000. In quell'esercizio, pertanto, D'Accardi S.p.A. realizza e imputa a conto economico una plusvalenza di € 600.000. La partecipante Treccani ha già tenuto conto della percentuale di sua pertinenza di tale maggior valore dei titoli in sede di valutazione della partecipazione al momento dell'acquisto. Per evitare duplicazioni, nell'anno X + 1 sarà necessario rettificare l'utile conseguito dalla partecipata di pertinenza della partecipante per un valore corrispondente al plusvalore individuato al momento dell'acquisto.

3. Si è ora in possesso di tutti gli elementi necessari per calcolare il risultato della partecipata D'Accardi di pertinenza della partecipante Treccani S.p.A. Partendo dall'utile conseguito nei diversi esercizi da D'Accardi S.p.A. si devono apportare le rettifiche necessarie per tenere conto delle considerazioni svolte al precedente punto 2 (tabelle 10.7 e 10.8).

Tabella 10.7
Utile anno X di D'Accardi S.p.A. rettificato e di competenza di Treccani S.p.A. (valori in migliaia di euro)

	Anno X
25 per cento dell'utile di D'Accardi S.p.A. ($720 \times 25\%$)	180
Ammortamento immobilizzazioni tecniche ($122,5 \times 10\%$)	(12,25)
Ammortamento brevetti ($52,5 \times 20\%$)	(10,50)
Ammortamento avviamento ($345 \times 20\%$)	(69)
Totale	88,25

	Anno X + 1
25% dell'utile di D'Accardi S.p.A. ($1.400 \times 25\%$)	350
Ammortamento immobilizzazioni tecniche ($122,5 \times 10\%$)	(12,25)
Ammortamento brevetti ($52,5 \times 20\%$)	(10,50)
Ammortamento avviamento ($345 \times 20\%$)	(69)
Plusvalenza su titoli ($600 - 30\% \times 600$) $\times 25\%$ *	(105)
Totale	153,25

* Per un'analisi più dettagliata del calcolo riportato si rimanda alla tabella 10.4.

Tabella 10.8
Utile anno X + 1 di D'Accardi S.p.A. rettificato e di competenza di Treccani S.p.A. (valori in migliaia di euro)

In coerenza con le argomentazioni svolte al precedente punto 2, nell'anno X si è rettificato l'utile di D'Accardi S.p.A. per tenere conto degli ammortamenti dei plusvalori evidenziati in tabella 10.6; nell'esercizio X + 1 oltre a tali ammortamenti si è effettuata un'ulteriore rettifica per tenere conto del realizzo della plusvalenza su titoli da parte di D'Accardi S.p.A.

4. Si procede a questo punto alla determinazione del valore della partecipazione nei diversi esercizi secondo il metodo del patrimonio netto e al confronto del risultato ottenuto con quello derivante dall'applicazione del metodo del costo rettificato (tabelle 10.9 e 10.10).

01/01/X	Equity method	Costo rettificato
Costo sostenuto	1.000	1.000

Tabella 10.9
Valutazione al momento dell'acquisto (valori in migliaia di euro)

31/12/X	Equity method	Costo rettificato
Costo sostenuto	1.000	1.000
Utile di pertinenza	88,25	
Totale	1.088,25	1.000

Tabella 10.10
Valutazione al 31/12/X (valori in migliaia di euro)

31/12/X + 1	Equity method	Costo rettificato
Costo sostenuto		1.000
Valore al 31/12/X	1.088,25	
Utile di pertinenza	153,25	
Dividendi distribuiti	(100,00)	
Aumento di capitale	50,00	50
Totale	1.191,50	1.050

Tabella 10.11
Valutazione al 31/12/X + 1 (valori in migliaia di euro)

Con riferimento all'esercizio X + 1 vengono fornite delle informazioni aggiuntive di cui si deve tenere conto:

- D'Accardi S.p.A. distribuisce alla partecipante Treccani S.p.A. dividendi per € 100.000. Ciò comporta una diminuzione per pari ammontare del valore del patrimonio netto di D'Accardi S.p.A., che si deve riflettere in una diminuzione di pari importo del valore della partecipazione in tale società iscritto in bilancio da Treccani S.p.A.
- D'Accardi S.p.A. aumenta il capitale sociale a pagamento¹⁷ e Treccani S.p.A. sottoscrive la quota di sua pertinenza pari a € 50.000. Il patrimonio netto di Treccani S.p.A. aumenta perciò di € 50.000 e tale aumento si deve riflettere in una variazione di pari segno e importo del valore della partecipazione in D'Accardi S.p.A. iscritta nel bilancio di Treccani S.p.A.

IL CASO GIOTTO S.P.A.: LA DETERMINAZIONE DELL'UTILE INFRAGRUPPO

Giotto S.p.A. detiene una partecipazione del 90 per cento nel capitale sociale di Mantegna S.p.A., acquistata il 10/07/X - 3 e iscritta in bilancio al 31/12/X per € 5.000.000.

Giotto S.p.A. ha valutato la partecipazione in Mantegna S.p.A. con il metodo del patrimonio netto sin dall'esercizio di acquisto. Giotto S.p.A. e Mantegna S.p.A. commercializzano entrambe casse di colori a olio, cavalletti, tavolozze, pennelli e spatole che acquistano sul mercato nazionale e sui mercati esteri e cedono sul mercato interno alle principali Accademie italiane.

Mentre Giotto S.p.A. ha sede in Firenze e fornisce le scuole del Centro-Sud, Mantegna S.p.A. ha sede a Mantova e fornisce le scuole del Nord.

Le due società sono solite considerare i due magazzini come due depositi distinti di una stessa unità economica; per tale motivo, quando uno dei due magazzini rimane sprovvisto di un particolare prodotto, viene rifornito dall'altro del materiale necessario. Poiché Giotto S.p.A. e Mantegna S.p.A. sono due soggetti giuridici distinti, i trasferimenti di merce fra i loro magazzini si configurano come delle vendite vere e proprie.

Nel febbraio X + 1 Mantegna S.p.A. acquista sul mercato estero 5.000 casse di colori al prezzo unitario di € 130. Nell'ottobre dello

stesso anno Giotto S.p.A. riceve un ordine dall'Accademia Arcobaleno per 2.000 casse di colori da consegnare entro la fine del mese e, non avendo in magazzino il materiale necessario per evadere tale richiesta, invia un ordine di acquisto alla sua controllata per 3.000 casse di colori, in modo tale da soddisfare le esigenze del cliente e da mantenere a magazzino una scorta minima.

Il prezzo pagato da Giotto S.p.A. per ogni cassa acquistata da Mantegna S.p.A. è di € 150, mentre il prezzo pagato dall'Accademia Arcobaleno a Giotto S.p.A. è di € 160 per ogni cassa.

Nell'ultimo trimestre dell'anno X + 1 Giotto S.p.A. non riceve altri ordini per l'acquisto di casse di colore. In data 15/09/X + 1 Mantegna S.p.A. distribuisce a tutti i suoi soci dividendi complessivamente pari a € 300.000. In data 20/10/X + 1 Mantegna S.p.A. aumenta il capitale sociale gratuitamente utilizzando riserve straordinarie di utili.

Si proceda alla valutazione della partecipazione di Giotto S.p.A. in Mantegna S.p.A. al 31/12/X + 1 secondo il metodo del patrimonio netto tenendo presente che:

- gli accadimenti descritti rappresentano le uniche operazioni intercorse fra le due società nell'esercizio di riferimento;
- l'utile di esercizio della società Mantegna S.p.A. ammonta, nell'anno X + 1, a € 800.000;
- il prezzo corrisposto il 10/07/X - 3 da Giotto S.p.A. per l'acquisto della partecipazione in Mantegna S.p.A. risultava pari a € 3.500.000 ed era imputabile alle voci di bilancio della società partecipata evidenziate nella tabella 10.12.

Patrimonio netto contabile	1.800
Maggior valore attribuito all'arredamento del negozio	500
Maggior valore attribuito ai fabbricati	800
Avviamento	400
Costo della partecipazione in Giotto S.p.A.	3.500

Tabella 10.12

Sviluppo del prezzo sostenuto nell'esercizio X - 3 da Giotto S.p.A. (valori in migliaia di euro)

Nella determinazione del prezzo di acquisto erano stati considerati gli oneri fiscali latenti relativi all'avviamento e ai maggiori valori attribuiti all'arredamento e ai fabbricati rispetto ai corrispondenti valori contabili. Le aliquote di ammortamento ritenute congrue per detti beni sono rispettivamente pari al 20 per cento per l'avviamento, al 5 per cento per i fabbricati e al 10 per cento per l'arredamento.

■ Soluzione

Al fine di valutare la partecipazione di Giotto S.p.A. in Mantegna S.p.A. con il metodo del patrimonio netto è necessario procedere:

- all'analisi del prezzo sostenuto da Giotto S.p.A. per acquistare la partecipazione nell'anno X - 3;
 - all'individuazione della quota di utile conseguito nell'esercizio X + 1 da Mantegna S.p.A. di pertinenza di Giotto S.p.A.;
 - all'analisi delle operazioni avvenute tra le due società e non conclusesi con terzi sul mercato nell'esercizio di riferimento.
1. La tabella 10.12 individua le diverse componenti in cui può essere scisso il prezzo sostenuto dalla partecipante per acquistare la partecipazione. Nel testo viene altresì evidenziato che si è già tenuto conto, nella determinazione del prezzo d'acquisto, degli oneri fiscali latenti relativi all'avviamento e ai plusvalori dell'arredamento e dei fabbricati. Ai nostri fini, dunque, è necessario procedere esclusivamente all'individuazione dell'importo della svalutazione che dovrà essere apportata alla partecipazione, nel bilancio al 31/12/X + 1, per effetto dell'ammortamento dell'avviamento e dei plusvalori relativi all'arredamento del negozio, e ai fabbricati (tabella 10.13).

Tabella 10.13
Determinazione degli
ammortamenti dei
plusvalori (valori in
migliaia di euro)

Ammortamento plusvalore arredamento negozio (500 × 10%)	50
Ammortamento plusvalore fabbricati (800 × 5%)	40
Ammortamento avviamento (400 × 20%)	80
Totale	170

2. Mantegna S.p.A. nell'anno X + 1 consegue utili per € 800.000. Poiché Giotto S.p.A. possiede il 90 per cento delle azioni di Mantegna S.p.A., l'utile di sua pertinenza è pari a:
- Utile di competenza di Giotto S.p.A. (90% × € 800.000) = € 720.000
- Nel corso dell'anno X + 1 Mantegna S.p.A. ha venduto a Giotto S.p.A. 3.000 casse di colore al prezzo unitario di € 150, realizzando l'utile mostrato:
 - Ricavo complessivo = (150 × 3.000) = € 450.000
 - Costo complessivo = (130 × 3.000) = € 390.000
 - Utile dell'operazione = € 60.000
 Tale utile non è stato integralmente realizzato con terze economie in quanto al 31/12/X + 1 restano nel magazzino di Giotto S.p.A. 1.000 casse di colore.

La quota di utili relativa a questi beni non può quindi essere considerata realizzata; tale circostanza si deve riflettere nella valutazione della partecipazione.

Si deve quindi procedere a individuare la quota di utile non realizzato da Mantegna S.p.A. di pertinenza di Giotto S.p.A.¹⁸ e, conseguentemente, a stornare tale valore dall'utile della prima società attribuito alla seconda¹⁹:

$$\text{Utile non realizzato} = (60.000 \times 1/3) = € 20.000$$

$$\begin{aligned} \text{Utile non realizzato di pertinenza di Giotto S.p.A.} &= \\ &= (20.000 \times 90\%) = € 18.000 \end{aligned}$$

- Nel corso dell'anno X + 1 Mantegna S.p.A. distribuisce a tutti i soci dividendi complessivamente pari a 300.000 €. È necessario quindi svalutare la partecipazione per la quota di tali dividendi incassati da Giotto S.p.A. per evitare di considerare due volte l'utile distribuito dalla partecipata: tale utile, infatti, è stato già considerato nell'esercizio di conseguimento nella valutazione a bilancio della partecipazione con il metodo del patrimonio netto.
 - Dividendi spettanti a Giotto S.p.A. = (90% × 300.000) = € 270.000
- Ai fini della valutazione della partecipazione con il metodo del patrimonio netto non rileva assolutamente la decisione della società di aumentare il capitale sociale gratuitamente utilizzando riserve straordinarie di utili. Dopo tale operazione, infatti, il valore complessivo del patrimonio netto contabile della partecipata resta invariato e di conseguenza non è necessario apportare alcuna svalutazione o rivalutazione al valore della partecipazione.

Valore della partecipazione al 31/12/X	5.000.000
Utile anno X + 1 di competenza di Giotto S.p.A.	720.000
Ammortamenti dei plusvalori	(170.000)
Eliminazione degli utili infragruppo	(18.000)
Eliminazione dei dividendi	(270.000)
Valore della partecipazione al 31/12/X + 1	5.262.000

Tabella 10.14
Sintesi della valutazione
della partecipazione al
31/12/X + 1 (valori in
euro)

RIEPILOGO

- ▶ *Che cosa si intende per partecipazioni?* Per partecipazioni si intendono investimenti nel capitale di altre imprese. La partecipazione al capitale di una società per azioni è rappresentata da titoli azionari.
- ▶ *Quali sono le modalità di funzionamento del conto titoli?* Il conto titoli può funzionare secondo tre differenti modalità: a costi e costi; a costi, ricavi e rimanenze con un conto bifase; a costi, ricavi e rimanenze con quattro conti monofase (si utilizzano Titoli c/acquisti, Titoli c/vendite, Titoli c/rimanenze iniziali, Titoli c/rimanenze finali).
- ▶ *Come si collocano titoli e partecipazioni nello stato patrimoniale?* Titoli e partecipazioni trovano collocazione nello schema civilistico di stato patrimoniale in funzione del criterio della destinazione. In particolare, troveranno posto tra le immobilizzazioni finanziarie se sono stati acquistati con l'intenzione di effettuare un investimento strategico, mentre verranno classificati tra le attività che non costituiscono immobilizzazioni se sono stati acquistati con intento speculativo.
- ▶ *Come si valutano i titoli e le partecipazioni classificati nell'attivo circolante?* La valutazione dei titoli classificati nell'attivo circolante deve essere effettuata al minore tra il costo storico e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato alla data del bilancio.
- ▶ *Che cosa si intende per costo storico?* Per costo storico deve intendersi il complesso degli esborsi sostenuti per ottenere i titoli nella loro condizione attuale (corrispettivo pagato per la loro acquisizione + oneri accessori).
- ▶ *Che cosa si intende per valore di mercato?* Il valore di mercato è costituito, per titoli quotati in mercati organizzati, dal valore di quotazione e, per i titoli non quotati, dal valore di titoli similari quotati o, in mancanza, dal valore nominale rettificato per tenere conto del rendimento espresso dal mercato con riferimento a titoli di pari durata e di pari affidabilità di emittente.
- ▶ *Come si valutano i titoli classificati nell'attivo immobilizzato?* Per la valutazione dei titoli classificati nell'attivo immobilizzato, il legislatore prescrive il criterio del costo rettificato, in base al quale la valutazione è al costo anche se è superiore al valore di mercato, a meno che il minore valore di mercato del titolo rifletta l'esistenza di una perdita permanente di valore (per

esempio, dovuta a dissesto dell'emittente). In questo secondo caso si deve procedere a svalutazioni.

- ▶ *Come si valutano le partecipazioni classificate nell'attivo immobilizzato?* Occorre distinguere tra partecipazioni qualificate e non qualificate. Nel caso delle partecipazioni non qualificate, cioè in società con le quali non esiste altro legame se non quello di detenere un titolo per ottenere un frutto, si applica il metodo del costo rettificato; nel caso delle partecipazioni qualificate, ossia in società collegate o controllate, la normativa prevede la possibilità di usare il metodo del patrimonio netto.
- ▶ *Che cosa si intende per metodo del costo rettificato?* La partecipazione è iscritta al costo originario, ossia l'onere sostenuto per l'acquisto comprensivo degli oneri accessori (costi di intermediazione bancaria e finanziaria). Tale valore di iscrizione è però *modificato* per tenere conto di aumenti di capitale sociale a pagamento sottoscritti dalla società o, parallelamente, di riduzioni di capitale sociale; perdite permanenti di valore della partecipazione.
- ▶ *Che cosa si intende per metodo del patrimonio netto?* Il metodo del patrimonio netto consiste nel valutare le partecipazioni in imprese controllate o collegate per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio delle imprese medesime, detratti i dividendi e operate le rettifiche del caso.
- ▶ *Quali sono le differenze più rilevanti in tema di partecipazioni tra i principi contabili italiani e i principi contabili internazionali?* La differenza più rilevante tra i principi italiani e i principi internazionali riguarda la valutazione a *fair value* degli investimenti detenuti al solo scopo di ottenere redditi periodici o plusvalenze.