

Osservazioni sulla valutazione delle partecipazioni¹

1. Le norme del codice civile: recenti interpretazioni ed osservazioni

Le modifiche apportate dal decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127 alle norme del codice civile sulle valutazioni di bilancio hanno promosso tutto un fiorire di studi di carattere interpretativo ed applicativo: uno degli argomenti che ha riscosso maggiore interesse è senza dubbio la valutazione dei titoli azionari ed obbligazionari e delle altre partecipazioni, iscritti in bilancio.

Su di esso hanno visto recentemente la luce i due ultimi documenti (il n. 20 ed il n. 21) della serie *Principi Contabili* dell'apposita Commissione presso il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti ed il Consiglio Nazionale dei Ragionieri. Inoltre, è stato pubblicato - proprio in questi giorni - ad opera della Commissione «Diritto societario e certificazione dei bilanci» dell'Ordine dei Dottori Commercialisti di Bologna, il volume intitolato *Partecipazioni e titoli, loro valutazione sotto il profilo civilistico e fiscale*, edito dalla CLUEB di Bologna.

Non può certo stupire l'interesse suscitato sia negli studiosi che nella prassi dalle questioni inerenti l'influenza del fenomeno «partecipazioni ed altri titoli» sul bilancio d'esercizio: si tratta, invero, di un argomento che da decenni viene studiato e dibattuto², ma soltanto da poco ha formato oggetto di specifica disposizione della normativa civilistica italiana.

Un'impresa può acquisire una partecipazione³ al capitale sociale di una società per i più svariati motivi; in una classificazione finanziaria dello stato patrimoniale (o

¹ È di uso comune la dizione *titoli e partecipazioni*: ad essa noi preferiamo *partecipazioni ed altri titoli* osservando che la categoria «titoli» comprende anche quelli rappresentativi di quote di capitale sociale. In questo lavoro, comunque, considereremo prevalentemente la voce *partecipazioni*, sia che si riferisca a quote di capitale di società per azioni, sia che riguardi altri tipi di società.

² L'Onida ad esempio, ne *“Il bilancio d'esercizio nelle imprese”*, edito da Giuffrè nel 1951, alla pagina 326, afferma che *una generale regola di valutazione delle partecipazioni, pur limitatamente ai bilanci cui ci riferiamo, noi non sapremmo davvero formularla: costi passati, valori di stima fondati sul presunto rendimento dei titoli, quotazioni di fine esercizio, medie più o meno vaste di prezzi correnti ed altri criteri di valutazione, non si potrebbero, in genere, né accogliere né rigettare, quando non si ponesse mente alla particolare natura delle partecipazioni da valutare.*

³ L'art. 2424 del codice civile distingue la voce III a seconda che si tratti di partecipazioni (1), crediti (2), o altri titoli ed azioni proprie (3). Il successivo art. 2426, invece, considera a parte la categoria delle partecipazioni in imprese controllate e collegate, lasciando in un'unica classe di valutazione tutti gli altri titoli, siano essi azionari, che non azionari.

che, comunque, separi la maggior parte delle poste «a breve» dalla maggioranza di quelle «a medio-lungo termine»), la partecipazione andrà inserita fra le attività immobilizzate o fra quelle correnti a *seconda delle intenzioni* dell'imprenditore circa il mantenimento della stessa nel tempo.

A titolo esemplificativo possiamo indicare alcuni dei motivi che più comunemente spingono un'impresa ad acquisire una parte del capitale sociale di un'altra impresa:

- a) per temporaneo investimento di liquidità;
- b) per duraturo investimento patrimoniale nell'attesa di dividendi;
- c) per esercitare un controllo più o meno rilevante sull'attività dell'impresa partecipata;
- d) per altri motivi, per lo più legati a fenomeni di mercato.

Il codice civile classifica le partecipazioni in varie categorie a seconda del rapporto esistente tra partecipante e partecipata: in particolare vengono isolati i casi riguardanti le società controllate e collegate⁴. Il tempo di presumibile permanenza della partecipazione all'interno dell'impresa partecipante, come abbiamo visto, dipende da condizioni assolutamente soggettive, non sindacabili da terzi se non a posteriori; sono pertanto previste voci relative a partecipazioni in società controllate e collegate sia fra le immobilizzazioni, sia fra le attività circolanti.

Come avremo modo di constatare anche in seguito, per le partecipazioni il criterio ordinario di valutazione è rappresentato dal costo d'acquisto, così come indicato al n 1) dell'art 2426; la norma, che ha carattere generale, dispone l'iscrizione delle poste «al costo di acquisto o di produzione» (ovviamente, nel nostro caso non è ipotizzabile un costo di produzione); è prevista inoltre l'aggiunta dei «costi accessori» a quello d'acquisto, che per le partecipazioni, possono riguardare costi d'intermediazione, oneri fiscali e compensi professionali, connessi con il contratto di acquisizione o di sottoscrizione della quota di capitale.

Un'osservazione particolare meritano i casi di ottenimento della partecipazione in occasione di atti di apporto, fusione o scissione, che riguardino la società partecipata. In essi, la valutazione al costo di acquisto (meglio: «di acquisizione», non trattandosi di un negozio di compravendita), risente inevitabilmente di quella precedentemente attribuita alla voce (od alle voci) di bilancio sostituita a seguito dell'atto. Non si tratta, però, di una semplice «variazione di titolo», perché in sede di acquisizione della partecipazione possono emergere delle differenze di valore, che assumono un diverso nome a seconda della natura del negozio giuridico posto in essere. Così, in caso di aumento di capitale sociale, effettuato mediante conferimento di beni, la partecipazione ottenuta ha un valore di costo pari alla somma

⁴ Definite dall'art. 2359.

algebraica dei valori degli elementi conferiti, più o meno la *plusvalenza* o la *minusvalenza* eventualmente emergenti. In sede di fusioni o scissioni che coinvolgano, a vario titolo, la società partecipata, normalmente si ha la conservazione del valore precedentemente attribuito; se però nell'atto fosse previsto un conguaglio in denaro, si dovrebbe rilevare, nella contabilità della partecipante, una variazione del valore rispetto a quello precedente. In particolare, la partecipante che avesse a proprio favore il conguaglio in denaro dovrebbe ridurre di conseguenza il valore di carico, che andrebbe, ovviamente, aumentato nel caso contrario.

Per le partecipazioni inserite fra le immobilizzazioni, vale la regola generale, secondo la quale occorre verificare se «alla data di chiusura dell'esercizio» esse risultino «durevolmente di valore inferiore» a quello di carico: in questo caso, occorre procedere alla loro svalutazione. Se, successivamente si riscontrasse che sono venute meno le condizioni che hanno provocato la svalutazione, sarebbe obbligatorio ripristinare il valore originario. Per le partecipazioni riferite a società controllate e collegate, esiste la *possibilità* di essere valutate in altro modo, previsto dal numero 4) del medesimo art. 2426, che così recita: «4) le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate possono essere valutate, con riferimento ad una o più tra dette imprese, anziché secondo il criterio indicato al n. 1) per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio delle imprese medesime, detratti i dividendi ed operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato nonché quelle necessarie per il rispetto dei principi indicati negli articoli 2423 e 2423-bis».

Il significato del termine «società controllate o collegate» si ritrova nell'art. 2359, che prevede per la prima categoria tre possibilità d'individuazione, a seconda che si possieda la maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria, o, comunque voti sufficienti per esercitare *un'influenza dominante*, ovvero, infine, quando si sia in grado di esercitare un'influenza dominante *in virtù di particolari vincoli contrattuali*. Per la seconda categoria (società collegate), viene presa in considerazione l'esistenza di *un'influenza notevole*, che viene «presunta» (si ritiene senza possibilità di prova contraria) se si possiede almeno un quinto dei voti, ovvero un decimo, se trattasi di società quotate. Non viene fornita alcuna spiegazione sul significato degli aggettivi *dominante* e *notevole*, attribuiti all'influenza esercitabile da parte dell'impresa partecipante: la sua individuazione viene lasciata alla discrezionalità dell'interprete, laddove, come abbiamo visto, non sussistano le condizioni oggettive di possesso di determinate quote del capitale sociale, o, comunque, dei diritti di voto.

La scelta fra i due criteri di valutazione rientra nelle libere facoltà del redattore del bilancio; se però, valutando la partecipazione al costo, questo risulta superiore

al valore derivante dall'applicazione del cosiddetto *metodo del patrimonio netto* (art. 2426 n. 4), la differenza dovrà essere motivata nella nota integrativa.

Il secondo capoverso del numero 4) prescrive che «quando la partecipazione è iscritta per la prima volta in base al metodo del patrimonio netto, il costo di acquisto 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 a beni ammortizzabili o all'avviamento, deve essere ammortizzata».

Viene stabilito infine che «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».

2. I principi contabili nazionali

Come precedentemente indicato, i *principi contabili redatti dalla Commissione del Consiglio nazionale dei Dottori commercialisti e dei Ragionieri* trattano della valutazione delle partecipazioni societarie nei documenti numeri 20 e 21, rispettivamente intitolati *Titoli e partecipazioni* il primo e *Il metodo del patrimonio netto* il secondo. Essi costituiscono la versione aggiornata del documento n. 8, edito nel 1983.

Il documento n. 20 nell'esaminare la valutazione dei titoli «immobilizzati» e quella dei «non immobilizzati», considera il criterio base del costo d'acquisto come *limite massimo di valutazione* e viene adottato in modo del tutto analogo per le due categorie considerate. Ben diversa è la situazione per quanto riguarda l'altro criterio, ovvero quello relativo al valore da confrontare con il costo d'acquisto: per i titoli immobilizzati, occorre verificare l'eventuale *perdita durevole di valore*, mentre per quelli non immobilizzati il termine di paragone è dato dal *valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato*. I due concetti sono sostanzialmente diversi, non solo e non tanto per il puntuale richiamo, fornito dal legislatore e ripreso dall'interprete, alla necessità che il fenomeno cui ci si riferisce sia *duraturo* nel primo caso ed invece possa non esserlo nel secondo, quanto piuttosto al concetto stesso di «valore». Trattandosi di entità da confrontare (contrapporre) con voci di costo, non possono non essere ricercate tra i «valori di realizzazione», anche se tale termine è specificatamente utilizzato per i soli titoli non immobilizzati, per i quali si precisa che detti valori devono essere *desumibili dall'andamento del mercato* e quindi inerenti il possibile realizzo diretto dei titoli ottenibile dalla vendita sul mercato.

I titoli e le partecipazioni iscritti nella voce «immobilizzazioni» sono caratterizzati da una aspettativa di durevole permanenza all'interno del sistema aziendale e per

essi l'ipotesi di realizzo diretto non rientra tra le previsioni ordinarie; si comprende chiaramente, quindi, il perché del difforme trattamento riservato dal legislatore: per i titoli e le partecipazioni immobilizzati il valore desumibile dall'andamento del mercato non è di per sé, significativo del loro «valore di realizzazione», in quanto tale «realizzazione» può avvenire (anzi, dovrebbe normalmente avvenire) con modalità diverse dalla semplice vendita sul mercato. In particolare, occorre analizzare caso per caso la natura della partecipazione, nonché le modalità e le finalità del suo acquisto: tutte le informazioni disponibili per il redattore del bilancio relative alla società partecipata (o, comunque, emittente) possono suggerire elementi utili alla stima di un possibile valore di realizzazione, ritenuto durevolmente più basso del costo d'acquisto.

Se si tratta di titoli quotati su mercati regolamentati, l'andamento negativo del loro corso alla chiusura dell'esercizio e, soprattutto, le previsioni di un simile andamento per i periodi successivi, possono essere degli indizi (niente di più) di una perdita durevole di valore: nel caso in cui tali indizi vengano confermati, si procederà alla svalutazione. Anche il sostenimento di perdite da parte della società partecipata non è da solo sufficiente per costringere la partecipante ad una svalutazione, sia perché ciò potrebbe essere considerato *non durevole*, sia perché potrebbe ritenersi ininfluenza sul valore di realizzazione.

Per quanto riguarda le partecipazioni in imprese controllate e collegate, il documento n. 20, analizzato il criterio di valutazione «al costo», giunge alla conclusione che⁵: «il criterio di valutazione per principio più corretto per le partecipazioni in società controllate e collegate è rappresentato dal metodo del patrimonio netto in quanto queste partecipazioni sono possedute non solo allo scopo di trarre i frutti diretti dell'investimento (i dividendi), ma soprattutto, sul piano quantitativo, per la cointeressenza al risultato d'esercizio e alla consistenza patrimoniale della partecipata e, sul piano gestionale, per la possibilità di influire in modo dominante (società controllata), oppure in modo notevole (società collegata), sulle decisioni della partecipata.

Per queste partecipazioni il criterio del costo 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. Infatti il criterio del costo non consente di seguire la dinamica del valore della partecipazione in sincronia con la dinamica del patrimonio netto della partecipata.

Si raccomanda perciò di utilizzare per le partecipazioni in società controllate e collegate il metodo del patrimonio netto».

⁵ Pag. 50.

La spiegazione del metodo costituisce l'argomento del successivo principio (n. 21): in esso viene preliminarmente osservato che trattasi di una sorta di *consolidamento sintetico degli stessi valori oggetto del bilancio consolidato* di gruppo, le cui modalità di svolgimento sono contenute negli articoli 25 e seguenti del D. L.vo 9 aprile 1991 n. 127.

Procedendo nell'analisi, viene precisato⁶ che il metodo consiste nella modifica del «costo originario della partecipazione per ... tener conto delle quote degli utili e delle perdite della partecipata, realizzati con terzi, nei periodi successivi all'acquisizione della partecipazione».

La definizione, a nostro avviso, non rispecchia⁷, da un punto di vista strettamente letterale, il disposto dell'art. 2426 n. 3, seconda parte e n. 4: la norma, infatti, distingue nettamente le due ipotesi, considerando la possibilità che la partecipazione in imprese controllate e collegate sia valutata «per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio delle imprese medesime...», in alternativa alla regola generale della valutazione al costo; nel caso in cui venga scelta quest'ultima, occorrerà confrontarla con il risultato dell'applicazione del metodo del patrimonio netto, se inferiore al costo, allo scopo di spiegare in nota integrativa la natura dell'eventuale differenza. In altre parole, il metodo del patrimonio netto indicato nel codice civile per la valutazione delle partecipazioni qualificate, prescinde, in linea di principio, dal costo di acquisto delle partecipazioni stesse: di esso si può⁸ tener conto, se ciò è conforme a corretti principi contabili. In particolare, ciò è possibile in sede di prima applicazione del metodo indicato al n. 4 dell'art. 2426, se il costo risulta superiore alla corrispondente quota del patrimonio netto e si intende mantenere nell'attivo la differenza tra i due importi, in quanto ritenuta riferibile a plusvalenze latenti sui beni aziendali, od all'avviamento della partecipata.

È ovvio che, se, in sede di prima applicazione del metodo, l'eventuale differenza positiva fra costo sostenuto e corrispondente frazione del patrimonio netto non venisse ritenuta con sicurezza rappresentativa di tali maggiori valori, dovrebbe incidere come costo d'esercizio nel conto economico e la partecipazione verrebbe valutata alla pura e semplice corrispondente quota del patrimonio netto, senza più alcun riferimento, da quel momento in poi, al costo d'acquisto.

Nulla dice la norma in relazione al caso in cui il costo risulti inferiore: sembra, invero, che non esista nessun obbligo di scegliere, in tale ipotesi, la valutazione al

⁶ Documento n. 21, pag. 9.

⁷ Essa risente dell'impostazione data al problema dai principi contabili internazionali, come vedremo in seguito e dalla soluzione adottata nel precedente documento n. 8 del 1983.

⁸ Anche in questo caso, si sostiene che la facoltà prevista sia da considerarsi un obbligo.

costo⁹. Ciò premesso, occorre domandarsi quale sia, in questo caso, la destinazione contabile della differenza: in analogia a quanto previsto nell'ultima parte del n. 4 dell'art. 2426, si ritiene che anche tale differenza, se in sede di prima applicazione del metodo del patrimonio netto non è andata a diminuire il valore della partecipazione, debba essere iscritta in una «riserva non distribuibile», così come indicato per le *plusvalenze derivanti, negli esercizi successivi, dall'applicazione del metodo del patrimonio netto*.

L'iscrizione diretta di componenti positivi di reddito, quali per definizione sono le plusvalenze, in conti di patrimonio netto, quali sono le riserve, indipendentemente dalla loro possibilità di distribuzione, si deve considerare operazione contabilmente scorretta. Le riserve palesi, infatti, possono avere due origini, per cui si distinguono in riserve di utili e riserve di capitale¹⁰: come è noto, le prime si formano in sede di destinazione dell'utile d'esercizio, mentre le seconde sono quote di capitale d'apporto, rappresentate distintamente dal capitale sociale per vari motivi, quali ad esempio la loro natura di «valori differenziali» che scaturiscono da operazioni sul capitale sociale, che possono coinvolgere anche altri soggetti: la più nota delle riserve di capitale è il «fondo sovrapprezzo di emissione azioni o quote». Altre riserve di capitale possono derivare da saldi attivi di rivalutazione monetaria non aventi natura di reddito.

Se la differenza tra il costo d'acquisto della partecipazione e la corrispondente quota del patrimonio netto della partecipata dipende da nuovi conferimenti di capitale d'apporto sopraggiunti od attesi, non può tecnicamente chiamarsi «plusvalenza» e va inserita in apposito conto di riserva di capitale, senza, ovviamente, transitare dal conto economico; se, invece, deriva da fenomeni comunque connessi con la gestione della partecipata, può avere la natura di «componente positivo di reddito» per la partecipante, almeno secondo l'impostazione del metodo del patrimonio netto. In questo caso, però, è inevitabile che concorra, all'interno del conto economico, alla formazione del risultato d'esercizio.

⁹ Il Caramel (RENATO CAMEL - Coopers & Lybrand, *Il Bilancio delle imprese*, Il Sole 24 ORE Libri, Milano, 1996, pag. 163) ritiene che nel caso di differenza attribuibile ad «avviamento negativo», di essa si dovrebbe tener conto attraverso un procedimento contabile che viene definito «ammortamento», anche se nella fattispecie, è riferito ad una posta del passivo. In senso contrario il Colombo (GIOVANNI COLOMBO, *Il bilancio nella disciplina giuridica*, in: AA VV, *L'impresa*, Giuffrè, Milano, 1991, seconda edizione, vol. terzo, pag. 109) sostiene che la quota di patrimonio netto rettificato va inserita tal quale, «...se il costo della partecipazione è stato eguale od inferiore» ad essa.

¹⁰ Cfr. COSTANTINO CAMPANINI - GIANFRANCO CAPODAGLIO, *Introduzione all'economia aziendale*, CLUEB, Bologna, pag. 156.

La prima conseguenza che ne deriva è che, in quest'ultimo caso, l'accantonamento a riserva potrebbe avvenire, in sede di destinazione dell'eventuale utile, soltanto nell'esercizio successivo a quello nel quale la «plusvalenza» è stata rilevata.

In secondo luogo, ove il risultato d'esercizio non fosse capiente per un accantonamento a riserva di importo corrispondente alla «plusvalenza» rilevata, sarebbe impossibile ottemperare alla disposizione di legge.

Per questi motivi, normalmente la prassi ritiene che la differenza negativa tra costo d'acquisto della partecipazione e corrispondente quota del patrimonio netto della partecipata, per poter rispettare il dettato normativo, debba sempre essere considerata una sorta di «anomala variazione di riserva di capitale» e, di conseguenza, non passi mai nel conto economico¹¹.

La dottrina non è unanime sull'argomento, pur se più frequentemente viene riconosciuta la necessità del passaggio della differenza nel conto economico¹²: particolarmente ricca ed articolata è la disamina svolta dal Caramel¹³, che, pur considerando ineludibile la disposizione letterale della norma, anche alla luce di quanto disposto dall'art. 36 del D. L.vo 127/91 relativamente al bilancio consolidato, tenuto conto del fatto che un comportamento ad essa perfettamente conforme risulterebbe decisamente contrario a corretti principi contabili, conclude in modo «pragmatico», ammettendo che il redattore del bilancio possa iscrivere a conto economico la differenza positiva derivante da utili, soprattutto ritenendo che «...il legislatore sia caduto in una non voluta improprietà di linguaggio» e nella considerazione che «l'unico obiettivo della norma, ossia la costituzione di una riserva indisponibile, è comunque raggiunta».

Su quest'ultima affermazione occorre però notare che, come precedentemente indicato, il conto economico della partecipante potrebbe chiudere in perdita, in pareggio, o comunque con un utile inferiore alla c.d. «plusvalenza» da accantonare a riserva, con la conseguenza che «l'unico obiettivo della norma» non verrebbe così raggiunto.

L'individuazione ed il trattamento contabile dell'eventuale differenza positiva tra costo d'acquisto e corrispondente quota del patrimonio netto della partecipata sono piuttosto complessi, nel caso in cui si ritenga di poterla inserire fra le attività della partecipante. Tanto i principi contabili, quanto la prevalente dottrina prevedono che sia necessaria una preliminare analisi degli elementi patrimoniali della società par-

¹¹ Più corretto da un punto di vista contabile sarebbe stato l'obbligo di costituire, a fronte dell'eventuale iscrizione fra le attività di un valore della partecipazione superiore al costo d'acquisto, un congruo fondo rischi, con contropartita fra i costi d'esercizio.

¹² In tal senso, COLOMBO, *Bilancio*, cit., pag. 112 e 113: contro, DEZZANI, PISONI, PUDDU, *Bilancio*, Giuffrè, Milano, 1996, pag. 203.

¹³ Op. cit., pag. 165-167.

tecipata: una volta eliminate le voci inerenti i dividendi per i quali è stata deliberata la distribuzione e quelle relative alle «operazioni infragruppo», occorre attribuire alle diverse voci dell'attivo e del passivo un «valore corrente», così come normalmente si fa per la valutazione del capitale economico delle aziende in funzionamento, con i cosiddetti «metodi misti patrimoniali reddituali» e più precisamente con quello definito «della stima autonoma dell'avviamento».

Il procedimento proposto è svolto con gli stessi criteri, ma in modo esattamente inverso: si parte infatti dal prezzo pagato per l'acquisto della partecipazione, che si considera rappresentativo, in proporzione alla quota di capitale sociale, del valore attribuibile al capitale economico della partecipata. Si stimano quindi gli elementi attivi e passivi patrimoniali sulla base dei valori correnti e se ne fa la somma algebrica: se essa è inferiore al valore del «capitale economico» come sopra individuato, la differenza può essere considerata «avviamento», se ne sussistono i presupposti economici.

Nel bilancio della partecipante la partecipazione potrà quindi essere indicata ad un valore pari alla corrispondente quota di patrimonio netto (contabile) della partecipata, più altri importi, corrispondenti alla percentuale di teorica spettanza sulle differenze tra i valori correnti stimati e quelli contabili dei vari elementi del patrimonio della partecipata, ivi compreso l'avviamento originario. Per gli importi corrispondenti a differenze di valore riferibili a cespiti (materiali ed immateriali) ammortizzabili, la partecipante dovrà progressivamente ridurre il valore della partecipazione, a cominciare dall'esercizio di acquisto della stessa, attraverso congrue quote di svalutazione, che, per comodità, potrebbero essere prese pari a quelle utilizzabili per gli ammortamenti dei corrispondenti elementi della partecipata.

3. I principi contabili internazionali

Gli «standards» proposti dallo IASC¹⁴ suggeriscono, per le partecipazioni societarie, criteri di valutazione molto simili a quelli raccomandati dalla Commissione nazionale nel precedente documento n. 8 del settembre 1983 ed in parte ripresi nelle più recenti pubblicazioni: procedendo nella consueta classificazione, viene preliminarmente spiegato¹⁵ che per *collegata* s'intende una società nella quale la

¹⁴ IAS n. 28.

¹⁵ Sul significato di «rilevante influenza» lo standard precisa che *«if an investor holds, directly or indirectly through subsidiaries, 20 % or more of the voting power of the investee, it is presumed that the investor does have significant influence, unless it can be clearly demonstrated that this is not the case. Conversely, if the investor holds, directly or indirectly through subsidiaries, less than 20% of the voting power of the investee, it is presumed that the investor does not have significant influence, unless such influence can be clearly demonstrated. A substantial or majority ownership*

partecipante ha una rilevante influenza, cioè quando è in grado di influenzarne le scelte fondamentali, mentre si considera *controllata* la società nella quale la partecipante è in grado, da sola, di esercitare il potere decisionale.

Il documento IAS 28 procede poi alla definizione dei metodi di valutazione (*equity method e cost method*), che partono entrambi dal costo d'acquisto della partecipazione e si differenziano per il fatto che il primo rileva «per competenza» gli utili o le perdite realizzate dalla partecipata dopo l'acquisizione, indipendentemente dalla distribuzione di dividendi e dal ripianamento delle perdite, mentre il secondo rileva i medesimi componenti di reddito «per cassa»; in tal modo, ad esempio, i dividendi vengono inseriti nel bilancio della partecipante soltanto quando ne è stata deliberata la distribuzione. Precisamente lo Standard così si esprime: *the equity method of accounting whereby the investment is initially recorded at cost and adjusted thereafter for the post acquisition change in the investor's share of net assets of the investee. The income statement reflects the investor's share of the results of operations of the investee. The cost method is a method of accounting whereby the investment is recorded at cost. The income statement reflects income from the investment only to the extent that the investee receives distributions from accumulated net profits of the investee arising subsequent to the date of acquisition.*

4. La normativa tributaria

Il Testo unico delle imposte sui redditi si è recentemente¹⁶ innovato sul tema della valutazione delle partecipazioni e degli altri titoli, recependo in parte le modifiche introdotte nel 1991 nel codice civile. In generale vengono dettate disposizioni diverse a seconda che le voci interessate siano comprese in bilancio fra le attività circolanti, ovvero fra quelle immobilizzate: nel primo caso, l'art. 61 del DPR 22 di-

by another investor does not necessarily preclude an investor from having significant influence». Vengono poi elencati alcuni «indizi» del possesso di rilevante influenza, quali la presenza di propri delegati nell'organo di governo della collegata, od altri fenomeni indicativi di «stretta collaborazione» tra le due imprese. È interessante notare che sussistono alcune sostanziali differenze tra questi principi ed il dettato dell'art. 2359 del codice civile: in primo luogo, viene ammessa la prova contraria alle «presunzioni normative», mentre ciò non è previsto dalla legge italiana; in secondo luogo, vengono riportati degli esempi utili alla comprensione del significato del termine «significant influence», cosa anche questa assente nella normativa italiana.

¹⁶ Per una completa ed aggiornata analisi dei criteri fiscali di valutazione delle partecipazioni e degli altri titoli, si cfr. Ordine dei Dottori Commercialisti di Bologna, Commissione diritto societario e certificazione dei bilanci, *Partecipazioni e titoli, loro valutazione sotto il profilo civilistico e fiscale*, CLUEB, Bologna, 1997, pag. 17 e segg.

cembre 1986, n. 917 rinvia esplicitamente alle norme sulla valutazione del magazzino¹⁷ ed in particolare:

- tutta la normativa è tesa a fornire il limite minimo di valutazione delle rimanenze finali (art. 59, n. 1);
- il valore di carico è pari al costo medio ponderato di acquisto (art. 59, n. 2), comprensivo degli oneri accessori (art. 76, n. 1, lettera b);
- si applica il metodo LIFO intermittente (art. 59, n. 3);
- nel caso in cui il «valore normale» medio dell'ultimo mese dell'esercizio risulti inferiore al costo, calcolato secondo le disposizioni indicate, va scelto nella valutazione tale valore normale.

Per quanto concerne il significato del termine «valore normale», se si tratta di titoli «quotati», ci si deve riferire alla media dei prezzi rilevati nell'ultimo mese; negli altri casi non viene fornita una definizione (come invece è prevista per altri elementi e/o circostanze dall'art. 9), ma una procedura atta a modificare in diminuzione il valore di carico. In particolare, il costo, determinato secondo le norme ordinarie, va diminuito «in misura proporzionalmente corrispondente alle diminuzioni patrimoniali risultanti dal confronto fra l'ultimo bilancio regolarmente approvato dalle società o enti emittenti anteriormente alla data in cui le azioni vennero acquistate e l'ultimo bilancio o, se successiva, la deliberazione di riduzione del capitale per perdite» (art. 61, n. 3, lettera b).

Nella seconda ipotesi (partecipazioni ed altri titoli iscritti nell'attivo immobilizzato), vengono tenute formalmente separate le disposizioni relative alle «immobilizzazioni finanziarie costituite da partecipazioni in imprese controllate e collegate, iscritte a norma dell'art. 2426 n. 4 del codice civile...» da quelle relative alle altre partecipazioni e titoli «immobilizzati». Per quest'ultima categoria l'unica differenza riscontrabile con quanto previsto per la valutazione delle partecipazioni e degli altri titoli «non immobilizzati» è costituita dal fatto che il periodo di riferimento per l'individuazione del valore normale dei titoli quotati è di sei mesi, anziché di un mese (art. 66, n. 1 bis).

Per le partecipazioni in imprese controllate e collegate, invece, viene precisato (art. 66, n. 1 ter) che «...non è deducibile, anche a titolo di ammortamento, la parte del costo di acquisto eccedente il valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa partecipata» e che «resta ferma l'applicazione dei criteri di cui al comma 1 bis», che, come abbiamo visto, a sua volta rinvia (salvo il riferimento al periodo di sei mesi) all'art. 59, che prevede come

¹⁷ Sono infatti considerati «beni merce» ai sensi dell'art. 53 n. 1 lettera c) TUIR sia i titoli azionari ed obbligazionari, sia le partecipazioni in società di capitali non rappresentate da titoli.

unico criterio di valutazione quello del costo sostenuto, rettificato in caso di «valore normale» inferiore.

Da tutto quanto sopra esposto, si può dedurre che il criterio base di valutazione «fiscale» delle partecipazioni rimane sempre il costo d'acquisto, eventualmente ridotto in caso di perdite «accertate» nel bilancio della partecipata; inoltre, sostanzialmente, tutte le partecipazioni considerate «immobilizzazioni» vengono trattate nello stesso modo ed il «metodo del patrimonio netto», così come indicato nel codice civile, non è accettato dalla legge tributaria. A questo punto risulta evidente che possono sussistere notevoli differenze di valutazione fra le norme del codice civile e quelle della legge tributaria: in particolare, per le partecipazioni inserite nell'attivo immobilizzato, se si sceglie la valutazione al costo, può capitare che alla data di chiusura dell'esercizio esse risultino «durevolmente di valore inferiore», anche al di là di quanto consentito dall'art. 66 del TUIR: in questo caso sarà necessaria una variazione in aumento del reddito imponibile rispetto al risultato di bilancio. Nell'opposta ipotesi, cioè se la svalutazione consentita dalla legge tributaria fosse superiore a quella prevista dall'art. 2426 n. 3), il redattore del bilancio si troverebbe di fronte alla scelta tra rinunciare ad una riduzione d'imposta per seguire il dettato del codice in tema di valutazioni, oppure godere dell'agevolazione fiscale, violando però le regole di corretta valutazione.

Un problema del tutto analogo s'incontra con riferimento al dettato della seconda parte del primo capoverso del numero 3) art. 2426, laddove si prescrive l'obbligo di ripristinare il valore di carico oggetto di svalutazione, quando fossero venute meno le condizioni che provocarono la riduzione di valore: la legge tributaria non prevede alcun obbligo in tal senso e quindi si ripropone negli stessi termini la scelta comportamentale sopradescritta.

Probabilmente la prassi supererà agevolmente l'ostacolo, usufruendo dell'aggiunta apportata all'art. 2426 dalla legge 8 agosto 1994, n. 503 che, con l'art. 2-bis, ha introdotto la possibilità per il redattore del bilancio di «effettuare rettifiche di valore e accantonamenti esclusivamente in applicazione di norme tributarie». Il termine «rettifiche di valore», infatti, è così generico da potersi applicare a qualsiasi fattispecie valutativa consentita dal legislatore tributario¹⁸. Sarebbe quindi possibile, secondo questa interpretazione, adottare in ogni caso il valore più basso, purché in linea con quanto previsto dagli articoli 61 e 66 del DPR 22 dicembre 1986, n. 917.

¹⁸ Cfr. G. CAPODAGLIO (a cura di), *La Revisione Aziendale, verso una nuova professionalità*, CLUEB, Bologna, 1997, ultimo capitolo.

5. Ulteriori considerazioni sulla valutazione delle partecipazioni

Possiamo distinguere, riassuntivamente, la voce «partecipazioni ed altri titoli» in tre categorie:

- partecipazioni ed altri titoli iscritti nell'attivo circolante;
- partecipazioni in imprese controllate e collegate iscritte nell'attivo immobilizzato;
- altre partecipazioni e titoli iscritti nell'attivo immobilizzato.

I criteri di valutazione degli elementi inclusi nelle categorie A) e C) si possono indicare sinteticamente come segue.

A): vanno iscritti al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori, ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, se minore.

C): vanno iscritti al costo di acquisto comprensivo degli oneri accessori; se alla data della chiusura dell'esercizio risultano durevolmente di valore inferiore a quello di carico, devono essere iscritti a tale minor valore.

Per la categoria B) sono previsti due criteri alternativi, utilizzabili a libera scelta del redattore del bilancio, anche in modo non omogeneo per tutte le voci interessate. Il primo criterio è identico a quello considerato per la categoria C), con l'aggiunta dell'obbligo di confrontare il costo della partecipazione con il risultato ottenibile dall'applicazione del secondo criterio, allo scopo di giustificare nella nota integrativa l'eventuale differenza positiva tra i due importi. Non è richiesta esplicitamente alcuna giustificazione in caso di differenza negativa.

Il secondo criterio, come abbiamo visto, consiste nel valutare la partecipazione in misura pari alla corrispondente quota del patrimonio netto rettificato della società partecipata. Anche in questo caso, però, è previsto il confronto (non è chiaro se obbligatorio o facoltativo) con la valutazione al costo, che, se superiore, può essere conservata, provocando quindi un'eccedenza rispetto al valore della corrispondente quota del capitale netto della partecipata, se e nella misura in cui è riferibile a maggiori valori ritenuti effettivamente esistenti nel patrimonio dell'impresa partecipata.

Come si vede, quello del patrimonio netto è un metodo complesso, che porta a risultati sulla cui validità economica e contabile non tutti gl'interpreti sono sempre concordi. Esso è però generalmente¹⁹ considerato preferibile a quello del costo, per una duplice serie di motivi. In primo luogo, si tratta di un procedimento analogo

¹⁹ Cfr. FERDINANDO SUPERTI FURGA, *Il bilancio d'esercizio italiano secondo la normativa europea*, Giuffrè, Milano, pagg. 146-147 e Consiglio nazionale Dottori commercialisti, *Principi contabili*, Doc. n. 20, pag. 50.

al processo di consolidamento dei bilanci di gruppo e si ritiene che «le motivazioni che inducono a valutare le partecipazioni con il metodo del patrimonio netto e quelle per cui si procede all'erezione del bilancio consolidato sono sostanzialmente le stesse». In secondo luogo, si pensa che il metodo del patrimonio netto applichi correttamente il principio della competenza economica, consentendo alla partecipante di acquisire nel proprio bilancio le variazioni del capitale netto della partecipata, in modo automatico e tempestivo.

Non tutti, però, concordano su questa impostazione: il Ferrero²⁰, ad esempio, sostiene che il valore di una partecipazione è necessariamente connesso ai frutti diretti (dividendi) od ai vantaggi economici indiretti o mediati che sono ottenibili, ma non, certamente alla corrispondente «consistenza patrimoniale» di bilancio dell'impresa partecipata, che, al massimo, può servire come parametro di riscontro. L'Autore conclude affermando che *il criterio del netto di bilancio* è ben lungi dal costituire *il criterio economicamente corretto*, che invece deve essere ricercato nel processo di attualizzazione del valore esprimente la presumibile fruttuosità delle partecipazioni, rapportata ad un prescelto saggio di capitalizzazione. Viene sottolineato come ciò comporti da un lato la necessità di approfondite indagini sulla situazione economico-finanziaria della partecipata e dall'altro la consapevolezza di utilizzare *valutazioni estremamente incerte*, che però *nulla tolgono alla razionalità del criterio, che rimane economicamente corretto*.

Con riferimento al presupposto che i fini conoscitivi connessi alla valutazione delle partecipazioni in imprese controllate e collegate e quelli inerenti la formazione del bilancio consolidato di gruppo siano sostanzialmente coincidenti, occorre osservare che il bilancio consolidato ha la funzione di *fornire un «quadro fedele» dell'unità economica costituita dal gruppo*²¹ e si aggiunge al bilancio d'esercizio della capogruppo senza sovrapporsi ad esso, o, ancor meno, sostituirlo. In effetti i fini conoscitivi dei due documenti sono, a nostro avviso, spesso diversi, proprio perché diversi sono tanto gli oggetti che da essi sono rappresentati, quanto i punti di osservazione: il bilancio consolidato prende in esame il gruppo nel suo complesso, rappresentando i vari elementi attivi e passivi, nonché i diversi flussi di componenti di reddito, come se appartenessero alla medesima entità giuridica. Esso si rivolge, in prevalenza, agli investitori, per fornire loro utili informazioni sulle possibilità di reddito sperate.

Ben diversa è la funzione del bilancio d'esercizio della controllante (o collegata), che, non a caso, non può mai essere sostituito dal bilancio consolidato: suo fine precipuo è di esporre (in modo «veritiero e corretto») il risultato economico di peri-

²⁰ GIOVANNI FERRERO, *Le valutazioni del capitale di bilancio*, Milano, Giuffrè, 1995, pag. 175.

²¹ PIERO PISONI, *Il bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 1995, pag. 3.

odo ed il connesso capitale di funzionamento, per poter, tra l'altro, stimare il risultato consuntivo e proporre la destinazione, con tutte le conseguenze ad essa inerenti.

In quest'ottica, il valore delle partecipazioni in imprese controllate e collegate deve essere visto secondo il principio generale per il quale ogni elemento dell'attivo deve essere valutato secondo *il valore di presunto realizzo futuro, dedotti i costi ancora da sostenere e scontato, alla data del calcolo ad un congruo tasso di utile*²².

La valutazione «al costo» è accettabile soltanto quale approssimazione prudente al descritto valore, nell'ipotesi che, normalmente, il presumibile realizzo futuro supererà il costo di un importo ritenuto soddisfacente: in caso contrario occorrerà ridurre in proporzione il valore di carico.

Se si ritiene di avere sufficienti informazioni per superare l'approssimazione della valutazione al costo, si può adottare un criterio più rigoroso, che più si avvicini al principio generale di ragioneria precedentemente indicato: ma in questo caso il presumibile realizzo futuro netto nulla ha a che vedere, normalmente, con la corrispondente quota di capitale netto dell'impresa controllata o collegata, ma piuttosto con la sua capacità di reddito attuale, o prevedibile per il futuro.

²² Cfr. CAMPANINI, *Lezioni di ragioneria generale ed applicata. I costi di produzione*, CLUEB, Bologna, 1988, pag. 177.