Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in Amministrazione, finanza e controllo

Tesi di Laurea

Le partecipazioni secondo i principi contabili internazionali

La valutazione nel bilancio consolidato e in quello della singola impresa

Relatore
Ch. Prof. Ugo Sostero

Laureanda
Silvia Vettore
Matricola
848838

Anno Accademico
2017 / 2018

Indice

Elenco delle figure **7**

Elenco delle tabelle **7**

Introduzione **9**

Capitolo I

Le Aggregazioni aziendali

1.1. Premessa 11

1.2. I Gruppi aziendali 13

1.3. La classificazione dei gruppi 17

1.3.1. Le tipologie che considerano la natura della capogruppo 17

1.3.2. Le tipologie che considerano le combinazioni economiche del gruppo 19

1.3.3. Le tipologie che considerano la struttura formale del gruppo 23

1.4. Le motivazioni sottostanti la formazione dei gruppi 26

1.4.1. Altre motivazioni che spingono verso l'aggregazione 30

1.4.2. Lo sfruttamento della leva azionaria 31

Capitolo II

Le partecipazioni di controllo secondo l'IFRS 10

2.1. Premessa 35

2.2. Il controllo secondo l'IFRS 10 38

2.2.1. Il potere sull'entità oggetto di investimento e i diritti che lo conferiscono 40

2.2.2. L'esposizione a rendimenti variabili 47

2.2.3. La correlazione tra potere e rendimenti variabili 48

2.2.4. Casi particolari di controllo 49

Capitolo III

La classificazione delle partecipazioni, diverse da quelle in imprese controllate, secondo la disciplina degli IFRS

3.1. Premessa 55

3.2. Le partecipazioni in imprese collegate 56

3.3. Le partecipazioni in joint venture 59

3.3.1. Il controllo congiunto 61

3.3.2. Le tipologie di accordi a controllo congiunto 64

3.4. L'IFRS 12: La disclosure sulle partecipazioni in altre entità 70

3.5. Altre partecipazioni: Le novità previste dall'IFRS 9 72

3.5.1. La classificazione prevista dallo IAS 39 75

3.5.2. La nuova classificazione introdotta dall'IFRS 9 79

Capitolo IV

La valutazione delle partecipazioni

4.1. Premessa 85

4.2. La valutazione al fair value 87

4.2.1. Il mercato di riferimento 91

4.2.2. La gerarchia del fair value 93

4.2.3. Tecniche di valutazione del *fair value* 97

4.2.4. L'applicazione del *fair value* agli strumenti rappresentativi di capitale 103

4.3. Metodo del patrimonio netto 104

4.4. La valutazione delle partecipazioni nel bilancio della singola impresa 111

4.4.1. Le partecipazioni in imprese controllate, sottoposte al controllo congiunto e collegate 112

4.4.2. Partecipazioni in imprese collegato o joint venture detenute da una società d'investimento 117

4.4.3. Partecipazioni detenute a scopo di alienazione 117

4.4.4. Le altre partecipazioni secondo l'IFRS 9 120

4.5. La valutazione delle partecipazioni nel bilancio consolidato 122

Capitolo V

Le modalità di valutazione delle partecipazioni di alcune società quotate italiane

5.1. Premessa 125

5.2. Definizione del campione 126

5.3. L'analisi 127

5.3.1. Eni S.p.A. 127

5.3.2. TIM S.p.A. 130

5.3.3. Salini Impregilo 134

5.3.4. SAIPEM S.p.A. 138

5.3.5. Astaldi 140

5.4. Alcune riflessioni sui risultati 143

Conclusioni 145

Bibliografia 147

Bilanci consultati e sitografia 152

Elenco delle figure

Figura 1 – Gruppi a struttura semplice 25
Figura 2 – Gruppi a struttura complessa 25
Figura 3 – Gruppi a struttura a catena 25
Figura 4 - Il processo di valutazione per la verifica del controllo. 39
Figura 5 - Identificazione di un controllo congiunto 62
Figura 6. - Joint operations o joint ventures? 65
Figura 7 - Definizione di un accordo contrattuale attraverso un veicolo societario. 69
Figura 8 - Utilizzo della fair value option. 77
Figura 9 - IFRS 9: Sistema d'identificazione del criterio di classificazione 83
Figura 10 - La gerarchia di determinazione del fair value 94

Elenco delle tabelle

Tabella 1 – Le diverse definizioni di gruppo aziendale riscontrabili in letteratura. 14
Tabella 2 – Le principali tipologie di gruppi aziendali 17
Tabella 3 – Esempio sfruttamento leva azionaria 33
Tabella 4 – Accordi e clausole contrattuali. 67
Tabella 5 – Valutazione delle partecipazioni del bilancio della singola impresa 111
Tabella 6 - Valutazione delle partecipazioni nel bilancio consolidato 124
Tabella 7 – Valutazione delle partecipazioni nel bilanci della singola impresa secondo gli IFRS prima dell'entrata in vigore dell'IFRS 9 125
Tabella 8 - Il campione di aziende. 126
Tabella 9 – Variazioni di valore delle partecipazioni. 129
Tabella 10 – Proventi (oneri) su partecipazioni 130
Tabella 11 - Valore partecipazioni. 132
Tabella 12 – Variazioni partecipazioni in altre imprese. 133
Tabella 13 – Proventi (oneri) da partecipazioni. 134
Tabella 14 – Valore partecipazioni. 135
Tabella 15 – Variazioni intervenute nella voce Partecipazioni. 135
Tabella 16 – Classificazione delle partecipazioni in base agli obiettivi perseguiti dalle singole entità. 136

Tabella 17 – Movimentazione del fondo rischi su partecipazioni. 137
Tabella 18 – Gestione partecipazioni 137
Tabella 19 - Partecipazioni. 139
Tabella 20 - Variazioni partecipazioni. 139
Tabella 21 - Riserva valutazione al fair value partecipazioni. 140
Tabella 22 - Proventi (oneri) su partecipazioni. 140
Tabella 23 - Investimenti in partecipazioni. 142
Tabella 24 - Movimenti partecipazioni. 142
Tabella 25 – Quote di utili (perdite) da controllate, joint venture e collegate. 143

Introduzione

La presente tesi propone un'analisi dei criteri di valutazione, previsti dai principi contabili internazionali, per la contabilizzazione delle partecipazioni, sia nel bilancio consolidato che nel bilancio della singola impresa, approfondendo gli impatti derivanti dall'introduzione del nuovo IFRS 9, entrato in vigore dal 1 gennaio 2018.

L'adozione dei principi contabili internazionali è in forte espansione anche tra le imprese che non sono obbligate a utilizzarli ma ne hanno la facoltà. Questa tendenza deriva dal fatto che l'applicazione degli IFRS comporta, da un lato, una forte modificazione per quanto concerne i criteri di rilevazione e rappresentazione contabile delle aggregazioni aziendali e, dall'altro, un miglioramento della qualità e contenuto informativo di bilancio. Queste sono le motivazioni chiave che spingono le aziende ad adottare sempre più spesso gli IFRS.

Prima di procedere ad esaminare, in modo specifico, i vari criteri di valutazione delle partecipazioni, nel primo capitolo sono state esposte le caratteristiche delle varie tipologie di aggregazioni aziendali, trattando in modo approfondito i gruppi di impresa e le motivazioni che spingono le imprese verso l'aggregazione.

Il secondo capitolo sì focalizza sulla nuova nozione di controllo derivante dall'entrata in vigore dell'IFRS 10, inoltre, vengono trattati in modo dettagliato i tre requisiti necessari per la sussistenza del controllo su un'entità oggetto di investimento.

I criteri di valutazione previsti dagli IFRS sono differenti a seconda del grado di controllo che la casa madre detiene sulle combinazioni economiche che compongono il gruppo aziendale. Proprio per questo è necessario individuare una classificazione delle partecipazioni detenute dalla capogruppo.

Nel terzo capitolo sono state descritte le caratteristiche che qualificano le differenti classi di partecipazioni non di controllo soffermandosi sulle conseguenze derivanti dalla sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9, la quale, non determina una modificazione dei criteri di valutazione ma comporta una differente classificazione delle altre partecipazioni, utilizzando delle variabili discriminanti totalmente nuove rispetto a quelle considerate precedentemente.

Successivamente, nel quarto capitolo vengono analizzati i criteri di valutazione delle partecipazioni, sia per il bilancio consolidato che per quello individuale, previsti dai

principi contabili internazionali indicando per ogni tipologia di partecipazione il giusto principio da utilizzare.

Per concludere, nell'ultimo capitolo sono state osservate e commentate, le modalità di valutazione delle partecipazioni di alcune società quotate italiane. Attraverso questa analisi è stato possibile capire come le imprese implementano concretamente le disposizioni contenute nei principi contabili internazionali relativi alla contabilizzazione di tali attività. Inoltre, si è compreso come vengono rilevati nel prospetto di conto economico complessivo gli effetti economici generati dalla valutazione delle partecipazioni, distinguendo tra quelli che influenzano l'utile (o la perdita) d'esercizio e quelli che vengono imputati direttamente a patrimoni netto e contabilizzati nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo.

Capitolo I

Le Aggregazioni aziendali

1.1. Premessa

"Lo sviluppo dei sistemi economici da sempre è stato caratterizzato da relazioni, collaborazioni ed aggregazioni tra aziende"[1], le quali cercano, attraverso legami interaziendali di cooperazione, di adattarsi ai cambiamenti che si verificano nell'ambiente in cui operano e di sfruttare le opportunità di sviluppo. Ovviamente l'azienda oltre ad ottenere dei vantaggi, soprattutto in termini di economicità, si trova a dover affrontare anche delle conseguenze negative che consistono in limitazioni dell'autonomia.

A causa di numerose difficoltà nell'individuare in modo chiaro i confini dell'impresa, risulta molto complesso elaborare una classificazione esaustiva di tutte le tipologie di aggregazioni aziendali. Le principali variabili che consentono di distinguere le varie classi di aggregati sono: la distinzione giuridica delle singole aziende, l'unitarietà del soggetto economico e il grado di formalizzazione delle relazioni che si instaurano tra le differenti unità organizzative.

Considerando queste variabili è possibile elaborare la seguente classificazione:

- gruppi economici dotati di un unico soggetto economico, composti da aziende che conservano la propria autonomia giuridica. I legami tra le varie combinazioni economiche presentano un elevato grado di formalizzazione.

  Rientrano in questa categoria le joint venture, i gruppi di aziende di produzione, etc.;
- aggregati formali caratterizzati dall'assenza di un soggetto economico unitario e da un'elevata formalizzazione delle relazioni tra le imprese le quali rimangono soggetti giuridicamente distinti.

  In questa classe di aggregati troviamo i consorzi, le associazioni in franchising, etc.;
- aggregati informali composti da aziende giuridicamente distinte come le reti di subfornitura e i distretti;

[1] L. Fornaciari, *Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia,* Giappichelli Editore, 2011, Torino, pag. 1.

- aggregati intra-aziendali, i quali presentano un'unitarietà del soggetto economico, un elevato grado di formalizzazione dei legami e un'unitarietà giuridica delle combinazioni economiche.

Questo è soltanto un esempio di classificazione degli aggregati aziendali. Spesso in letteratura molti studiosi propongono soltanto una distinzione tra aggregati formali e informali e successivamente effettuano un ulteriore sotto-classificazione.
Per quanto riguarda le aggregazioni informali specifichiamo che si creano per effetto di relazioni economiche e/o finanziarie strette dalle aziende; le quali non sono regolate da specifici negozi giuridici ma nonostante questo mantengono un ruolo molto importante. Questa tipologia di aggregazione aziendale viene utilizzata soprattutto dalle imprese operanti in ambienti economici instabili e difficilmente prevedibili nella loro evoluzione.
Successivamente, gli aggregati informali vengono ulteriormente suddivisi considerando come variabile discriminante la natura delle relazioni che intercorrono fra le aziende, le quali, possono consistere in:

- legami tecnico-produttivi rilevabili soprattutto fra imprese che presentano un'elevata integrazione tra le catene del valore delle singole aziende;
- legami personali, rappresentati da accordi di cooperazione e collaborazione reciproca;
- legami finanziari, "originati dall'apporto di risorse finanziarie a titolo di capitale di credito talmente rilevanti rispetto alla struttura economica dell'impresa finanziata da implicare un suo sostanziale assoggettamento all'impresa finanziatrice"[2].

Le aggregazioni formali derivano, invece, da un specifico negozio giuridico, che stabilisce il contenuto dell'accordo, e possono essere caratterizzate da:

- una base contrattuale se le relazioni interaziendali vengono disciplinate da un negozio giuridico e hanno come finalità il raggiungimento di un obiettivo specifico che si prevede di realizzare nel medio lungo termine. "Gli accordi, solitamente, si configurano come veri e propri piani strategici che predeterminano le risorse e le azioni che i diversi attori devono mettere in comune per il perseguimento degli obiettivi propri dell'aggregazione"[3]. Alcuni esempi sono: contratti di franchising,

[2] M. Cecchi, *Aggregazioni, gruppi e bilancio consolidato,* FrancoAngeli, 2010, Milano, pag. 4
[3] Cfr. B. Bertrand – J. Niosi, *Les théories institutionnalistes des alliances industruilles stratégiues,* in Revue française de gestionm, 2002

joint venture, associazioni in partecipazioni, associazioni temporanee tra imprese, ecc.

- una base patrimoniale se, viceversa, derivano dal possesso di partecipazioni che possono essere irrilevanti dal punto di vista del controllo oppure possono consentire alle organizzazioni che le detengono di esercitare un'influenza dominante o notevole sull'impresa partecipata, come avviene nel caso dei gruppi, ed è proprio questa la tipologia di aggregazione aziendale su cui ci soffermeremo maggiormente.

1.2. I Gruppi aziendali

Dopo aver analizzato le principali forme di aggregazioni aziendali ci concentriamo adesso sull'analisi di un unico tipo di aggregato, appartenente alla categoria dei gruppi economici: i gruppi aziendali.

"Il gruppo può essere definito come un complesso economico costituito da più aziende, aventi in prevalenza la forma giuridica di società per azioni, le quali, pur mantenendo inalterata la loro autonomia giuridica, vengono controllate da un medesimo soggetto economico che coordina le attività di ognuna secondo un indirizzo comune"[4]. Si tratta, quindi, di un insieme d'imprese, appartenenti a distinti soggetti giuridici, aventi un indirizzo di gestione comune e una propria autonomia.

Nel corso degli anni, in letteratura, sono state elaborate molteplici definizioni, relative a questa tipologia di aggregazione aziendale. Nella tabella 1 proponiamo tre differenti definizioni di gruppo aziendale.

[4] S. Terzani, *Il bilancio consolidato,* Padova, Cedam, 1992, p. 6.

Tabella 1[5] – Le diverse definizioni di gruppo aziendale riscontrabili in letteratura.

Autore	Definizione di gruppo aziendale
Cassandro P. E., 1988, p. 80.	"Ora gli aspetti salienti che, in ogni aggregazione d'imprese configurate come gruppo, possono ravvisarsi sono i seguenti: Esistenza di più imprese aventi ciascuna un'autonomia giuridica propria; Struttura societaria azionaria o, più raramente, a responsabilità limitata, delle singole imprese; Legame finanziario stabilito per attuare l'aggregazione e rappresentato dal possesso, da parte di una società del gruppo, della maggioranza o, comunque, di una congrua parte delle azioni o delle quote rappresentative del capitale delle altre società, in guisa che tale società possa praticamente attuare il controllo e la direzione di tutte le imprese del gruppo"
Saraceno P., 1978, p. 55.	"Il gruppo è un complesso di imprese che, pur dotate ciascuna di un proprio soggetto giuridico, hanno in comune un soggetto economico; in altri termini, si ha un gruppo quando una persona o un gruppo di persone hanno il potere di determinare l'indirizzo di gestone di più imprese che si presentano come autonome"
Granovetter M., 1994, p. 545	"A business group is a collection of firms bound together in some formal and/or informal ways. I mean to define the concept as referring to an "intermediate" level of binding – excluding, on the one hand, a set of firms bound merely by short-term strategic alliances and, on the other, a set of firm legally consolidated into single one"

La definizione proposta da Cassandro P. presenta il vantaggio di assicurare un elevato grado di certezza nell'individuazione dei gruppi aziendali. Questo è possibile grazie al fatto che considerano esclusivamente aspetti formali come la distinzione giuridica fra le aziende, la forma giuridica delle società e il possesso di partecipazioni.

La seconda definizione, invece, qualifica come gruppo di imprese gli aggregati in cui il potere decisionale delle aziende è esercitato da uno o più soggetti. Diversamente dalla precedente definizione, non considera rilevante come fattore la forma giuridica delle combinazioni economiche che lo compongono, di conseguenza è possibile trovare sia società di persone che di capitali anche a base non azionaria. Inoltre, non considera come requisito essenziale la detenzione di partecipazioni in altre aziende, questo significa che per la formazione del gruppo possono essere instaurati tra le varie unità organizzative non soltanto legami finanziari ma anche legami tecnico-produttivi, personali e vincoli contrattuali.

[5] A. Zattoni, *Economia e governo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 2000, p. 20.

L'ultima definizione riportata nella tabella 1 "considera come appartenenti alla specie dei gruppi aziendali tutti gli insiemi di imprese che sono collegati, in modo formale e informale, tra loro ed il cui legame è più forte e stabile di un accordo di breve respiro"[6]. In questo modo si considerano gruppi anche tutte le tipologie di aggregati inter-aziendali.
Ed è proprio a causa di queste differenze che l'elaborazione di una definizione di gruppo aziendale risulta di difficile e non univoca formulazione.
Nonostante questo sono stati individuati degli elementi costitutivi, accolti prevalentemente in letteratura, per effetto dei quali si può affermare di essere in presenza di un gruppo aziendale.

Tali fattori sono:

- una pluralità d'imprese ognuna con una propria autonomia giuridica, titolari di propri diritti e obblighi. Prevalentemente, si tratta di società per azioni ma possono formarsi gruppi aziendali anche fra tipologie diverse di società di capitali. In questo modo non facciamo rientrare nella definizione di gruppo le imprese di grandi dimensioni caratterizzate da una struttura suddivisa per funzioni che presentano al loro interno una pluralità di sezioni ognuna delle quali dotata di una propria autonomia gestionale ma che non godono di un'autonomia dal punto di vista giuridico. Di conseguenza, la distinzione giuridica delle varie unità economiche costituisce un elemento sostanziale e non soltanto formale.
- l'esistenza di legami tra le imprese di carattere durevole e forte, aventi natura formale, come il rapporto di partecipazione, oppure sostanziale.
  Sono proprio questi rapporti interaziendali che consentono alla capogruppo di esercitare il controllo sulle altre aziende che compongono il gruppo. Il controllo delle aziende è stato oggetto di numerosissimi dibattiti in letteratura questo perché alcuni studiosi ritengono che il controllo sulle altre imprese è subordinato esclusivamente al possesso di partecipazioni di maggioranza al capitale di rischio, mentre altri sostengono che può essere esercitato anche in funzione di strumenti diversi quali legami personali, utilizzati soprattutto tra le aziende di dimensioni minori.

[6] A. Zattoni, *Economia e governo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 2000, p. 21

- una direzione unitaria del soggetto economico, al quale viene attribuito l'esercizio della potestà di governo estesa a tutte le scelte di tutte le aziende che compongono il gruppo. Le varie unità del gruppo, di conseguenza, cooperano tra loro per il raggiungimento di un fine comune.

Per quanto riguarda la definizione di soggetto economico anche in questo caso è possibile reperire dalla letteratura differenti definizioni aventi significati divergenti. Secondo alcuni tale soggetto coinciderebbe con coloro che sono in grado di influenzare in maniera consistente le decisioni che producono effetti rilevanti per quanto riguarda la sopravvivenza e continuazione dell'attività d'impresa, fermo restando il rispetto di vincoli d'ordine giuridico e morale a cui devono sottoporsi. Secondo questa tesi, il soggetto economico coinciderebbe con coloro che detengono la maggioranza del capitale di rischio dell'azienda. Altri studi invece qualificano come soggetto economico i portatori di interessi istituzionali, ovvero coloro per i quali lo sviluppo delle rispettive economie è subordinato strettamente a quello dell'azienda. Di conseguenza, la definizione di soggetto economico comprende tutti i conferenti di capitale di rischio e prestatori di lavoro sia all'interno dell'unità organizzativa sia del gruppo aziendale.

1.3. La classificazione dei gruppi

Esistono moltissime tipologie di gruppi aziendali che differiscono lungo molteplici dimensioni, questo deriva dal fatto che le situazioni in cui vengono costituite queste forme di aggregazioni aziendali sono infinite nella realtà. Comunque è possibile individuare dei macro-insiemi a seconda della natura della controllante, delle caratteristiche proprie delle varie combinazioni economiche e infine in base alla struttura organizzativa formale del gruppo. I quali, al loro interno, possono essere ulteriormente suddivisi.

Tabella 2[7] *– Le principali tipologie di gruppi aziendali adottate dagli studiosi di economia aziendale.*

Variabile utilizzata	Tipologia
1. tipologie che considerano la natura della capogruppo	
Natura del soggetto giuridico della capogruppo	Gruppi pubblici, privati, misti
Natura della capogruppo	Holding pura, mista
2. Tipologie che considerano le combinazioni economiche del gruppo	
Intensità dei legami tecnico-economici fra le aziende	Gruppi economici, finanziari e misti
Tipo di integrazione economica fra le aziende	Gruppi ad integrazione orizzontale, verticale e conglomerati
Integrazione strategica del gruppo	Gruppi patrimoniali, finanziari, industriali, imprenditoriali
Grado di integrazione tecnico-economica e comportamento direzionale	Gruppi strategici, finanziari, patrimoniali, formali
3. Tipologie che considerano la struttura formale del gruppo	
Dimensione del gruppo	Gruppi grandi, medi, piccoli
Rapporto di dipendenza tra le aziende	Gruppi verticali, orizzontali
Struttura formale delle partecipazioni	Gruppi a struttura semplice, a struttura complessa, a struttura a catena
Estensione geografica del gruppo	Gruppi nazionali, internazionali

1.3.1. Le tipologie che considerano la natura della capogruppo

Come esposto nella tabella 2 per quanto riguarda la natura della capogruppo è possibile individuare due classificazioni: la prima considera come variabile discriminante la natura dell'azionista che detiene la partecipazione di maggioranza al capitale della capogruppo, la seconda, invece, fa riferimento alla natura dell'attività svolta dalla capogruppo.

[7] A. Zattoni, *Economia e governo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 2000, p. 51.

La natura giuridica della capogruppo

Questa prima classificazione è molto importante in quanto la natura della capogruppo genera degli effetti rilevanti per quanto concerne i comportamenti, le azioni e gli obiettivi perseguiti dalle aziende che compongono il gruppo. Vediamo, infatti, che se siamo in presenza di un gruppo privato la sua finalità primaria sarà quella di remunerare i lavoratori e i finanziatori di capitale di rischio mentre, se si tratta di un gruppo pubblico il loro primo obiettivo sarà quello di garantire la produzione di beni necessaria a soddisfare le esigenze della collettività.

In quest'ottica possiamo distinguere tra:

- *gruppi pubblici*, composti prevalentemente da società di capitali, aventi al vertice della struttura organizzativa lo Stato o un ente pubblico;
- *gruppi privati*, nei quali, al contrario dei precedenti, il socio che detiene la partecipazione di maggioranza nella capogruppo è una persona fisica;
- *gruppi misti* in cui vi è un azionista pubblico e uno privato che detengono partecipazioni di controllo paritetiche che insieme rappresentano la maggioranza del capitale della controllante.

La natura della capogruppo

Tutte le imprese che compongono un gruppo aziendale svolgono proprie attività che non per forza devono coincidono fra di loro. Dato che è la capogruppo, o holding, quella che detiene la maggioranza del potere decisionale alcuni autori hanno deciso di considerare come fattore discriminante proprio la natura dell'attività svolta dalla capogruppo. È necessario sottolineare che tra le due tipologie di holding vi sono soltanto divergenze di natura formale e non sostanziale, di fatto il fenomeno economico del gruppo rimane inalterato.

Considerando questa variabile è possibile individuare:

- *gruppi controllati da una holding pura o finanziaria*: la società capogruppo è una società finanziaria la quale gestisce soltanto le partecipazioni che detiene nelle altre aziende che compongono il gruppo, ripartisce le risorse finanziarie tra le varie unità e provvede a coordinare le politiche aziendali delle varie imprese. Nel

bilancio della holding le immobilizzazioni sono costituite quasi esclusivamente da partecipazione in altre imprese;

- *gruppi controllati da holding miste o industriale*: la capogruppo oltre a svolgere le funzioni previste per le holding pure realizza anche un'attività di produzione e commercializzazione di beni e/o servizi. Di conseguenza, nel bilancio delle holding industriali, a differenza di quelle finanziarie, saranno iscritte anche le voci che caratterizzano lo svolgimento di un'attività industriale. "Le holding industriali sono solitamente più numerose di quelle pure, poiché il tipico percorso di sviluppo di un'impresa prevede in prima fase l'acquisizione di alcune partecipazioni in altre imprese e, solo successivamente, la creazione di una capogruppo finanziaria"[8].

1.3.2. Le tipologie che considerano le combinazioni economiche del gruppo

Se nella precedente classificazione dei gruppi aziendali abbiamo considerato come variabile discriminatoria la natura della società controllante adesso consideriamo la natura delle combinazioni economiche che compongono l'aggregato. All'interno di questa tipologia analizzeremo quattro variabili: a) l'intensità dei legami tecnico-economici fra le aziende del gruppo, b) la tipologia di integrazione economica, c) la tipologia di integrazione strategica ed, infine, d) il grado di integrazione tecnico-economica e il comportamento direzionale della capogruppo.

L'intensità dei legami tecnico-economici fra le varie società del gruppo

Attraverso questa variabile si vuole discriminare i gruppi aziendali in base alla consistenza economica dell'aggregato. Di conseguenza, individuiamo tre classi di aggregazioni a seconda che i legami tra le varie unità organizzative siano tecnico-economici, finanziari o misti.

È, quindi, possibile classificare gli aggregati aziendali nel seguente modo:

- *gruppi economici o industriali:* ossia gruppi in cui le combinazioni economiche sono legate fra loro per effetto di vincoli di natura produttiva o finanziaria, grazie ai quali, tali gruppi vengono considerati come un'unica grande azienda. L'unità

[8] A. Zattoni, *Economia e governo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 2000, p. 54.

economica si verifica non soltanto attraverso vincoli tecnico-economici, ben visibili e definiti, ma anche mediante rapporti economici meno sgargianti ma che comunque realizzano una forte cooperazione e coordinamento fra le aziende che compongono il gruppo. Di conseguenza, se vogliamo effettuare una classificazione prendendo come variabile discriminante il suddetto fattore non bisogna farsi ingannare dall'apparenza. I gruppi economici possono poi essere ulteriormente suddivisi in base alla tipologia di attività produttiva svolta in maniera prevalente; ad esempio: gruppi siderurgici, petroliferi, chimici, etc.;

- *gruppi finanziari*: per questi gruppi è molto difficoltoso individuare un'unità economica in quanto operano in settori fortemente eterogenei e diversificati. Le combinazioni economiche sono messe in relazione tra loro attraverso legami finanziari, i quali spesso vengono implementati per realizzare operazioni speculative o per rafforzare ed incrementare il controllo della capogruppo. Questi legami finanziari consistono prevalentemente nel possesso di azioni o quote delle singole imprese del gruppo da parte di una o più società appartenenti al medesimo gruppo;
- *gruppi misti*: sono aggregati aziendali che presentano non soltanto alcune caratteristiche dei gruppi economici ma anche alcuni aspetti distintivi dei gruppi finanziari. Al loro interno vi sono delle combinazioni economiche che compongono un'unità economica e altre prive di legami economici reciproci. Un esempio di gruppo misto sono i gruppi bancari.

<u>La tipologia di integrazione economica fra le aziende del gruppo</u>

Anche la tipologia di integrazione, che viene instaurata tra le aziende che compongono un gruppo, produce dei forti condizionamenti per quanto riguarda le motivazioni che hanno spinto la capogruppo ad ampliare le dimensioni del proprio aggregato aziendale.

In questo caso distinguiamo:

- *gruppi ad integrazione orizzontale*: nei quali le combinazioni economiche che li compongono svolgono attività analoghe a quelle messe in atto dalla capogruppo. L'obiettivo di questa tipologia di gruppi è quello di sfruttare i benefici derivanti dalle economie di scala che si vanno a creare in seguito all'aumento delle dimensioni del medesimo.

- *gruppi ad integrazione verticale*: caratterizzati dal fatto che le aziende realizzano fasi successive di un unico processo economico. Questa forma di aggregazione consente di superare eventuali problematiche riguardanti sia le modalità di approvvigionamento dei fattori produttivi, sia le tecniche di commercializzazione dei prodotti finiti. Questo beneficio deriva dal fatto che il management ha la capacità di pianificare in modo accurato il flusso di produzione e vendita.
- *gruppi conglomerati*: consistono in aggregati nei quali le combinazioni economiche attuano attività fortemente eterogenee in settori totalmente differenti tra di loro. In questo caso il management avrà come obiettivo quello di realizzare una forte diversificazione del rischio connesso all'operare in un solo settore di attività.

La tipologia di integrazione strategica del gruppo

In questo caso la variabile che viene considerata per suddividere le varie forme di aggregazioni aziendali è l'intensità con cui la capogruppo interviene nella gestione delle singole imprese di cui detiene il controllo. Questo fattore influenza sia l'attività di controllo che l'entità del conflitto tra la struttura economica e giuridica che caratterizzano il gruppo.

Per quanto riguarda l'attività di controllo, svariati studi hanno evidenziato come un aumento dell'integrazione strategica porti ad una maggiore complessità del processo di governo. Si passa da meccanismi di governo focalizzati sull'allocazione delle risorse fra le imprese a meccanismi orientati alla condivisione delle risorse strategiche per lo sviluppo del gruppo. Di conseguenza, viene sempre più spesso tralasciata l'attenzione verso la realizzazione degli obiettivi della singola consociata e ci si concentra su valutazioni che hanno ad oggetto l'economicità del gruppo considerato nel suo complesso.

Con riferimento, invece, all'entità del conflitto tra la struttura economica e quella giuridica, il rafforzamento dell'integrazione strategica incrementa la probabilità che la capogruppo, in vista del raggiungimento di un interesse comune, sacrifichi, parzialmente o totalmente, interessi individuali delle consociate.

In base a questa variabile è possibile distinguere:

- *gruppi patrimoniali*, nei quali la capogruppo ha la possibilità di svolgere un numero limitato di funzioni che consistono nella vendita e acquisizione di partecipazioni di controllo in altre imprese, inoltre, le è preclusa la possibilità di partecipare attivamente alla gestione delle aziende;
- *gruppi finanziari*, in cui la capogruppo ha la capacità di influenzare le altre imprese per quanto concerne le decisioni di investimento e finanziamento. A differenza di quanto avviene nei gruppi patrimoniali in questo caso la capogruppo ha una duplice facoltà: di nomina dei propri rappresentanti nel consiglio di amministrazione e di selezione dei dirigenti delle controllate. In aggiunta, nonostante l'impossibilità di esercitare una direzione unitaria, ha la possibilità di imporre alle altre imprese del gruppo degli obiettivi reddituali e finanziari;
- *gruppi industriali*, ossia, gruppi nei quali la capogruppo, oltre a svolgere le funzioni previste per i gruppi finanziari, interviene direttamente nella gestione strategica delle controllate, individua le aree di business e le strategie competitive che le altre aziende devono adottare;
- *gruppi imprenditoriali* caratterizzati dal fatto che le controllate vengono considerate parte di un'unica entità economica. Le decisioni che le riguardano sono quasi integralmente accentrate nelle mani della capogruppo attraverso meccanismi di pianificazione strategica e controllo di gestione.

<u>Il grado di integrazione tecnico-economica e il comportamento direzionale perseguito</u>

Questa classificazione considera simultaneamente due fattori: il grado di integrazione tecnico-economica, ossia la forza delle relazioni esistenti tra le attività svolte dalle diverse combinazioni economiche che compongono il gruppo, e il comportamento direzionale perseguito, ovvero le modalità attraverso cui la capogruppo gestisce le altre aziende. Questo secondo fattore consiste nel comprendere se queste ultime vengono amministrate in modo integrato o meno. Il livello di integrazione può essere alto o basso mentre il comportamento direzionale può essere unitario o differenziato.

Seguendo questa impostazione è quindi possibile individuare quattro differenti tipologie di gruppo:

- *gruppi strategici*: presentano un'integrazione economica alta e un comportamento direzionale unitario;
- *gruppi finanziari*: caratterizzati da una ridotta integrazione economica e una direzione unitaria;
- *gruppi patrimoniali*: nei quali non è presente una direzione unitaria e l'integrazione tecnico-economica è bassa;
- *gruppi formali*: ossia aggregati in cui ad un'elevata integrazione non corrisponde un comportamento direzionale unitario.

1.3.3. Le tipologie che considerano la struttura formale del gruppo

L'ultima forma di classificazione considera come fattori discriminanti alcuni aspetti formali quali: la dimensione del gruppo, il rapporto di dipendenza esistente tra le diverse combinazioni economiche che compongono l'aggregato, la struttura formale delle partecipazioni e l'estensione geografica del gruppo.

La dimensione del gruppo

Per quanto riguarda questa prima variabile formale è necessario precisare che non esiste un'unica unità di misurazione. Ad esempio, la dimensione del gruppo può essere determinata considerando il numero dei subordinati, il fatturato oppure il valore aggiunto. Questi sono soltanto alcuni dei fattori che possono essere utilizzati per tale scopo. Ne consegue, quindi, che prima di ogni altra cosa è fondamentale scegliere l'unità di misurazione da considerare, inoltre, prima di calcolare l'effettiva dimensione del gruppo sarà necessario fissare dei range in modo da distinguere tra piccolo, medio e grande.

A causa della pluralità di unità di misurazione e dell'assenza di soglie dimensionali oggettive valide per tutti, la classificazione dei gruppi, basata su tale variabile, deve considerarsi come relativa e non assoluta. Un altro problema si presenta, invece, nel caso in cui vengano scelte delle misure di natura contabile. In questo caso è necessario capire se, per determinare le dimensioni del gruppo, debbano essere utilizzati i valori iscritti nel

bilancio consolidato, nei quali vengono eliminati gli effetti contabili derivanti da operazioni infragruppo, o quelli risultante dalla somma dei valori indicati nei bilanci individuali di ogni azienda che compone l'aggregato. Nella prassi, generalmente, la scelta ricade sulla prima opzione.

Il rapporto di dipendenza tra le diverse aziende

La presenza della direzione unitaria del soggetto economico impone alle aziende un certo grado di dipendenza che riduce l'autonomia in campo strategico ed operativo. Lo studio del rapporto che si instaura tra le imprese del gruppo porta a una suddivisione che considera come fattore discriminante l'unitarietà o meno del soggetto che definisce le modalità di implementazione della direzione unitaria. Tale soggetto può consistere in un'unica società capogruppo o in una pluralità di aziende poste al vertice.

In quest'ottica individueremo:

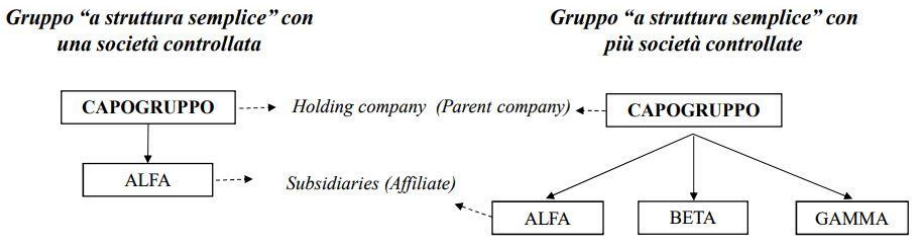
- *gruppi verticali*: se il soggetto economico, a cui è affidata la direzione unitaria, è un'unica società. Queste tipologie di aggregati presentano una struttura piramidale in cui al vertice è posta una holding che sovrintende l'operato e valuta i risultanti di tutte le altre controllate del gruppo per effetto di legami partecipativi diretti ed indiretti.
- *gruppi orizzontali*: nei quali la direzione unitaria è determinata congiuntamente da più imprese controllanti collocate su di uno stesso livello gerarchico. Le relazioni tra le varie combinazioni economiche consistono in vincoli contrattuali.

La struttura formale delle partecipazioni

I gruppi aziendali possono essere caratterizzati:

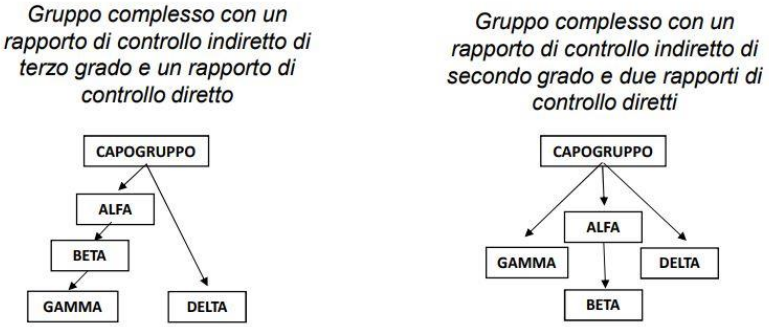
- *da una struttura semplice, o a stella:* la capogruppo detiene il controllo sulle altre aziende soltanto attraverso partecipazioni dirette. In questo caso la holding non sfrutta la leva azionaria per ridurre l'ammontare di capitale investito.

Figura 1 – Gruppi a struttura semplice (Fonte: S. Coronella, File pdf La morfologia dei gruppi aziendali, *www.economia.uniparthenope.it)*



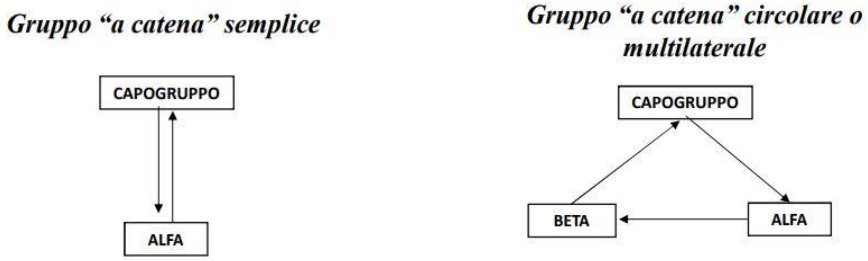
- *da una struttura complessa*: le aziende che compongono l'aggregato sono controllate dalla capogruppo attraverso partecipazioni dirette ma anche indirette[9].

Figura 2 – Gruppi a struttura complessa (Fonte: S. Coronella, File pdf La morfologia dei gruppi aziendali, *www.economia.uniparthenope.it)*



- *da una struttura a catena*: in questo caso le aziende che compongono il gruppo detengono delle partecipazioni reciproche.

Figura 3 – Gruppi a struttura a catena (Fonte: S. Coronella, File pdf La morfologia dei gruppi aziendali, *www.economia.uniparthenope.it)*



[9] Quando una partecipazione viene definita indiretta significa che una società possiede una partecipazione diretta in una società e questa, a sua volta, possiede una partecipazione diretta in un'altra impresa.

L'estensione geografica del gruppo

Generalmente le aziende che compongono gruppi di modeste dimensioni sono situati nel territorio di uno stesso Paese. Studi hanno però mostrato che vi è la tendenza ad estendere il controllo su imprese localizzate in altri Staiti all'aumentare delle dimensioni dell'aggregato aziendale.

Questa variabile ci consente di individuare due tipologie di aggregati:

- *gruppi nazionali*: quando tutte le controllate sono localizzate nello stesso Paese in cui è situata la capogruppo;
- *gruppi internazionali*: se le varie imprese presentano collocazioni territoriali differenti.

"I gruppi aziendali creano società all'estero per superare i limiti giuridici e alcuni preconcetti di nazionalismo che connotano agli occhi dei locali gli operatori stranieri"[10]. Spesso la ragione che sta alla base di questa decisione consiste nella volontà di poter usufruire di eventuali benefici fiscali previsti dai sistemi tributari degli Stati stranieri. In quest'ultimo caso, però, bisogna prestare molta attenzione al rischio che si verifichi una doppia tassazione. Spesso importanti gruppi costituiscono delle holding finanziarie in paesi esteri con il solo scopo di poter ricorrere agli scudi fiscali previsti dalla normativa di quello Stato.

1.4. Le motivazioni sottostanti la formazione dei gruppi

Le cause che spingono il management di un'azienda a costituire gruppi di imprese, oltre all'esigenza di migliorare ed espandere le performance della propria unità organizzativa, consistono in motivazioni economiche per effetto delle quali si tende a legare a sé aziende preesistenti oppure anche di nuova costituzione.

Purtroppo è molto arduo elaborare un'elencazione esaustiva di tutte le motivazioni che inducono le imprese a costituire dei gruppi per aumentare le proprie dimensioni. Questo deriva dal fatto che tali finalità presentano un'elevata variabilità e spesso si fondono le une alle altre definendo dei casi totalmente particolare in funzione delle caratteristiche

[10] A. Zattoni, *Economia e governo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 2000, p. 66

specifiche delle aziende coinvolte nel processo di aggregazione e del contesto in cui queste si trovano ad operare. Per analizzare le ragioni che inducono le imprese a costituire degli aggregati aziendali è necessario considerare simultaneamente una larga gamma di variabili che spesso possono spingere verso direzioni opposte.

Le motivazioni che spingono le imprese verso l'aggregazione possono essere suddivise in tre categorie, considerando come fattore discriminante le caratteristiche delle aziende che si intendono aggregare.

Tali operazioni possono essere finalizzate:

1. ad incrementare le dimensioni aziendali, nel caso in cui le combinazioni economiche che vengono incorporate svolgano attività che appartengono allo stesso business.
2. a realizzare un'integrazione aziendale. Questo avviene quando le società coinvolte svolgono operazioni connesse al processo produttivo dell'impresa che costituisce l'aggregato.
3. alla creazione di un'integrazione orizzontale se le unità organizzative svolgono attività del tutto differenti rispetto a quelle svolte dalla capogruppo.

Per quanto riguarda la prima tipologia, le imprese sono spinte ad avviare processi di aggregazione con combinazioni economiche simili se si verifica:

- <u>un aumento del potere contrattuale sul mercato.</u>
  In presenza di tale situazione le imprese di grandi dimensioni, nei confronti dei propri clienti, sono in grado di incrementare i prezzi di vendita e, per quanto riguardo i fornitori, possono usufruire di sconti sui costi di acquisto.
- <u>economie di scala.</u>
  In questo caso l'azienda beneficia di una riduzione dei costi unitari di produzione a fronte dell'aumento delle dimensioni della capacità produttiva della stessa. "In presenza di economie di scala, quindi, un'azienda deve perseguire un aumento delle proprie dimensioni che le consenta di raggiungere almeno la c.d. Dimensione

Ottima Minima (DOM), che corrisponde al più basso livello di produzione che permette di ottenere le economie di scala"[11].

Le cause che comportano la formazione di tali fenomeni sono svariate, ad esempio, la presenza di una forte divisione del lavoro consente di aumentare il grado di specializzazione dei dipendenti e di conseguenza questo produce un incremento della capacità produttiva.

Inoltre, è necessario specificare che le economie di scale possono realizzarsi non soltanto in riferimento ad attività appartenenti alla produzione. Le aziende, infatti, possono realizzare economie di scala finanziarie qualora, grazie alle loro dimensioni, riescano ad accedere a fonti di finanziamento, dotate di costi inferiori, precluse alle piccole imprese.

Infine, si possono anche verificare economie di scala manageriali quando le maggiori dimensioni aziendali consentono di installare una struttura organizzativa in grado di incrementare il grado di specializzazione nelle competenze dei lavoratori.

- <u>economie di esperienza</u>

  Questi fenomeni consistono in riduzioni regolari e prevedibili del costo medio di produzione e commercializzazione del bene a fronte di un aumento del volume di produzione cumulato nel tempo. La diminuzione è originata in seguito ad un aumento del livello di efficienza del processo produttivo per effetto dell'esperienza. Tale relazione è rappresentata dalla curva di esperienza.

  I fattori responsabili del legame tra esperienza e costi sono: a) l'incremento delle competenze dei dipendenti; b) l'elaborazione di innovazioni che ottimizzano l'efficienza del processo produttivo e c) la realizzazione di innovazioni che consentono di ridurre gli sprechi di materie prime e facilitano l'assemblaggio dei prodotti.

L'azienda può anche scegliere di aumentare le proprie dimensioni estendendo il proprio controllo su combinazioni economiche poste a monte e/o a valle del processo produttivo. In questo caso l'azienda non dovrà più rivolgersi verso l'esterno per ottenere determinate attività ma le realizzerà internamente e in modo autonomo.

[11] A. Zattoni, *Economia e governo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 2000, p. 80.

Le imprese realizzano integrazione verticale, generalmente, in presenza di tre fattori:

- economie tecnologiche

  "Nel caso in cui vi sia un'elevata interdipendenza tecnologica tra due fasi successive del medesimo processo produttivo, le imprese possono cogliere delle economie di costo se controllano entrambe le fasi. In questo caso il processo di integrazione verticale non solo consente di rimpiazzare l'acquisto di alcuni semilavorati con l'acquisto di materie prime, ma determina anche una riduzione nell'utilizzo di alcuni fattori produttivi"[12].
- imperfezioni di mercato

  Ossia quando sono presenti delle imperfezioni nello svolgimento di attività poste a monte o a valle del processo produttivo. In questo caso le aziende svolgono internamente tali operazioni in modo da ridurre al minimo ed eliminare il maggior numero possibile di errori.
- economie di transazione.

  In questo caso le aziende hanno come finalità quella di minimizzare i costi di transazione.

  Tali spese possono essere di due tipi: ex ante, se consistono in costi sostenuti per predisporre la transazione, oppure ex post, se si tratta di costi di organizzazione e gestione sostenuti per risolvere eventuali difetti che caratterizzano lo scambio.

Per ultimo, analizziamo le motivazioni che inducono le imprese ad aumentare la propria dimensione attraverso l'integrazione orizzontale. In questo caso, il controllo viene esteso su combinazioni economiche che operano in business totalmente diversi e svolgono attività del tutto distaccate rispetto al processo produttivo che caratterizza tali imprese.

I fattori che determinano tali scelte sono:

- la diversificazione del rischio

  Prima di tutto è bene specificare che per rischio si fa riferimento al grado di variabilità dei rendimenti economici dell'azienda. "Secondo questa impostazione le imprese decidono di espandersi in business tra loro non correlati in termini di andamento della redditività, con l'intento di ottenere una diversificazione del

[12] R. Schmalensee, R. Willing, *Handbook of Industrial Organization,* North Holland, New York, vol. 1, 1987, p. 187.

rischio che grava sui risultati aziendali"[13]. Se i principali investitori sono persone avverse al rischio la garanzia di rendimenti costanti nel tempo aumenterà il valore complessivo dell'impresa.

Attraverso l'aggregazione aziendale la responsabilità dei creditori è limitata al patrimonio di ogni singola società controllata.

- le economie di scopo

  Questo fenomeno si traduce in un risparmio derivante dalla produzione congiunta di più beni, aventi caratteristiche divergenti. La riduzione dei costi può derivare dalla condivisione di risorse o attività. Le economie di scopo si formano, generalmente, in imprese aventi risorse in eccesso che non sono in grado di offrire sul mercato.

1.4.1. Altre motivazioni che spingono verso l'aggregazione

I fattori appena esaminati sono soltanto alcuni di quelli che spingono le imprese a prendere scelte di aggregazione. Vi sono, infatti, altre motivazioni che anche se non sono completamente di carattere tecnico-economico dovrebbero comunque essere considerate. Queste variabili sono: a) l'avversione alla pressione competitiva, b) l'orientamento al dominio o alla crescita, c) la volontà di cogliere occasioni speculative e d) l'esistenza di relazioni di solidarietà.

L'avversione alla pressione competitiva

I mercati odierni sono caratterizzati da una forte e spietata concorrenza che crea sulle imprese una forte pressione verso l'innovazione e il miglioramento della propria efficienza. E proprio questo uno dei motivi che spinge le aziende ad incorporare al proprio interno imprese concorrenti con l'obiettivo di incrementare la propria quota di mercato.

Le aziende possono ridurre la pressione competitiva non soltanto attraverso l'acquisizione o incorporazioni di altre combinazioni economiche ma anche attraverso la stipulazione di accordi aventi ad oggetto la definizione di livelli di prezzo e produzione tali da assicurare a tutte le aziende operanti nel medesimo mercato un appropriato margine di redditività.

[13] A. Zattoni, *Economia e governo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 2000, p. 88.

Le aziende spesso si devono scontrare con le autorità di numerosi Paesi in quanto queste operazioni generano delle situazioni di inefficienza all'interno del sistema economico.

L'orientamento al dominio o alla crescita

Può accadere che le imprese decidano di attuare delle scelte di aggregazione a fronte dei vantaggi di cui possono usufruire alcuni stakeholder. I lavoratori dipendenti preferiscono, sicuramente, operare in aziende con buone prospettive di crescita perché la probabilità di future promozioni e sicuramente maggiore rispetto ad imprese locali di piccole dimensioni. In letteratura sono presenti numerosi studi dai quali emerge l'esistenza di una relazione direttamente proporzionale tra benefici personali e dimensioni dell'azienda.

La volontà di cogliere occasioni speculative

Molte volte succede che le aziende estendano il proprio controllo su altre combinazioni economiche soltanto per sfruttare opportunità di profitto. Questo si verifica, soprattutto, quando nel mercato vi è la presenza di numerose aziende sottovalutate "o di aziende che la proprietà desidera cedere in tempi rapidi per i motivi più vari o ancora qualora si venga in possesso di informazioni riservate che prevedono l'aumento del valore di alcune aziende o di tutte le aziende che operano in un determinato settore di attività"[14].

L'esistenza di relazioni di solidarietà

Quando la scelta di costituire un aggregato aziendale deriva da relazioni di parentela tra imprenditori o stakeholders.

1.4.2. Lo sfruttamento della leva azionaria

È importante, inoltre, specificare che uno dei principali benefici derivante dalla costituzione di gruppi consiste nella possibilità di sfruttare la leva azionaria in modo da ottenere una separazione tra proprietà e controllo. Questo si verifica soprattutto nelle aggregazioni di tipo piramidale, ossia nel caso in cui vi sia una ben definita struttura gerarchica all'interno del gruppo. "La leva azionaria permette cioè alla capogruppo di controllare altre aziende, mediante rapporti partecipativi a cascata in una struttura di

[14] A. Zattoni, *Economia e governo dei gruppi aziendali,* Egea, Milano, 2000, p. 92.

gruppo complessa, con un esborso di capitale limitato"[15]. In questo modo l'azionista di maggioranza è in grado di ottenere ulteriori risorse finanziarie senza influire sul potere decisionale che detiene. Questo succede perché "tutti gli azionisti (anche qualora detenessero complessivamente la maggioranza delle azioni del gruppo) sono dispersi come minoranze nelle singole società controllate direttamente e indirettamente dalla capogruppo"[16]. Ed è proprio questa possibilità di separazione tra proprietà e controllo uno dei motivi alla base della diffusione in Italia della forma organizzativa di gruppo gerarchizzato.

Col termine proprietà facciamo riferimento a tutti soci che attraverso investimenti di capitale finanziano il gruppo, mentre per controllo intendiamo quei soci che detengono ed esercitano un'influenza dominante o notevole in sede di assemblea ordinaria, i quali spesso possono non coincidere con coloro che detengono la maggioranza del capitale.

L'acquisizione del controllo può avvenire attraverso svariati modi, tra i quali i più diffusi sono:

- la stipulazione di patti parasociali; i quali consistono in accordi tra soci e hanno ad oggetto il comportamento che questi devono tenere in modo da influenzare la vita e l'evoluzione futura della società;
- l'utilizzo di deleghe di voto per effetto delle quali l'esercizio del diritto di voto, in sede assembleare, in capo ad un'azionista viene conferito a un altro soggetto delegato. Nella delega è necessario indicare la data, il nome del delegato, le istruzioni di voto e la sottoscrizione del delegante.
- il meccanismo delle cosiddette scatole cinesi attraverso cui una holding ha la possibilità di esercitare la potestà di governo anche su altre aziende attraverso investimenti di capitale da parte di imprese già controllate dalla capogruppo. Questo strumento di acquisizione del controllo non può essere utilizzato nei confronti di società controllanti possedute unicamente da un singolo azionista che possiede una partecipazione di maggioranza né nelle società operative, collocate alla base della struttura gerarchica, che non possiedono partecipazioni.

[15] U. Sòstero, F. Cerbioni, C. Saccon, *Il bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS,* McGraw-Hill Education, 2016, Milano, pag. 4.
[16] M. Cecchi, *Aggregazioni, gruppi e bilancio consolidato,* FrancoAngeli, 2010, Milano, pag. 67

Abbiamo quindi osservato che attraverso lo sfruttamento della leva azionaria il controllo da parte della capogruppo può avvenire attraverso una partecipazione diretta o una partecipazione indiretta.

Per comprendere meglio questo meccanismo facciamo ricorso ad un esempio. Ipotizziamo un gruppo composto da due società: un'azienda capogruppo "A", con Patrimonio Netto di 100, e una controllata "B", avente capitale pari a 60, di cui detiene una partecipazione pari al 60%, pagata 36.

"A" per acquisire il controllo di una terza impresa "C", con capitale pari a 100, ha due possibilità:

1. Ottenere una partecipazione superiore al 50% attraverso l'acquisizione della maggioranza del capitale di "C";
2. Controllare indirettamente "C" facendo acquistare alla controllata "B" una partecipazione in misura superiore al 50%, ad esempio del 60%. In questo modo il grado di controllo partecipativo del gruppo rimane invariato ma l'investimento in partecipazioni effettuato risulta dimezzato.

Tabella 3 – Esempio sfruttamento leva azionaria.

Società A	
Immobilizzazioni 64	Capitale Netto 100
Partecipazione 36	
Società B	
Partecipazione 60	Capitale Netto 60
Società C	
Immobilizzazioni 100	Capitale Netto 100

Capitolo II

Le partecipazioni di controllo secondo l'IFRS 10

2.1. Premessa

I principi contabili internazionali prevedono l'applicazione di criteri di valutazione differenti in funzione della tipologia di partecipazioni che si stanno analizzando. Proprio per questo risulta necessario effettuare una classificazione di tali attività e comprendere il meccanismo di determinazione dell'area di consolidamento. Questo ci consente, infatti di distinguere le partecipazioni di controllo rispetto a quelle appartenenti ad altre categorie.

La variabile discriminante utilizzata per l'individuazione delle partecipazioni in imprese controllate è l'esistenza, o meno, del controllo. È quindi "opportuno precisare cosa si intende per controllo, ovvero quale sia l'influenza esercitata in termini decisionali dalla capogruppo (soggetto economico unitario) sulle società presenti nel gruppo aziendale"[17]. Questo processo costituisce un'operazione molto complessa, in quanto nella maggior parte dei casi non è semplice individuare le caratteristiche per l'inclusione o meno delle varie combinazioni aziendali tra le aziende controllate dalla capogruppo.

Se consideriamo l'area di consolidamento come l'insieme delle imprese il cui controllo è detenuto dalla casa madre è possibile individuare, nella letteratura, due differenti definizioni:

- in senso ampio, l'area di consolidamento comprende "tutte le unità che rientrano genericamente nella sfera di influenza della casa madre e che verranno rappresentate in bilancio consolidato con modalità differenti in funzione della diversa intensità di tale influenza"[18];
- in senso stretto, invece, l'area di consolidamento comprende soltanto le imprese per le quali la capogruppo detiene un potere di controllo e che verranno consolidate integralmente nel bilancio del gruppo. Sono proprio queste quote di

[17] P. Andrei, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: concentrazioni aziendali e bilancio consolidato,* G. Giappichelli Editore, Torino, 2006, pag. 38.
[18] S. Gardini, *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili nazionali e internazionali,* Giuffrè Editore, Milano, 2010, pag. 67.

capitale detenute dalla casa madre che vengono qualificate come partecipazioni di controllo.

La principale novità introdotta dall'IFRS 10, rispetto al vecchio IAS 27, riguarda la definizione della nozione di controllo, "imperniata sui concetti di potere, esposizione ai rischi e ai benefici connessi ai rendimenti variabili derivanti dal coinvolgimento dell'entità controllata, capacità di utilizzare il potere sulla controllata in modo tale da influenzare l'ammontare del rendimento di quest'ultima"[19].

Attraverso questo principio contabile il Board dello IASB ha voluto proporre una nuova definizione di controllo in modo da eliminare tutti quei problemi interpretativi derivanti da incoerenze tra lo IAS 27, *Consolidated and Separate Financial Statements,* e SIC 12, *Consolidation – Special Purpose Entities*.

Il documento interpretativo SIC 12 nacque per ovviare a delle lacune normative dello IAS 27, il quale, nonostante prevedesse il consolidamento integrale di tutte le imprese controllate, non stabiliva i criteri e le regole da utilizzare per il consolidamento delle *special purpose entities*[20] che furono, invece, stabiliti dal SIC 12. Nel fare questo però fu proposta una nozione di controllo che non coincideva perfettamente con quella prevista dallo IAS 27. "Ciò portò dunque alla coesistenza di due differenti approcci di consolidamento: uno riferito alla generalità delle partecipate ed un altro limitato alle sole società veicolo"[21].

Da un lato, lo IAS 27 considerava il controllo come "il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività"[22]; dall'altro, invece, il SIC 12 prevedeva come criterio di consolidamento delle special purpose entities l'esposizione alla maggioranza dei rischi e dei benefici.

L'IFRS 10, Consolidated Financial Statements, venne applicato a partire a dal bilancio dell'esercizio iniziato il 1° gennaio 2013, consentendone anche l'applicazione anticipata a condizione che ne fosse stata data apposita dichiarazione nelle note al bilancio. Per i Paesi

[19] C. Mezzabotta, *IFRS 10: controllo e area di consolidamento,* rivista Amministrazione & Finanza, fascicolo 6, anno 2014, pag. 6.
[20] Le Special Purpose Entities sono società, o altri soggetti giuridici diversi dalle banche, costituite per veicolare le attività finanziarie cedute da terzi. Hanno uno scopo ben definito come ad esempio realizzare un contratti di leasing, un'attività di ricerca e sviluppo o una cartolarizzazione.
[21] C. Cascone, M. Villa, *Nuovo consolidato al via già dal 2013,* Guida alla contabilità & Bilancio, SistemaFrizzera24, Gruppo24ORE, gennaio 2014, n.1/2014.
[22] IAS 27, *Bilancio consolidato e separato,* paragrafo 4.

membri dell'Unione Europea l'utilizzo di tali principi da parte delle imprese è stato posticipato al 1° gennaio 2014 a causa del processo di omologazione necessario per poter applicare questi nuovi principi contabili internazionali nella UE.

È necessario, inoltre, specificare che l'adozione dell'IFRS 10 doveva essere accompagnata dall'applicazione simultanea dei principi IFRS 11, *Disclosure of Joint Arrangements,* IFRS 12, *Disclosure of rate Financial Statements,* IAS 27 REV, *Separate Financial Statements,* IAS 28 REV, *Investments in Associates and Joint Ventures.*

*"*La necessità di una contemporanea applicazione di tutti i principi citati scaturisce dal fatto che essi rappresentano un insieme di norme aventi a che fare con la rappresentazione in bilancio degli investimenti in capitale di rischio, qualificati o meno, che si tratti del bilancio di esercizio dell'entità partecipante (il c.d. bilancio separato) o del bilancio consolidato del gruppo"[23].

[23] C. Mezzabotta, *IFRS 10: controllo e area di consolidamento,* rivista Amministrazione & Finanza, fascicolo 6, anno 2014, pag. 6.

2.2. Il controllo secondo l'IFRS 10

L'IFRS 10 (par. 6) indica che il controllo su un'entità oggetto di investimento si realizza "*quando l'investitore è esposto a rendimenti variabili, o detiene diritti su tali rendimenti, derivanti dal proprio rapporto con la stessa e nel contempo ha la capacità di incidere su tali rendimenti esercitando il proprio potere su tale entità".* Ovviamente, l'investimento da parte di un soggetto in strumenti di capitale di per sé non costituisce un fattore sufficiente per dimostrare che tale individuo detiene anche il potere di controllare un'altra entità oggetto di investimento.

L'IFRS 10 sostiene la prevalenza della sostanza economica sulla forma giuridica relativa al rapporta tra l'entità controllante e controllata stabilendo che l'esistenza del controllo non dipende dal tipo di relazione esistente tra l'investitore e l'entità partecipata. Può accadere che un'entità controlli un'altra entità anche se formalmente non è titolare di strumenti di capitale di rischio. Viceversa, il possesso di una partecipazione, anche di maggioranza, non assicura l'esistenza del controllo.

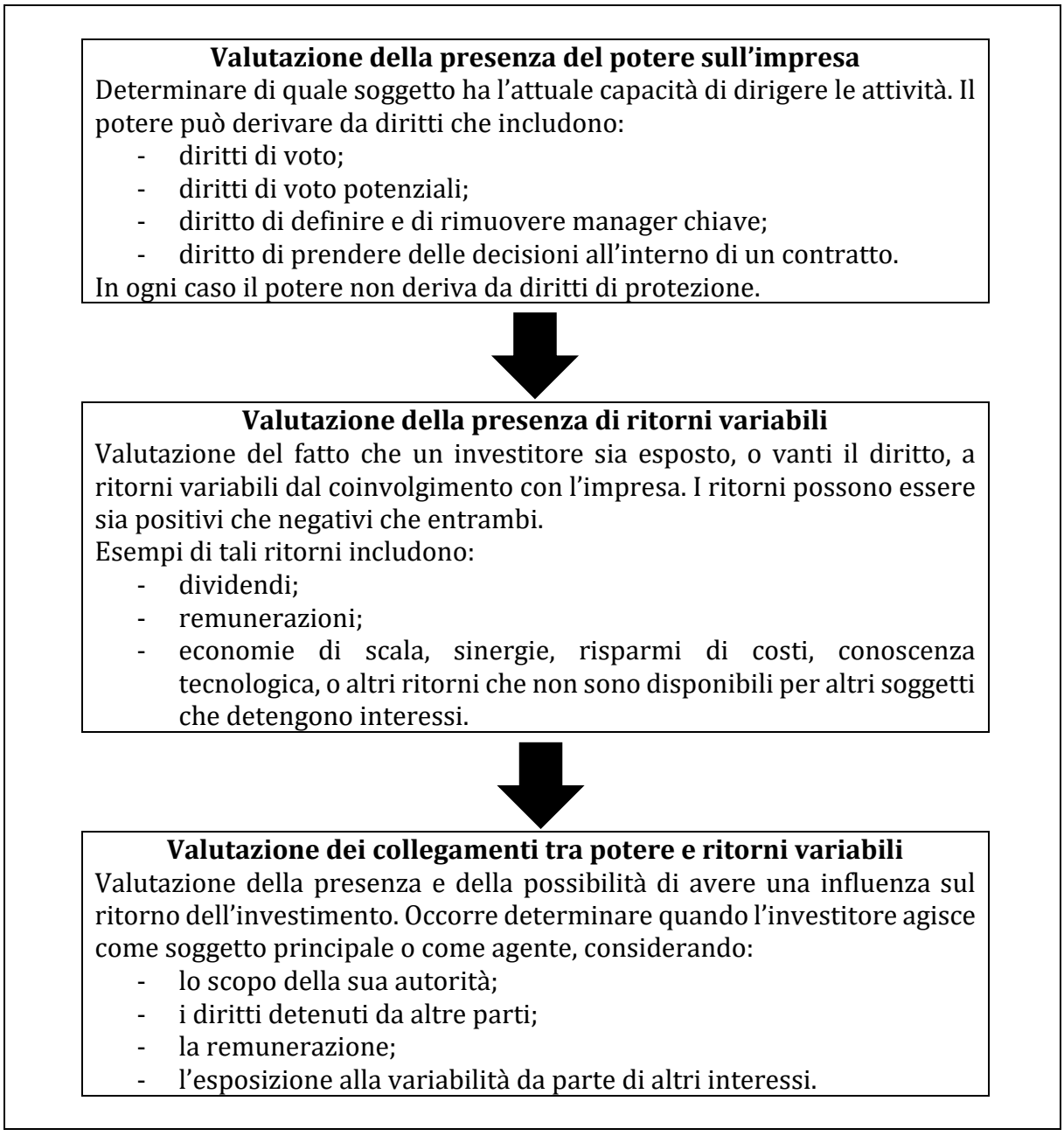
Secondo quanto stabilito dall'IFRS 10, un investitore detiene il potere di controllare un'altra entità oggetto di investimento quando:

- vanta un potere sull'impresa che gli consente di influenzare le decisioni riguardanti le attività rilevanti;
- è esposto, o ha diritto a percepire i rendimenti variabili derivanti dal suo coinvolgimento con l'impresa;
- ha effettivamente la possibilità di esercitare il suo potere sull'impresa in modo da modificare l'importo dei ricavi.

La capogruppo per determinare se un'azienda rientra, o meno, tra quelle di cui detiene il controllo deve prendere in considerazione qualsiasi fatto o situazione che incide su uno dei tre requisiti sopra citati. Questa valutazione dovrà essere sistematicamente ripetuta in presenza di elementi che attestino la variazione di uno o più dei tre elementi di controllo indicati

L'immagine di seguito riportata riassume l'intero processo di valutazione che un investitore deve effettuare per dimostrare l'esistenza del controllo su un'altra entità.

Figura 4[24] - Il processo di valutazione per la verifica del controllo.



L'IFRS 10, appendice B3, individua una serie di fattori dalla cui analisi un investitore può stabilire se sussiste o meno il controllo su entità oggetto di investimento.

a) "lo scopo e la costituzione della partecipata;
b) quali sono le attività rilevanti e come vengono assunte le decisioni in merito a tali attività;

[24] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2511.

c) se i diritti dell'investitore gli conferiscono la capacità effettiva di condurre le attività rilevanti;
d) se l'investitore è esposto ai rendimenti variabili, o ha diritti su tali rendimenti, derivanti dal coinvolgimento nella partecipata;
e) se l'investitore ha la capacità di utilizzare il proprio potere sulla partecipata per incidere sull'ammontare dei propri rendimenti".

Nel caso in cui vi sia la presenza di più investitori che gestiscono congiuntamente le attività rilevanti di un'entità oggetto di investimento, il controllo spetta a tutti questi individui, i quali lo devono esercitare collettivamente. In questo caso, ciascun soggetto dovrà contabilizzare la propria interessenza nella partecipata secondo quanto indicato dall'IFRS 11, *Accordi a controllo congiunto,* IAS 28, *Partecipazioni in società collegate e joint venture,* IFRS 9, *Strumenti finanziari.*

Analizziamo ora, singolarmente, i tre requisiti che un investitore deve possedere per poter controllare un'altra entità oggetto di investimento.

2.2.1. Il potere sull'entità oggetto di investimento e i diritti che lo conferiscono

"Un investitore ha potere su un'entità oggetto di investimento quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità attuale di dirigere le attività rilevanti, ossia le attività che incidono in maniera significativa sui rendimenti dell'entità oggetto di investimento"[25].

Quindi secondo quanto afferma l'IFRS 10, il potere di controllare un'altra entità è subordinato esclusivamente alla titolarità di diritti sostanziali esistenti che consentano in concreto di assumere decisioni che influenzano le attività rilevanti. In alcuni casi, la verifica dell'esistenza del controllo può risultare semplice e immediata. Questo succede soprattutto quando il potere deriva dal possesso di un numero sufficiente di diritti di voto conferiti attraverso strumenti rappresentativi di capitale (ad esempio azioni). In questo caso, il controllo è determinato considerando l'ammontare di diritti di voto derivanti dalle partecipazioni di cui l'investitore è titolare. In altri casi, la verifica può risultare molto più

[25] IFRS 10, Paragrafo 10.

complessa e lunga in quanto bisogna prendere in considerazione una pluralità di fattori. Questo succede spesso quando, ad esempio, il potere deriva da accordi contrattuali.

Al paragrafo 12, l'IFRS 10 stabilisce inoltre che "un investitore con la capacità attuale di dirigere le attività rilevanti ha potere anche se i diritti di dirigere tali attività non sono stati ancora esercitati. La circostanza che l'investitore stia dirigendo le attività rilevanti può aiutare a stabilire se esso ha potere, ma tale evidenza non costituisce di per sé un elemento conclusivo per stabilire se un investitore ha potere su un'entità oggetto di investimento". L'esistenza del controllo deriva, infatti, dalla possibilità di poter decidere, in modo totalmente autonomo, se esercitare o meno tali poteri.

Per spiegare in modo più chiaro quanto appena affermato possiamo considerare il caso in cui un investitore detiene una partecipazione di minoranza, la quale di per sé non gli conferisce il potere di controllare l'entità oggetto di investimento, se però tale soggetto ha anche la possibilità di esercitare a propria discrezione un'opzione call per l'acquisto di quota aggiuntiva di capitale azionario, che sommata alla precedente lo farebbe diventare un investitore di maggioranza, secondo quanto stabilito dal paragrafo 12 dell'IFRS 10, egli detiene comunque il controllo sull'entità anche se non ha ancora esercitato tale opzione.

Per determinare se un soggetto detiene, o meno, il potere di controllare un'altra entità è necessario individuare:

1. le attività rilevanti;
2. le modalità di esercizio del potere.

Attività rilevanti e loro conduzione

Molte volte, il controllo, come abbiamo già detto, viene identificato attraverso i diritti di voto posseduti da un soggetto. Tuttavia, quando non è chiaro se il controllo di un'impresa è ottenuto attraverso i diritti di voto, una fase importante del processo di valutazione per la verifica del controllo consiste nell'identificazione delle attività rilevanti e delle modalità con cui vengono assunte le relative decisioni.

Sono le attività rilevanti che caratterizzano ogni impresa ed è proprio la loro gestione che determina in modo significativo i ritorni per l'investitore. Capito questo, possiamo, di conseguenza, affermare che il potere su un'entità oggetto di investimento deriva, proprio, dalla capacità dell'investitore di dirigere e gestire tali attività.

L'IFRS 10, al paragrafo B11, propone un elenco di quelle che generalmente vengono considerate come attività rilevanti, quali:

- l'acquisto e la cessione di beni e/o servizi;
- la gestone di attività finanziarie fino alla scadenza;
- l'individuazione, acquisto e dismissione di attività;
- l'avvio e svolgimento di attività di ricerca e sviluppo che può essere rivolta alla progettazione di una nuova tipologia di prodotto, all'implementazione di una tecnologia innovativa all'interno del processo produttivo e così via;
- definire una struttura finanziaria o un meccanismo di reperimento dei fondi differenti rispetto a quelli tradizionali.

Alcuni esempi, invece, di decisione che consentono all'investitore di influenzare in modo determinante le attività rilevanti sono:

- "l'assunzione di decisioni gestionali e patrimoniali della partecipata, incluse le decisioni relative ai budget; e
- la nomina e le retribuzioni dei dirigenti con responsabilità strategiche o dei fornitori di servizi della partecipata e la cessazione dei loro servizi o del loro rapporto di lavoro"[26].

Nella stragrande maggioranza dei casi, i rendimenti prodotti da un'entità oggetto di investimento sono condizionati in modo significativo da più di un'attività, le quali possono anche intervenire in momenti temporali differenti. Ecco che il processo di individuazione del soggetto che detiene il controllo risulta essere molto più complesso nel caso in cui vi siano due o più investitori aventi "ciascuno validi diritti che conferiscono loro una capacità unilaterale di condurre attività rilevanti diverse"[27]. In questa circostanza l'investitore dovrà stabilire quale degli investitori ha la capacità di gestire le attività che influenzano maggiormente i rendimenti.

L'IFRS 10 disciplina questa situazione stabilendo che il potere sull'entità oggetto di investimento è attribuito all'investitore che ha la capacità di dirigere le attività che incidono in maniera più significativa sui rendimenti della partecipata. Un esempio di questo è indicato al paragrafo B13 nel quale si fa riferimento alla costituzione di una

[26] IFRS10, Appendice B12.
[27] IFRS 10, Paragrafo 13.

società per lo sviluppo e la commercializzazione di un farmaco da parte di due investitori: il primo, responsabile dello sviluppo del farmaco e approvazione da parte degli organi di vigilanza, il secondo, responsabile della produzione e commercializzazione. Dato che entrambi i soci dirigono attività rilevanti è necessario individuare quale fra queste è quella che incide in maniera più consistente sui rendimenti della partecipata. Per questo bisogna analizzare congiuntamente più fattori, quali:

a) "lo scopo e la costituzione della partecipata;
b) i fattori che determinano il margine di profitto, i ricavi e il valore della partecipata, nonché il valore del farmaco;
c) l'effetto derivante dall'autorità decisionale di ciascun investitore relativamente ai fattori indicati al punto b) sui rendimenti della partecipata;
d) l'esposizione degli investitori alla variabilità dei rendimenti
e) l'impegno necessario e l'incertezza collegati al conseguimento dell'approvazione degli organi di vigilanza;
f) quale investitore controlla il farmaco una volta che la fase di sviluppo è andata a buon fine"[28].

Questo esempio riguarda il caso in cui vi siano duo o più soggetti che esercitano potere su un'attività rilevante e differisce completamente dal controllo congiunto definito come un accordo contrattuale che ha ad oggetto la ripartizione del controllo.

Il paragrafo 14 dell'IFRS 10 specifica, inoltre, che il potere di un investitore su un'entità oggetto di investimento non è compromesso dalla presenza di altri soggetti aventi la capacità attuale di partecipare alla direzione delle attività rilevanti (ad esempio nel caso in cui un'altra entità eserciti un'influenza rilevante).

Modalità di esercizio del controllo

Un investitore per esercitare il potere su una partecipata deve essere titolare di diritti esistenti che concretamente gli attribuiscano la capacità di dirigere le attività rilevanti. Questi diritti devono essere dotati di un unico requisito, ossia, quello della sostanzialità, inteso come capacità pratica del titolare di esercitare tale diritto. Inoltre, è opportuno

[28] IFRS 10, Paragrafo B13, Esempio n.1.

specificare che per la sussistenza del controllo non è necessario che l'investitore abbia attualmente esercitato il potere per poterlo definire tale.

Per stabilire se un diritto è sostanziale, o meno, è necessario effettuare una valutazione che prende in considerazione una serie di fattori e circostanze come:

1. l'esistenza di barriere, economiche o di altro tipo, che ostacolano l'esercizio di tali diritti da parte dell'investitore;
2. l'assenza, o presenza, di un meccanismo che consenta alle parti di esercitare collettivamente i propri diritti nel caso in cui l'esercizio debba essere approvato da più parti. In questo caso la mancanza di tale meccanismo attesta la non sostanzialità dei diritti. Inoltre, è stato dimostrato che maggiore è il numero delle parti che devono approvare l'esercizio dei diritti minore è la probabilità che questi siano sostanziali;
3. la possibilità, o meno, delle parti di usufruire di un beneficio in seguito all'esercizio di tali diritti.

Infine, al paragrafo B15 dell'appendice B, l'IFRS 10 stabilisce che, "per essere sostanziali, i diritti devono essere esercitabili quando è necessario assumere decisioni sulla conduzione delle attività rilevanti".

Il principio stabilisce al paragrafo B26 che i diritti sostanziali non devono essere confusi con i diritti di protezione, i quali hanno come scopo quello di tutelare le interessenze del soggetto che li detiene. Vengono utilizzati in situazioni straordinarie qualora siano necessari dei cambiamenti radicali nelle attività svolte da una partecipata. "Alcuni esempi di diritti di protezione includono:

a) il diritto di un finanziatore di impedire a un proprio debitore di intraprendere attività che potrebbero peggiorare significativamente il proprio rischio di credito, a svantaggio del finanziatore;
b) il diritto di una parte, titolare di una partecipazione di minoranza in una partecipata, di approvare una spesa per investimenti maggiore di quella richiesta nel normale svolgimento dell'attività, o di approvare l'emissione di strumenti rappresentativi di capitale o di strumenti di debito;

c) il diritto di un finanziatore di pignorare i beni di un proprio debitore se non ottempera alle condizioni di rimborso del finanziamento prestabilite"[29].

Tornando alle varie modalità di esercizio del controllo, sicuramente, quella più ovvia consiste nel possesso, diretto o indiretto, di più della metà dei diritti di voto esercitabili in sede di assemblea ordinaria. È importante specificare che non sempre questa situazione si traduce nel potere di controllare un'entità oggetto di investimento. Gli scenari che si possono verificare sono, infatti, tre:

a) Potere con maggioranza dei diritti di voto.
   La titolarità della maggioranza dei diritti di voto attribuisce all'investitore il potere su una controllata soltanto se le decisioni che influenzano in maniera consistente i rendimenti prodotti dalle attività rilevanti vengono prese in sede assembleare. Oppure se i soggetti che costituiscono l'organo di governo, responsabile di tali attività, sono nominati in funzione della maggioranza dei diritti di voto.

b) Maggioranza dei diritti di voto senza il potere di controllo.
   Questo si verifica quando, nonostante l'investitore detenga più della metà dei diritti di voto vi sia un'altra società titolare di diritti esistenti che le consentono di dirige le attività rilevanti oppure nel caso in cui i diritti detenuti non presentino il requisito della sostanzialità (diritti di protezione).

c) Potere senza la maggioranza dei diritti di voto.
   In quest'ultimo caso l'investitore detiene il controllo de facto attraverso uno dei seguenti strumenti:
   i) un accordo contrattuale con altri titolari di diritti di voto;
      In questa situazione, l'investitore, non essendo titolare della maggioranza dei diritti voto, si accorda con altri titolari in modo da ottenere un quantitativo di diritti che gli consentano di esercitare il controllo sull'entità oggetto di investimento. Attraverso tale strumento l'investitore può indirizzare le scelte di voto dei soggetti con i quali ha stipulato tale accordo in modo da gestire e dirigere le attività rilevanti.

[29] IFRS 10, Paragrafo B28, Appendice B.

ii) diritti derivanti da altri accordi contrattuali (es. diritti di assumere decisioni);

Se un investitore non detiene la maggioranza dei diritti di voto, non può esercitare potere sulla controllata. Egli può, però, ovviare a questa situazione combinando i diritti di cui è già titolare con altri diritti stabiliti in un accordo contrattuale in modo da ottenere titoli sufficienti per gestire le attività rilevanti che incidono in maniera significativa sui rendimenti della partecipata.

iii) diritti di voto dell'investitore;

Questo succede quando un investitore conduce le attività rilevanti in modo unilaterale nonostante detenga meno della maggioranza dei diritti di voto. Ad esempio, nel caso vi siano delle clausole statutarie che conferiscono all'investitore il diritto di nominare o rimuovere la maggioranza dei componenti del consiglio di amministrazione. In queste situazioni per determinare il controllo sarà necessario considerare: a) l'entità dei diritti di voto dell'investitore in rapporto sia a quella degli altri investitori che al fenomeno della dispersione, b) i diritti di voto potenziali, compresi quelli derivanti da accordi contrattuali e c) qualsiasi altro fatto che provi il possesso, o meno, da parte dell'investitore dell'effettiva capacità di condurre le attività rilevanti.

iv) diritti di voto potenziali relativi a strumenti finanziari diversi dalle azioni ordinarie, come ad esempio obbligazioni convertibili, contratti forward, call options che aumentano i diritti di voto a disposizione dell'investitore o, viceversa, impediscono a terzi di influenzare in modo significativo la gestione delle attività rilevanti.

Ovviamente esistono anche altri diritti che, esercitati singolarmente o cumulativamente, consentono all'investitore di controllare un'altra entità come ad esempio:

- "diritti di nomina, nomina successiva o destituzione di dirigenti con responsabilità strategiche della partecipata che abbiano le capacità di condurre le attività rilevanti;
- diritti di nomina o destituzione di un'altra entità che conduce le attività rilevanti;
- diritti di istruire la partecipata ad avviare operazioni che vadano a vantaggio dell'investitore, o di vietarne qualsiasi modifica; e

- altri diritti (come i diritti di assumere decisioni specificate in un contratto di gestione) che diano al titolare degli stessi la capacità di condurre le attività rilevanti"[30].

2.2.2. L'esposizione a rendimenti variabili

"Un investitore è esposto o ha diritto ai rendimenti variabili derivanti dal proprio rapporto con l'entità oggetto di investimento quando i rendimenti che gli derivano da tale rapporto sono suscettibili di variare in relazione all'andamento economico dell'entità oggetto di investimento. I rendimenti dell'investitore possono essere solo positivi, solo negativi o, nel complesso, positivi e negativi"[31].

L'esposizione alla variabilità dei rendimenti è un requisito necessario ma non sufficiente per determinare il controllo da parte di un soggetto. Questo perché vi possono essere più individui che condividono i rendimenti realizzati da un'entità come, ad esempio, nel caso di azionisti di minoranza. Di conseguenza, è necessaria, la presenza anche degli altri due requisiti.

L'IFRS 10, ai paragrafi B56 e B57, spiega che cosa si intende per rendimenti variabili; i quali non sono altro che profitti, il cui ammontare varia in funzione del risultato economico dell'entità oggetto di investimento. Per stabilire se i rendimenti prodotti si qualificano come variabili è necessario effettuare una duplice valutazione: la prima, consiste nel provare che tali profitti sono variabili e non predeterminati; la seconda ha come obiettivo quello di capire in che misura essi sono variabili, considerando la sostanza del contratto e indipendentemente dalla forma giuridica dei rendimenti.

Inoltre, è opportuno specificare che per variabilità dei rendimenti non ci si riferisce al loro ammontare ma al fatto che essi siano soggetti al rischio di inadempimento da parte dell'entità oggetto di investimento, situazione che si verifica quando questa non è in grado di generare reddito sufficiente ad assicurare il pagamento dei rendimenti. Di conseguenza, anche i pagamenti fissi connessi ad un'obbligazione assunta sono considerati rendimenti variabili, in quanto soggetti al rischio di default ed espongono il detentore al rischio di credito dell'emittente. L'IFRS 10 qualifica anche le performance

[30] IFRS 10, Paragrafo B15, Appendice B.
[31] IFRS 10, Paragrafo 15.

fees fisse come rendimenti variabili in quanto l'investitore deve affrontare il rischio di performance legato alla partecipata.

La variabilità dei rendimenti non è influenzata dalla forma giuridica che questi assumono. Essi possono, infatti, consistere in dividendi, compensi, commissioni, interessi, benefici fiscali, risparmi di costi e così via.

2.2.3. La correlazione tra potere e rendimenti variabili

L'ultimo requisito che deve sussistere affinché ad un investitore venga riconosciuto il controllo su un'altra entità consiste nella correlazione tra potere e rendimenti variabili. Al paragrafo 17, l'IFRS 10 stabilisce che "un investitore controlla un'entità oggetto di investimento se, oltre ad avere il potere su di essa e l'esposizione o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dal proprio rapporto con l'entità oggetto di investimento, ha anche la capacità di esercitare il proprio potere per incidere sui rendimenti derivanti da tale rapporto".

Di conseguenza, nel processo decisionale l'investitore per avere il controllo deve agire come principale e non come mero agente che prende decisioni in nome e per conto di un altro soggetto che possiede il potere sull'entità oggetto di investimento. In quest'ultimo caso, infatti, non si procede al consolidamento dell'entità nonostante l'individuo (agente) influenzi in modo rilevante i rendimenti variabili.

Per stabilire se un soggetto dotato di autorità decisionale ha anche il controllo su un'entità oggetto di investimento è necessario verificare:

- "l'ambito di applicazione dell'autorità decisionale sulla società oggetto di investimento (include le attività rilevanti e se sì in che misura? L'investitore è coinvolto nell'attività di strutturazione e progettazione della società oggetto di investimento?);
- i diritti detenuti da terzi, per esempio in connessione alla possibilità di sostituire il soggetto avente capacità decisionali (removal right) sostanziali (substantive). Infatti, se un soggetto ha il diritto di rimuovere e sostituire un altro soggetto che detiene il potere decisionale sulla società oggetto di investimento, il primo detiene

de facto il controllo sia sul soggetto che detiene il potere decisionale sia sulla società oggetto di investimento"[32].

2.2.4. Casi particolari di controllo

Nel bilancio consolidato le partecipazioni di controllo non sono oggetto di una particolare valutazione ma sono sottoposte ad un processo di consolidamento. Vi sono però delle situazioni particolari in cui nonostante siano presenti tutti i requisiti che, secondo l'IFRS 10, definiscono l'esistenza del controllo su un'entità oggetto di investimento, le relative partecipazioni vengono trattate, nel bilancio consolidato, in modo differente. "Nel bilancio consolidato devono essere incluse tutte le partecipazioni in società controllate, tranne quelle non correnti detenute per la vendita (IFRS 5), cosiddette a controllo temporaneo, e le società veicolo (SIC 12)"[33]

Di conseguenza sembra opportuno soffermarsi sulle seguenti situazioni:

a) l'irrilevanza della controllata;
b) potenziale confusione tra investitore/principale e investitore/agente;
c) possesso temporaneo di partecipazioni di controllo;
d) le partecipazioni di controllo acquistate per essere vendute.

[32] C. MEZZABOTTA, *IFRS10: controllo e area di consolidamento,* Amministrazione & Finanza, fascicolo n. 6, anno 2014, pag. 10.
[33] P. Zambon, W. Rotondaro, *Manuale pratico del bilancio IAS/IFRS con casi aziendali risolti,* Maggioli Editore, 2007, pag. 421.

L'irrilevanza della controllata

Diversamente da quanto previsto dalla normativa italiana, in cui l'art. 28 del D.Lgs. 127/1991 sancisce la facoltà di esclusione dall'area di consolidamento delle imprese controllate nel caso in cui queste siano ininfluenti per la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, economica e finanziari[34], i principi contabili internazionali non forniscono delle indicazioni relativamente al grado di rilevanza che le singole controllate devono possedere per il loro consolidamento.

L'impostazione generale disposta dall'IFRS 10 prevede un'unica possibilità di interpretazione, che consiste nel consolidamento di tutte le imprese controllate, indipendentemente dal profilo dimensionale delle stesse.

Questa interpretazione però risulta essere non completamente conforme rispetto all'applicazione "pratica dei criteri della ≪significatività≫ e della ≪rilevanza≫ delle informazioni di bilancio presenti nel Framework, secondo cui ≪*l'informazione è rilevante se la sua omissione o errata presentazione può influenzare le decisioni economiche degli utilizzatori prese sulla base del bilancio*≫"[35].

Se seguiamo questa seconda via interpretativa sembra, quindi, esistere la possibilità di escludere dal bilancio consolidato di gruppo i valori di bilancio relativi ad imprese su cui si detiene una partecipazione di controllo soltanto nel caso in cui questi siano trascurabili se confrontati con i valori complessivi dell'aggregato aziendale. Questa possibilità di esclusione, anche se in contrasto con quanto stabilito dall'IFRS 10, viene generalmente accettata soprattutto nel caso di gruppi di grandi dimensioni dotati di numerosi investimenti in partecipazioni.

[34] La rilevanza delle imprese controllate è definita in termini quantitativi facendo riferimento:
- ai dati di bilancio (totale attivo, patrimonio netto e totale ricavi)
- e alla posizione finanziaria e patrimoniale nel suo complesso comprese le garanzie, impegni, contratti nonché ogni altra informazione sugli affari dell'impresa che, se portata a conoscenza di terzi, potrebbe essere suscettibile di modificare la lettura della posizione economica, patrimoniale e finanziaria dell'intero gruppo.

Con riferimento a quanto appena detto, non sono determinati in modo specifico e oggettivo dei parametri quantitativi di irrilevanza, bensì sono i soggetti che redigono il bilancio che dovranno fornire un giudizio di rilevanza attraverso una valutazione soggettiva che oltre ai dati quantitativi dovrà prendere in considerazione anche la presenza di situazioni particolari che potrebbero indurre al consolidamento dell'impresa, ad esempio il posizionamento strategico della controllata.

[35] P. Pisoni, P. Biancone, D. Busso, M. Cisi, *Il bilancio consolidati IFRS – seconda edizione,* Giuffrè Editore, Milano, 2015, pag. 54.

Potenziale confusione tra investitore/principale e investitore/agente

L'IFRS 10 stabilisce che per determinare la sussistenza o meno del requisito del controllo è necessario effettuare una valutazione:

- del grado di coinvolgimento del singolo investitore;
- e delle decisioni assunte dalla partecipata relative alla sua costituzione.

La partecipazione al progetto di costituzione di una controllata non è di per sé un fattore sufficiente ad assicurare il controllo a un investitore però potrebbe provare che quest'ultimo ha ottenuto una quantità di diritti sufficienti a esercitare un'influenza dominante sulla partecipata. Proprio per questo motivo bisogna prestare molta attenzione nel caso in cui vi sia la presenza Special Purpose Entities (SPE) e società Condiut.

Si tratta di una particolare tipologia di società definita a volte come società pilota "in virtù del bassissimo grado decisionale e autonomia che viene loro conferito e dall'alta dipendenza organizzativo-gestionale nei confronti del soggetto ≪sponsor≫. Tali società operano in modo prestabilito così che nessuna impresa abbia autorità decisionale sulla loro gestione, essendo tutti i diritti, le obbligazioni e gli aspetti delle attività predefiniti e limitati da disposizioni contrattuali specifiche o programmate fin dall'inizio"[36].

All'interno di questa tipologia di società, spesso, le attività rilevanti sono gestite mediante accordi contrattuali, di conseguenza, l'esercizio del diritto di voto non costituisce un fattore rilevante per l'individuazione dei soggetti che detengono il controllo. Ogni potenziale investitore deve, infatti, valutare non soltanto l'obiettivo e le modalità di costituzione dell'impresa ma deve anche considerare i rischi a cui la partecipata è esposta.

"Nel caso di una SPE, lo schema operativo usualmente realizzato prevede che:

- l'impresa nel cui interesse la SPE è stata creata (lo ≪*sponsor*≫) trasferisce ad essa delle attività;
- lo stesso sponsor ottiene il diritto di far uso di tali attività, oppure esegue dei servizi per la SPE ed, in ogni caso mantiene un ≪interesse beneficiario≫ di notevole rilevanza nella società veicolo;

[36] P. Pisoni, P. Biancone, D. Busso, M. Cisi, *Il bilancio consolidati IFRS – seconda edizione,* Giuffrè Editore, Milano, 2015, pag. 56.

- altri soggetti ≪fornitori di capitale≫ forniscono i finanziamenti necessari, garantiti e remunerati direttamente o indirettamente dalla sponsor.

Dallo schema operativo descritto emerge che il soggetto fondatore in sostanza può esercitare un controllo sulla società veicolo o a destinazione specifica (ad esempio predeterminandone l'attività) pur possedendo piccole o nulle quote partecipative della stessa"[37].

Se seguiamo questa logica, nel caso in cui vi sia una relazione tra le SPE e un'altra impresa che consiste in un rapporto di controllo da parte di quest'ultima le società veicolo dovranno essere sottoposte alla procedura di consolidamento. Per determinare se si detiene il controllo di un'altra società bisogna analizzare l'esposizione ai rendimenti variabili, prodotti dal rapporto con la partecipata.

"Ai fini della valutazione in analisi occorre, inoltre, considerare i seguenti aspetti, inerenti la possibilità che un investitore sia un "principale" (dunque soggetto controllante effettivo) piuttosto che un "agente", per conto di altri (e, dunque un soggetto non controllante)"[38]:

- diritti detenuti da altre parti, che possono influire sulla capacità di gestione delle attività rilevanti detenuta dall'entità che possiede il potere decisionale;
- retribuzione;
- esposizione alla variabilità dei rendimenti derivanti da altre partecipazioni.

Per quanto riguarda, invece, questi ultimi due fattori, dagli studi condotti in materia è emerso che maggiore è il livello di retribuzione e l'esposizione ai rendimenti variabili più alta è la probabilità che l'entità che controlla la partecipata sia un agente.

<u>Possesso temporaneo di partecipazioni di controllo</u>

Il possesso temporaneo di partecipazioni di controllo è disciplinato dall'IFRS 5, *attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate.* Questo principio non si applica soltanto alle cessioni di singole attività non correnti ma disciplina anche gruppi di

[37] P. Pisoni, P. Biancone, D. Busso, M. Cisi, *Il bilancio consolidati IFRS – seconda edizione,* Giuffrè Editore, Milano, 2015, pag. 57.
[38] P. Pisoni, P. Biancone, D. Busso, M. Cisi, *Il bilancio consolidati IFRS – seconda edizione,* Giuffrè Editore, Milano, 2015, pag. 59.

attività e/o passività costituenti Cash Generation Unit. Questo principio contabile internazionale è il frutto di un processo di convergenza fra gli IFRS e i principi contabili statunitensi, US GAAP, e proprio per questo presenta molti caratteri tipici della disciplina nord-americana.

"La disciplina prevista dall'IFRS 5 risponde all'esigenza di valutare e di iscrivere in bilancio attività non correnti, per le quali gli amministratori intendono cambiare la destinazione classificandole per la vendita a breve termine, o per la definitiva dismissione"[39].

Questo principio stabilisce che si deve classificare un'attività non corrente come posseduta per la vendita, se il suo valore contabile può essere recuperato attraverso un'operazione di vendita piuttosto che proseguendo nel suo utilizzo. "Affinché ciò avvenga l'attività (o gruppo in dismissione) deve essere:

- disponibile per la vendita immediata nella sua condizione attuale;
- soggetta a condizioni, che sono d'uso e consuetudine, per la vendita di tali attività (o gruppo in dismissione);
- la vendita deve essere altamente probabile. La vendita è altamente probabile se la direzione ad un adeguato livello si è impegnata in un programma per la dismissione dell'attività (o del gruppo in dismissione), e devono essere avviate le attività per individuare un acquirente e completare il programma"[40].

Questo riguarda, ovviamente, soltanto le situazione in cui i rapporti di controllo fra controllate e controllanti sono temporanei, ossia quando una partecipazione viene acquisita esclusivamente in funzione alla sua successiva rivendita.

Secondo gli IFRS il rapporto di controllo è temporaneo se:

i) la partecipazione viene acquista solamente per essere poi rivenduta nei dodici mesi successivi all'acquisizione;
ii) viene avviato un processo di ricerca e selezione di futuri compratori.

Applicando la disciplina indicata dall'IFRS 5 le controllate neo-acquisite per le quali è prevista la rivendita dovranno essere considerate come attività possedute per la vendita

[39] M. POZZOLI, F. ROSCINI VITALI, *Manuale operativi IAS/IFRS, Ed. Il Sole 24 Ore, Milano, 2007*
[40] P. Pisoni, P. Biancone, D. Busso, M. Cisi, *Il bilancio consolidati IFRS – seconda edizione,* Giuffrè Editore, Milano, 2015, pag. 60.

e non saranno oggetto di un processo di consolidamento. Tali controllate saranno, infatti, iscritte al *fair value* al netto dei costi di vendita.

Per quanto riguarda, invece, l'esposizione in bilancio l'IFRS 5 prevede che le attività non correnti possedute per la vendita e le attività e passività di gruppo in dismissione classificato come posseduto per la vendita siano indicate separatamente dalle altre attività dello stato patrimoniale.

Partecipazioni di controllo destinate ad essere alienate

In questo paragrafo trattiamo, invece, la disciplina prevista per le partecipazioni, che sono già state precedentemente consolidate, destinate ad essere alienate. Anche in questo caso applichiamo la disciplina prevista dall'IFRS 5.

Per quanto riguarda l'aspetto valutativo, tutte le attività e passività connesse alla partecipazione destinata ad essere alienata vengono considerate come gruppo in dismissione e, di conseguenza, devono essere esposte in bilancio al minore tra il loro valore contabile e il *fair value* al netto dei costi di vendita. Nel caso si tratti di attività non correnti, queste non devono essere ulteriormente ammortizzate, se invece consistono in passività di un gruppo in dismissione i relativi oneri finanziari e spese connesse devono continuare ad essere rilevati come tali.

Per quanto concerne l'esposizione in bilancio delle attività e passività relative a gruppi in dismissione queste devono essere indicate separatamente rispetto alle altre attività e passività.

Capitolo III

La classificazione delle partecipazioni, diverse da quelle in imprese controllate, secondo la disciplina degli IFRS

3.1. Premessa

Nel capitolo precedente abbiamo approfondito il concetto di controllo previsto dall'IFRS 10 ed è proprio quest'ultimo la variabile discriminante necessaria per l'individuazione delle attività finanziare che si qualificano come partecipazioni in imprese controllate e di conseguenza, in quanto tali, vengono incluse nell'area di consolidamento. Ovviamente, queste non sono l'unico strumento d'investimento partecipativo previsto e disciplinato dalla normativa internazionale. Gli IFRS prevedono una classificazione delle partecipazioni sicuramente molto più complessa rispetto a quella proposta dal codice civile. Inoltre, la differenza più importante rispetto alla suddivisione prevista dalla normativa nazionale consiste nel considerare una terza categoria, ossia quella delle partecipazioni a controllo congiunto (o Joint Venture).

Riassumendo quanto disposto dai principi contabili internazionali, le partecipazioni possono essere classificate nel seguente modo:

- Partecipazioni di controllo;
- Partecipazioni in imprese collegate;
- Joint venture;
- Altre partecipazioni

Andremo quindi ad analizzare singolarmente ogni categoria di partecipazione, esclusa dall'area di consolidamento, secondo quanto disposto dai principi contabili internazionali. Per fare questo dovremo analizzare lo IAS 28, *Partecipazioni in società collegate e joint venture,* e l'IFRS 11, *Accordi a controllo congiunto.* Successivamente, ci soffermeremo soprattutto sulla nuova modalità di classificazione delle altre partecipazioni proposta dall'IFRS 9, principio contabile che sostituisce il vecchio IAS 39.

Comprendere la classificazione di questi strumenti di investimento è un punto fondamentale nel processo di valutazione delle partecipazioni, sia per quanto riguarda la redazione del bilancio della singola impresa sia in riferimento al bilancio consolidato. Le

motivazioni di ciò derivano dal fatto che i principi contabili internazionali non prevedono l'utilizzazione di un unico criterio di contabilizzazione delle partecipazioni, ma stabiliscono l'implementazione di metodi e criteri di valutazione diversi a seconda della categoria di partecipazioni che si stanno analizzando.

Per fornire un'analisi completa delle varie categorie di partecipazioni sono state esaminate anche le disposizioni contenute nell'IFRS 12, *Informativa sulle partecipazioni in altre entità.* Questo principio "fissa i requisiti informativi per quanto concerne le partecipazioni detenute con finalità strategiche e non per temporaneo investimento di liquidità tramite negoziazione a breve termine"[41]. L'obiettivo di questo principio internazionale è quello di garantire un livello di informazione tale da consentire a tutti gli utilizzatori del bilancio di:

- comprendere la struttura del gruppo e gli effetti generati dalle partecipazioni sulla propria situazione patrimoniale, finanziaria, economica e sui flussi finanziari del gruppo;
- valutare in modo consapevole la natura e i rischi connessi alle interessenze relative ad altre entità, compresi quelli derivanti da variazioni nelle quote di partecipazione al capitale con, o senza, perdita di controllo.

3.2. Le partecipazioni in imprese collegate

Per definire quando una partecipazione rientra all'interno della categoria delle partecipazioni in imprese collegate è necessario analizzare le disposizioni contenute nella nuova versione dello IAS 28, *Partecipazioni in società collegate e joint venture.*

Si tratta di un documento dello IASB, che insieme all'IFRS 11 e 12, è stato omologato l'11 dicembre 2012 attraverso specifici regolamenti, entrando pertanto in vigore anche in Italia, nelle date fissate da ciascun regolamento.

Lo IAS 28 è stato completamente rielaborato per quanto concerne i contenuti. Al suo interno, diversamente dalla vecchia versione, vengono indicate le modalità di contabilizzazione non soltanto delle partecipazioni in imprese collegate ma anche quelle

[41] C. Mezzabotta, *Nuove norme per le joint venture,* Rivista dei dottori commercialisti, anno 2013, fascicolo n. 2, pag. 475.

relative alle imprese sottoposte a controllo congiunto, indicate anche come joint venture. La seconda novità di questa nuova versione ha ad oggetto le regole per la disclosure delle informazioni riguardanti appunto le partecipazioni in imprese collegate e joint venture. Tali disposizioni sono state spostate all'interno dell'IFRS 12, *Informativa sulle partecipazioni in altre entità,* che contiene tutte le regole relative alla diffusione delle informazioni riguardanti le partecipazioni non consolidate, comprese quelle relative a partecipazioni di controllo escluse dal consolidamento.

In Italia, il nuovo IAS 28, entra in vigore il 1 gennaio 2016, o in data successiva soltanto per i periodi amministrativi che non coincidono con l'anno solare, è inoltre ammessa l'applicazione anticipata a condizione che questa sia stata dichiarata in modo chiaro nelle note al bilancio. Se si opta per l'adozione anticipata dello IAS 28, l'azienda deve applicare anticipatamente anche gli altri principi contabili internazionali IFRS 10, IFRS 11, IFRS12 e IAS 27, relativi al bilancio consolidato, al bilancio separato e alla rilevazione, valutazione e rappresentazione contabile delle partecipazioni.

Il principale elemento che contraddistingue una partecipazione di collegamento è l'effettiva esistenza della possibilità per l'impresa partecipante di esercitare un'influenza significativa. Questa facoltà si verifica quando l'investitore è coinvolto nelle decisioni finanziarie e operative che influenzano lo svolgimento dell'attività d'impresa dell'entità di cui detiene la partecipazione, senza possedere il controllo o il controllo congiunto.

Per stabilire se un'impresa effettivamente detiene, o meno, un'influenza significativa si fa ricorso ad una presunzione secondo la quale un soggetto può esercitare tale potere se possiede, direttamente o indirettamente, almeno il 20 per cento dei diritti di voto nell'assemblea della partecipata. Di contro, se la partecipante dispone di un numero di voti inferiore a detta percentuale si presume che non esista l'influenza significativa. Entrambe queste due presunzioni sono coerenti con quanto stabilito della normativa nazionale all'art. 2359, comma 3, del Codice civile. Specifichiamo che si tratta di presunzioni relative che possono essere superate se l'investitore fornisce adeguate e sufficienti prove del contrario. Inoltre, il possesso della maggioranza, assoluta o relativa, dei voti esercitabili in assemblea da parte di un'altra impresa non preclude a un'entità la possibilità di esercitare a sua volta un'influenza notevole.

"Il paragrafo 27 dello IAS 28 indica che la quota di pertinenza del gruppo in una società collegata è data dalla somma di tutte le partecipazioni detenute nella collegata medesima della capogruppo e dalle sue controllate"[42], inoltre, specifica che non devono essere considerate in tale calcolo le quote detenute da collegate.

Cerchiamo di spiegare quanto appena detto attraverso un esempio: supponiamo che vi sia una società A che detiene direttamente:

- l'8% del capitale di un'altra società B;
- l'80% di C;
- il 40% di D.

La società C, controllata di A, detiene una partecipazione diretta dell'8% del capitale di B e la società D, collegata di A, detiene a sua volta l'8% di B. Secondo quanto sopra stabilito, per determinare se la società B si qualifica, o meno, come collegata di A dobbiamo considerare nel calcolo della quota di pertinenza del gruppo soltanto le partecipazioni che A possiede direttamente in B (8%) e quelle detenute indirettamente attraverso società controllate. Di conseguenza nel calcolo consideriamo anche la partecipazione di C dell'8% ma dobbiamo escludere quella di D perché si tratta di una società collegata. Vediamo quindi che B non costituisce una collegata di A.

Al paragrafo 6, lo IAS 28, stabilisce che può sussistere l'influenza notevole, anche se la capogruppo detiene un numero di voti inferiori al 20 per cento, se si manifestano uno o più segnali tra quelli di seguito indicati:

a) "rappresentanza nel consiglio di amministrazione, o nell'organo equivalente, della partecipata;
b) partecipazione ai processi decisionali, inclusa la distribuzione di dividendi o di altre risorse;
c) operazioni significative tra la partecipante e la partecipata;
d) scambio di personale a livello dirigenziale;
e) fornitura di informazioni tecniche rilevanti".

[42] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 972.

Analogamente a quanto stabilito dall'IFRS 10, ai paragrafi B47-B50, per quanto riguarda l'individuazione del soggetto che controlla un'altra entità oggetto di investimento, anche lo IAS 28, ai paragrafi 7-8, stabilisce che nella valutazione relativa all'esistenza dell'influenza notevole devono essere presi in considerazione anche i diritti di voto potenziali, qualora siano effettivamente esercitabili dall'impresa partecipante. Quest'ultima, inoltre, perde l'influenza significativa nel momento in cui non è più partecipe alle scelte relative alle politiche finanziarie e gestionali della partecipata. Questa situazione:

- si può verificare a seguito di una riduzione della percentuale di diritti di voto in capo alla partecipante, che scende al di sotto del 20 per cento, oppure
- può derivare da altre ragioni che di fatto impediscono all'investitore di continuare a esercitare l'influenza significativa sulla partecipata; come ad esempio: l'assoggettamento al controllo da parte di un organo governativo, l'intervento della Pubblica Amministrazione (anche attraverso l'emanazione di leggi o regolamenti), la stipulazione di un accordo tra soci o di un'altra tipologia di contratto.

Quanto appena affermato è la prova di come il concetto di influenza significativa, analogamente alla nozione di controllo, "sia particolarmente ancorato alla prevalenza della sostanza economica dei rapporti esistenti tra impresa partecipante e impresa partecipata e non invece alla mera forma giuridica, che in questi casi si manifesterebbe sotto forma di percentuale di diritti di voto effettivi in capo all'investitore"[43].

3.3. Le partecipazioni in joint venture

La disciplina internazionale delle partecipazioni in joint venture è contenuta all'interno di tre principi:

i) lo IAS 28, *Partecipazioni in società collegate e joint venture,* che specifica le modalità di applicazione dell'equity method nei bilanci delle imprese che partecipano al capitale di rischio di imprese collegate o di joint venture;

[43] C. Mezzabotta, *Nuovo IAS 28: cosa cambia per le società collegate e joint venture*, rivista Amministrazione & Finanza, fascicolo 6, anno 2013, pag. 23.

ii) l'IFRS 11, *Accordi a controllo congiunto,* che sostituisce il vecchio IAS 31 e "definisce le regole contabili per l'esposizione nel bilancio consolidato e nel bilancio separato delle situazioni nelle quali si verificano delle interessenze, partecipative e non, che si rifanno alla condizione del controllo congiunto"[44];

iii) l'IFRS 12, *Informativa sulle partecipazioni in altre entità,* che raccoglie al suo interno tutte le disposizioni relative alla disclosure sulle partecipazioni detenute.

Il principio contabile internazionale IFRS 11 ha preso il posto del vecchio IAS 31 in quanto:

1. proponeva una classificazione dei joint arrangements basata sulla forma contrattuale e non sulla sostanza, la quale delineava tre tipologie di accordi: i jointly controlled operations, i jointly controlled assets e infine i jointly controlled entities.
2. inoltre, si era manifestata l'esigenza di elaborare dei metodi alternativi per il consolidamento delle entità sottoposte a controllo congiunto.

L'obiettivo era, in primo luogo, quello di applicare a tali partecipazioni un trattamento contabile che fosse indipendente rispetto alla struttura dell'accordo di controllo congiunto e, in secondo luogo, di eliminare completamente quegli elementi discrezionali che ostacolavano il confronto tra i bilanci.

Secondo quanto stabilito dall'IFRS 11, al paragrafo 4, siamo di fronte a un Joint arrangements quando due o più parti stipulano un accordo attraverso il quale dichiarano di condividere il controllo di una determinata attività. Ne consegue che i presupposti necessari per provare l'esistenza di un Joint arrangement (o accordo a controllo congiunto) sono i seguenti:

- l'esistenza di almeno due partecipanti al controllo congiunto vincolati da un accordo contrattuale;
- la presenza del joint control, ossia l'effettiva capacità, per le parti che hanno stipulato l'accordo, di esercitare il controllo congiunto.

[44] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2614.

3.3.1. Il controllo congiunto

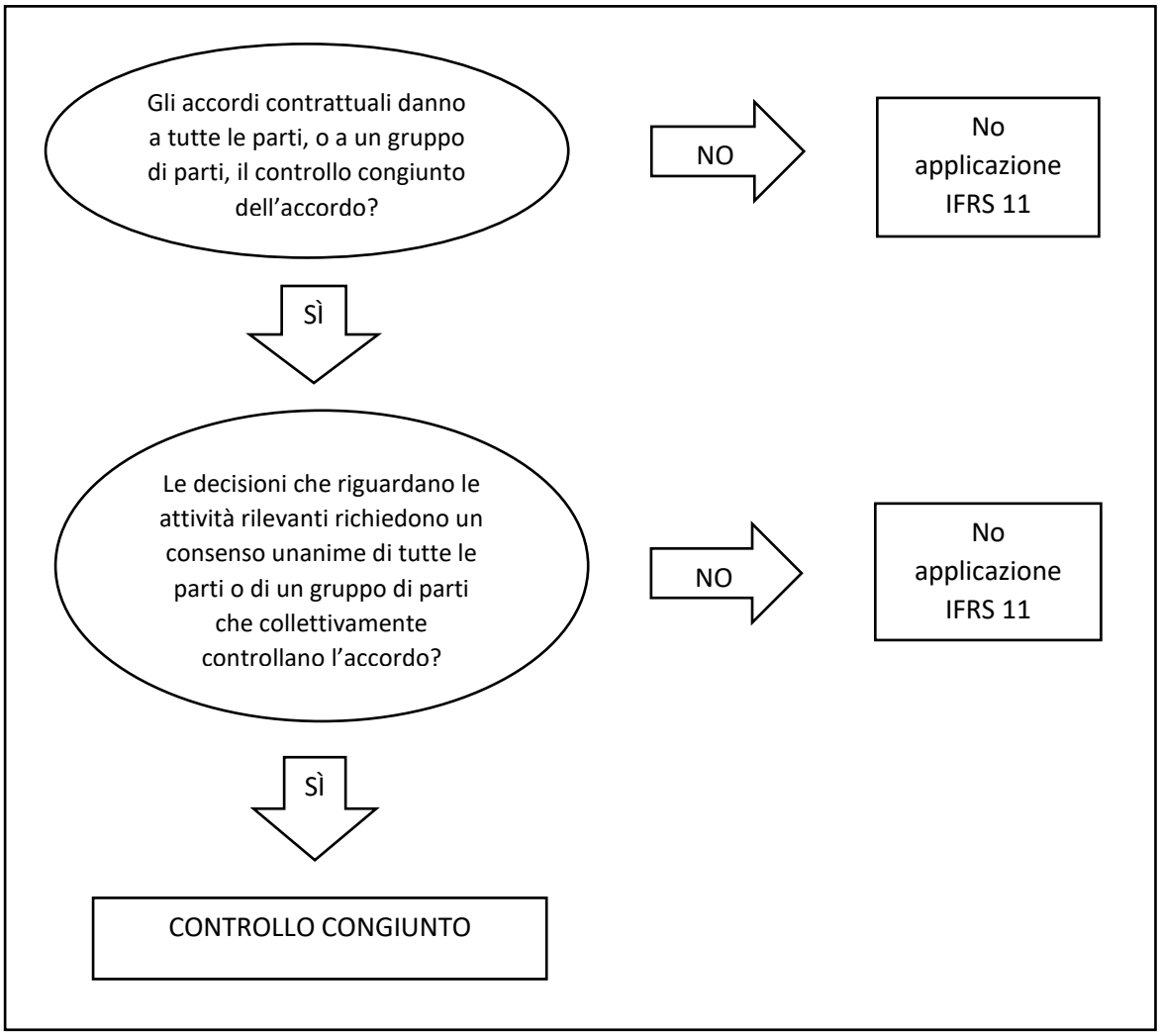
L'elemento chiave per l'esistenza del controllo congiunto è la stipula tra due o più parti di un accordo contrattuale, il quale generalmente assume la forma di un contratto tra le parti. "Possono sussistere, tuttavia, meccanismi giuridici tali da creare le medesime condizioni, in via autonoma, sia in combinazione con specifici contratti stipulati tra le parti. Ciò accade ad esempio, quando gli accordi a controllo congiunto sono strutturati attraverso un veicolo separato (Par. B 19-B 33): in tale situazione l'accordo contrattuale sarà in alcuni casi incorporato nello statuto sociale del veicolo"[45].

Il controllo congiunto altro non è che la condivisione del potere di controllare gli effetti derivanti da un accordo contrattuale tra più parti, avente come obiettivo finale l'ottenimento di una determinata attività. "Il controllo congiunto, in particolare, può esistere unicamente quando per le decisioni relative alle attività rilevanti è richiesto il consenso unanime di tutte le parti che lo condividono"[46]. Di conseguenza, per verificare l'esistenza del controllo congiunto dobbiamo valutare:

1) se vi è, o meno, l'esistenza del controllo collettivo. Questa situazione si verifica quando tutte le parti, o soltanto un gruppo di esse, possiedono il controllo dell'accordo contrattuale. Ossia se i soggetti che stipulano l'accordo gestiscono collettivamente le attività rilevanti. Specifichiamo che con il termine controllo si fa riferimento alla definizione indicata nell'IFRS 10 e riportata nel secondo capitolo.
2) se il controllo collettivo si traduce in controllo congiunto. Ossia se il processo decisionale relativo alla direzione delle attività rilevanti richiede il consenso unanime di tutte le parti che detengono il controllo collettivo sull'accordo.

[45] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2615.
[46] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2615.

Figura 5 - Identificazione di un controllo congiunto (Fonte: M. Lumeridi, "Joint venture e joint operation: definizioni e aspetti contabili", Amministrazione & Fnanza, anno 2011, fascicolo n. 10)



Ricordiamo che ai fini dell'esistenza del controllo congiunto non è essenziale che tutte le parti detengano il controllo congiunto dell'accordo ma è sufficiente che almeno due individui partecipanti rispettino le due condizioni sopra indicate. Se si verifica quest'ultima situazione bisognerà distinguere le parti che detengono il controllo congiunto da quelle che non detengono il controllo nonostante partecipino a un accordo a controllo congiunto.

"L'elemento che può far scaturire il controllo congiunto può essere il processo decisionale concordato dalle parti nell'accordo contrattuale"[47]. Un esempio di questo lo si ha nel caso in cui venga stipulato un accordo fra due parti in cui viene stabilita:

1. l'attribuzione, a ciascuna delle due parti, di una quota uguale di diritti di voto esercitabili in sede assembleare, pari al 50 per cento;
2. l'approvazione delle decisioni attinenti la direzione delle attività rilevanti a maggioranza assoluta dei diritti di voti (50 per cento + 1).

Ne consegue che le parti partecipanti nel momento in cui hanno stipulato il presente accordo hanno concordato di esercitare il controllo congiunto sull'entità.

Diversamente, se il contratto stabilisce che l'assunzione delle decisioni riguardanti le attività rilevanti sia subordinata al raggiungimento di una quota minima di diritti di voto e se il quantitativo può essere ottenuto attraverso molteplici combinazioni di accordo tra le parti, l'accordo non si configura come accordo a controllo congiunto. Per ovviare a questo bisognerebbe che nel contratto fossero specificate le parti alle quali è richiesto il consenso unanime.

Il requisito del consenso unanime impedisce alle altre parti di poter prendere unilateralmente delle decisioni che hanno impatti sulle modalità di conduzione delle attività rilevanti. Al paragrafo B10, l'IFRS 11 stabilisce però che "un accordo contrattuale potrebbe prevedere delle clausole relative alla risoluzione di controversie, come l'arbitrato. Tali clausole possono consentire che le decisioni vengano assunte in assenza del consenso unanime delle parti che detengono il controllo congiunto. L'esistenza di tali clausole non impedisce che l'accordo sia controllato congiuntamente e, di conseguenza, che sia un accordo a controllo congiunto".

[47] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2617.

3.3.2. Le tipologie di accordi a controllo congiunto

Come abbiamo già accennato l'IFRS 11 individua due tipologie di Joint arrangement basandosi sul grado di interesse nell'attività economica oggetto dell'accordo:

1. *Joint operation* se siamo in presenza di un interesse diretto e pertanto le parti coinvolte vantano dei diritti su singole attività e delle responsabilità in relazione a specifiche passività.
2. *Joint venture* nel caso in cui vi sia un interesse indiretto e di conseguenza le parti dell'accordo possiedono un diritto sul risultato prodotto da un gruppo di attività e passività che costituiscono l'oggetto del controllo congiunto.

Per capire se un accordo a controllo congiunto si configura come joint operation o joint venture è necessario, in primo luogo, valutare la struttura del contratto. Questa fase consiste nel capire se per la realizzazione dell'oggetto dell'accordo è richiesta la presenza, o meno, di un veicolo separato. Successivamente, dopo aver capito questo primo punto si passa all'analisi di altri tre elementi, disciplinati nei successivi paragrafi B12-B33 dell'IFRS 11, che consistono nella forma legale del veicolo societario, nei termini dell'accordo e, se rilevanti, in altri fatti e circostanze. Nella figura 6 si riporta il processo di valutazione sopra descritto presentato nelle *Application Giudance* dell'IFRS 11.

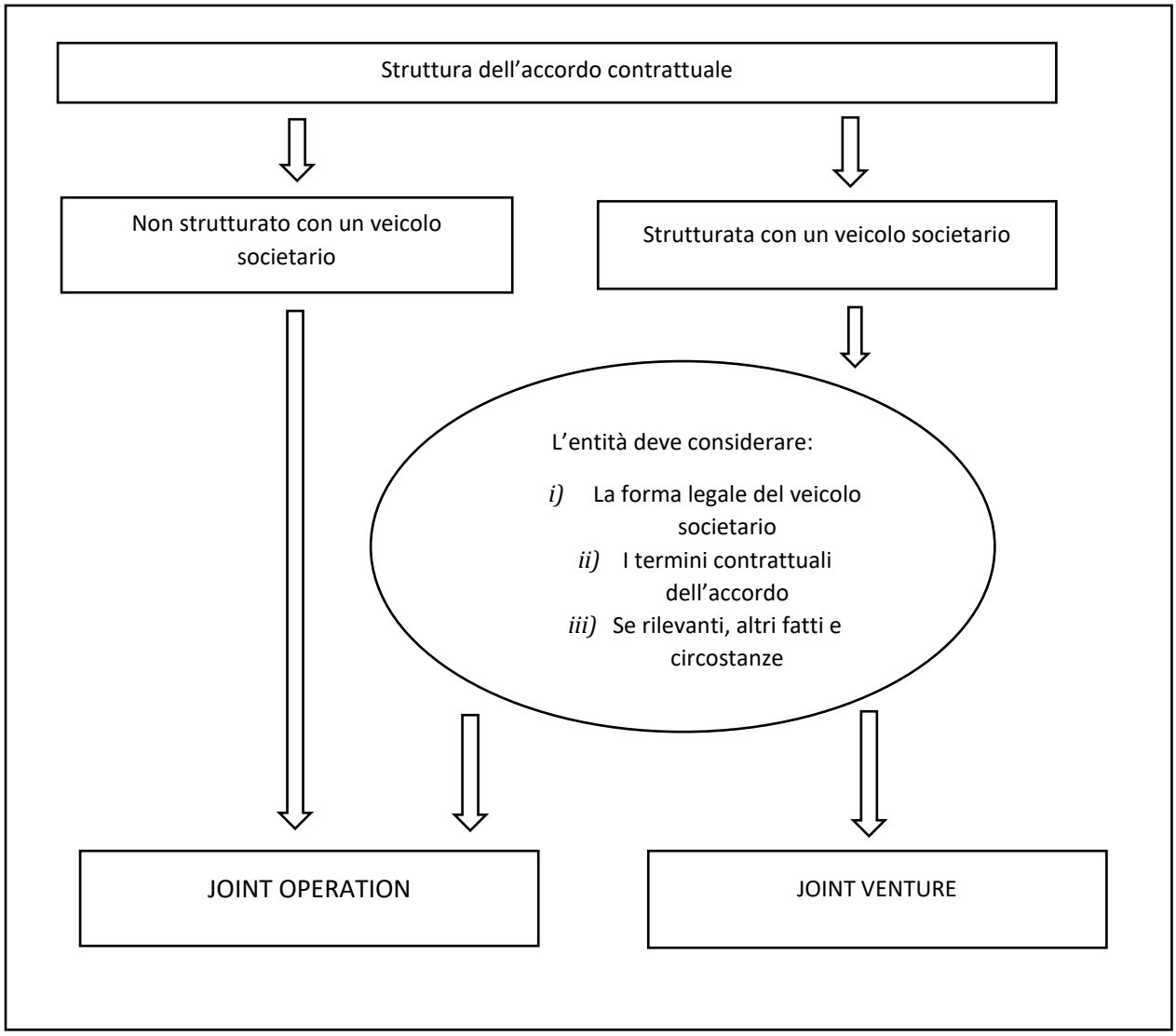
La struttura dell'accordo contrattuale

Siamo in presenza di una joint operation se l'accordo contrattuale non viene strutturato attraverso un veicolo societario e di conseguenza, l'operatività degli effetti dell'accordo non sono subordinati alla presenza di interessenze partecipative da parte dei soggetti coinvolti. Questo può verificarsi, ad esempio, quando due soggetti decidono di produrre congiuntamente un bene attribuendosi dei compiti specifici che portano a termine utilizzando proprie attività e sostenendo propri costi. Ognuno di questi soggetti contabilizzerà: sia le attività e passività necessarie per lo svolgimento dei rispettivi compiti, sia i ricavi e costi nella misura stabilita dall'accordo contrattuale.

Se, invece, la struttura dell'accordo contrattuale prevede l'esistenza di un veicolo separato, il joint arrangement può qualificarsi sia come joint operation che come joint venture. Di conseguenza, sarà necessario passare ad analizzare il contenuto degli accordi relativi al funzionamento del veicolo societario. Questo vuol dire che le parti partecipanti

all'accordo dovranno capire, considerando la forma legale del veicolo, i termini dell'accordo e, se rilevanti, altri fatti e circostanze, se dal contratto acquisiscono il possesso di diritti su singole attività o passività (joint operation) o se, invece, ottengono dei diritti sulle attività nette dell'entità (joint venture).

Figura 6. - Joint operations o joint ventures? (Fonte: M. Lumeridi, "Joint venture e joint operation: definizioni e aspetti contabili", Amministrazione & Fnanza, anno 2011, fascicolo n.10)



La forma legale del veicolo societario

L'analisi della forma giuridica del veicolo consente alle parti di comprendere le modalità in cui vengono suddivisi i diritti sulle attività e le responsabilità connesse alle passività

detenute nel veicolo separato e, di conseguenza, i soggetti partecipanti saranno in grado di identificare la tipologia di accordo contrattuale.

Se, ad esempio, l'accordo contrattuale stabilisce l'esistenza di un veicolo societario avente una forma legale che preveda l'attribuzione al veicolo di propri diritti, vuol dire che le attività e passività necessarie per la realizzazione dell'oggetto dell'accordo non sono riferibili alle parti. Questo ci porterebbe verso la strada delle joint venture, però da solo questo elemento non è sufficiente per classificare il joint arrangement. I diritti attribuiti dalla forma legale del veicolo potrebbero, infatti, essere oggetto di successive modificazioni nel caso in cui le parti stipulino degli specifici accordi contrattuali. Questi accordi potrebbero identificare la presenza di joint operation nel caso in cui prevedano "delle percentuali di attività o passività riferibili ai partecipanti all'accordo contrattuale diversi rispetto alla percentuale di partecipazione nel veicolo societario"[48]. Per ovviare a questo problema nell'IFRS 11 sono stati inseriti una serie di esempi, riguardanti la valutazione delle clausole degli accordi contrattuali, aventi come scopo quello di aiutare le parti nell'identificazione della tipologia di accordo a controllo congiunto. Specifichiamo, inoltre, che sarà necessario analizzare anche i termini dell'accordo concordati dalle parti e, se rilevanti, altri fatti e circostanza in quanto si tratta di fattori che possono influire nelle valutazione dei diritti e obblighi conferiti alle parti dalla forma giuridica del veicolo separato.

I termini dell'accordo contrattuale

Generalmente, i termini dell'accordo contrattuale stabiliti dalle parti sono conformi alle disposizioni derivanti dalla forma giuridica del veicolo. Come già accennato sopra, può accadere che le parti, attraverso la stipula di successivi accordi, apportino dei cambiamenti per quanto concerne i diritti e obblighi stabiliti dalla forma legale del veicolo.

Nella tabella 4 riportiamo alcune situazione che spesso si verificano negli accordi contrattuali tra le parti di un accordo a controllo congiunto.

[48] M. Lumeridi, *Joint venture e joint operation: definizioni e aspetti contabili,* rivista Amministrazione & Fnanza, anno 2011, fascicolo n.10, pag. 28.

Tabella 4[49] – Accordi e clausole contrattuali.

	Attività a controllo congiunto	Joint ventre
Diritti sulle attività	Le parti dell'accordo a controllo congiunto condividono tutte le interessenze (per esempio, i diritti, i titoli o la proprietà) delle attività relative all'accordo in una determinata proporzione.	Le attività rientranti nell'accordo ovvero successivamente acquisite dall'accordo a controllo congiunto rappresentano attività dell'accordo stesso. Le parti non detengono alcuna interessenza (ossia nessun diritto, titolo o proprietà) nelle attività dell'accordo.
Obbligazioni dalle passività	Le parti dell'accordo a controllo congiunto condividono tutte le passività, le obbligazioni, i costi, e le spese in una determinata proporzione.	Le parti dell'accordo sono soggette al rischio soltanto nella misura dei propri apporti, ovvero delle proprie obbligazioni a conferire l'eventuale capitale non versato, o entrambi.
	L'accordo contrattuale stabilisce che le parti dell'accordo a controllo congiunto sono soggette a diritti vantati da terzi	L'accordo contrattuale stabilisce che i creditori dell'accordo a controllo congiunto non possano vantare diritti sulle parti, poiché la responsabilità di queste ultime è limitata.
Ricavi, costi, utile o perdita	L'accordo contrattuale stabilisce l'allocazione dei ricavi e dei costi in base ai risultati relativi a ciascuna parte dell'accordo a controllo congiunto.	L'accordo contrattuale definisce la quota dell'utile o perdita relativa alle attività dell'accordo congiunto che deve essere allocata a ciascuna delle parti.
Garanzie	Le parti degli accordi a controllo congiunto devono spesso garantire a terzi che, per esempio, dall'accordo stesso ricevono un servizio o che assicurino fonti di finanziamento. Tali garanzie, o l'impegno delle parti ad offrire tali garanzie, di per sé non determina che l'accordo a controllo congiunto sia una attività a controllo congiunto. La caratteristica che determina se l'accordo a controllo congiunto sia una attività a controllo congiunto o una joint venture è rappresentata dal fatto che le parti abbiano o meno delle obbligazioni derivanti dalle passività relative all'accordo (per alcune delle parti potrebbero o meno aver fornito garanzia).	

[49] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2622.

Altri fatti e circostanze

Nel caso in cui l'accordo contrattuale stipulato dalle parti sia privo di qualsiasi indicazione riguardante la ripartizione dei diritti sulle attività e responsabilità derivanti dalle passività, per stabilire la tipologia di joint arrangement, ossia, se costituisce un accordo a controllo congiunto oppure una joint venture, i soggetti partecipanti dovranno basarsi sulla valutazione di altri fatti e circostanze.

L'IFRS 11, al Paragrafo B30, stabilisce che nonostante l'accordo a controllo congiunto sia strutturato attraverso un veicolo societario, che garantisce la separazione tra le parti e il veicolo, "i termini contrattuali concordati dalle parti potrebbero non aver specificato i diritti delle parti sulle attività o le obbligazioni sulle passività, sebbene la valutazione di fatti e circostanze possano indurre a classificare tale accordo come un'attività a controllo congiunto. Ciò si verifica per esempio nel caso in cui gli altri fatti e circostanze concedono alle parti dei diritti sulle attività e delle obbligazioni dalle passività relative all'accordo"[50].

Gli accordi a controllo congiunto stipulati dalle parti possono assumere varie forme (associazioni, trust, network, forme societarie). Ne deriva che l'attribuzione di diritti e obblighi è influenzata dalle leggi e dai regolamenti giurisdizionali che disciplinano le varie forme che assume l'accordo.

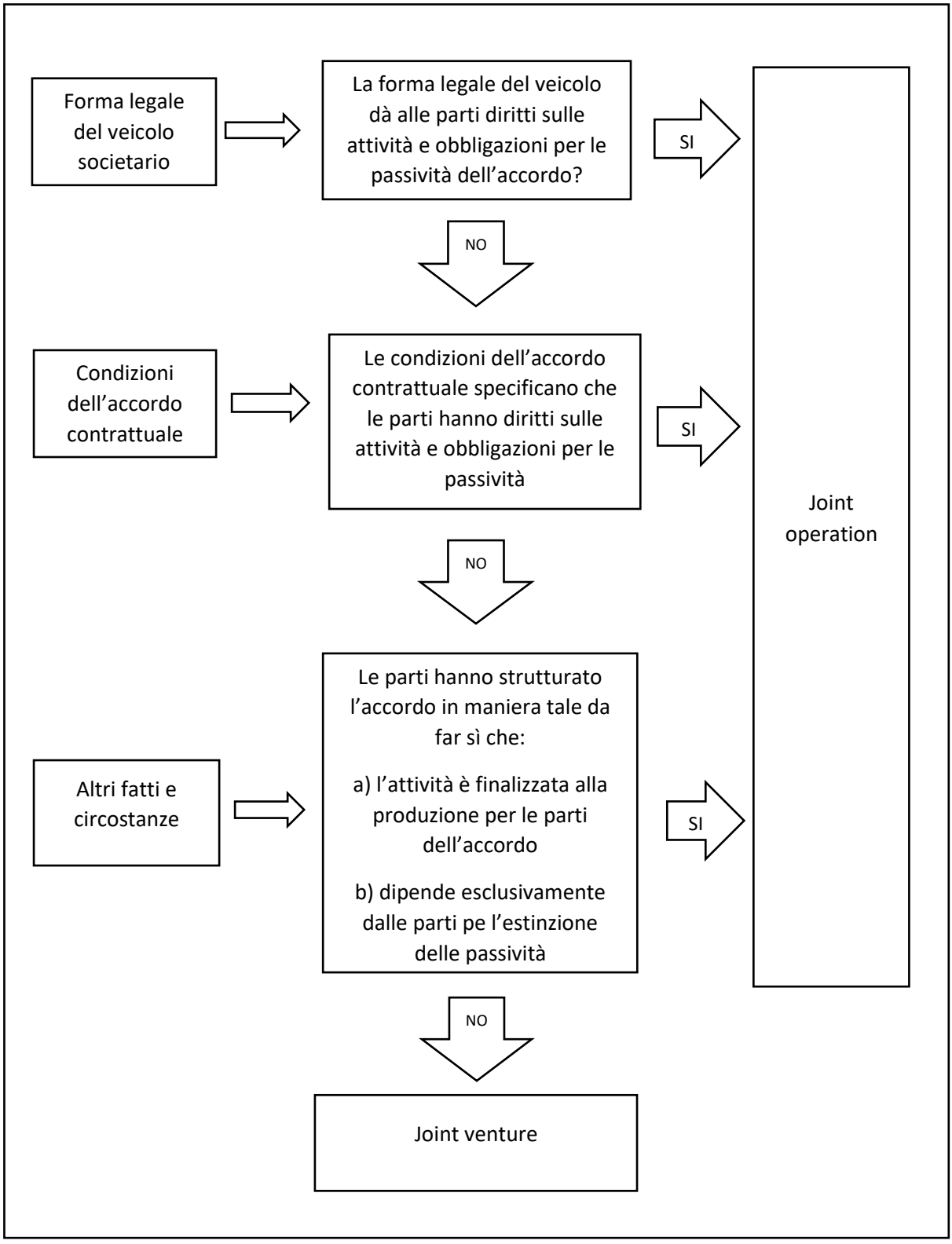
Nel caso in cui l'accordo contrattuale preveda la sua realizzazione attraverso un veicolo societario, le parti per stabilire se si tratta di un accordo a controllo congiunto o di una joint venture devono rispondere a due interrogativi:

- se l'attività economica svolta, attraverso il veicolo societario, è orientata alla produzione a favore delle parti;
- e se la capacità di pagamento delle passività, prodotte dal veicolo societario, dipende esclusivamente dalle parti.

Se la risposta ad entrambe queste domande è affermativa, vuol dire che l'accordo costituisce una joint operation, nonostante sia strutturato attraverso un veicolo separato. Attraverso l'immagine 7 riassumiamo, in modo schematico, il processo di valutazione per la classificazione di un accordo a controllo congiunto nel caso in cui quest'ultimo sia strutturato mediante un veicolo societario.

[50] IFRS 11, Paragrafo B30.

Figura 7 - Definizione di un accordo contrattuale attraverso un veicolo societario (Fonte: M. Lumeridi, "Joint venture e joint operation: definizioni e aspetti contabili", Amministrazione & Fnanza, anno 2011, fascicolo n.10).



3.4. L'IFRS 12: La disclosure sulle partecipazioni in altre entità

L'IFRS 12 definisce il livello di informazioni che un'entità deve garantire ai soggetti terzi, interessati, nel caso in cui possieda delle partecipazioni in controllate, accordi a controllo congiunto, collegate o, infine, entità strutturate non consolidate. La principale novità è rappresentata dal fatto che tutte le norme in materia di disclosure sulle partecipazioni, che in passato erano contenute nelle precedenti versioni dello IAS 27, IAS 28 e IAS 31, dal momento della pubblicazione dell'IFRS 12, vengono raggruppate all'interno di un unico principio contabile internazionale, ad eccezione degli obblighi informativi relativi alla redazione e predisposizione del bilancio separato, la cui disciplina permane all'interno dello IAS 27, *Bilancio separato.*

È, inoltre, opportuno specificare che "non rientrano nell'ambito di applicazione del principio i seguenti aspetti:

a) piani per benefici pubblici alla fine del rapporto di lavoro o altri piani per benefici a lungo termine per i dipendenti ai quali si applica lo IAS 19, *Benefici per i dipendenti;*
   (…)
b) una partecipazione detenuta da un'entità che partecipa ad un accordo per un controllo congiunto, senza detenere il controllo congiunto, a meno che non comporti un'influenza notevole sull'accordo o sia una partecipazioni in un'entità strutturata;
c) una partecipazione in un'altra entità contabilizzata in conformità all'IFRS 9, *Strumenti finanziari.* Tuttavia, un'entità deve applicare il presente IFRS: 1) quando la partecipazione è una partecipazione in una società collegata o joint venture (…) valutata al *fair value* rilevato a conto economico; o 2) quando la partecipazione è una partecipazione in un'entità strutturata non consolidata"[51].

Il Board, attraverso l'emanazione di questo principio, ha organizzato e definito le norme concernenti l'informativa relativa sia alle partecipazioni detenute, sia in riferimento alle

[51] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2641.

interessenze che le partecipazioni di minoranza hanno nelle attività e nei flussi finanziari generati dal gruppo.

L'IFRS 12 ha come scopo quello di consentire agli utilizzatori del bilancio di:

- comprendere e identificare i processi di valutazione per la classificazione delle proprie partecipazioni in base alla loro natura;
- valutare i rischi ad esse associati e gli effetti prodotti dalle partecipazioni sulla posizione finanziaria, sul risultato economico e sui flussi finanziari delle imprese che le detengono:
- cogliere quali sono state le stime e il grado di discrezionalità utilizzato dagli amministratori per elaborarle, nonché i cambiamenti che si sono verificati nel passaggio da un periodo amministrativo a un altro;
- determinare sia le conseguenze prodotte da eventuali variazioni nella percentuale di controllo detenuta, nel caso in cui l'investitore conservi la titolarità del controllo, sia gli effetti nel caso in cui si verifichi la perdita del controllo.

Un'impresa assolve a tali obblighi se dichiara tutte le informazioni richieste riguardanti questi strumenti partecipativi al capitale di rischio di un'altra entità oggetto di investimento, tenendo conto di eventuali disposizioni specifiche a seconda della loro categoria di appartenenza.

Nel caso in cui l'informativa fornita risulti essere insufficiente, l'impresa dovrà indicare qualsiasi informazione aggiuntiva in modo da colmare le lacune che impediscono agli utilizzatori del bilancio di avere una conoscenza complessiva adeguata.

A seconda della tipologia di partecipazione detenuta, l'IFRS 12 prevede, oltre all'indicazione nelle note al bilancio delle spiegazioni relative alle valutazioni e assunzioni significative, anche l'iscrizione di informazioni specifiche. Vediamo adesso alcune di queste disposizioni suddivise in base alla natura delle partecipazioni.

Per quanto riguarda le informazioni integrative per partecipazioni in società controllate, alcune delle più rilevanti risultano essere l'indicazione:

- della composizione del gruppo e delle partecipazioni di minoranza;
- dell'eventuale presenza di restrizioni significative nella capacità di accedere alle attività, o di impiegarle per l'estinzione delle passività;

- dei rischi derivanti dalle interessenze in entità consolidate;
- delle conseguenze prodotte da, eventuali, variazioni nella percentuale di partecipazione all'entità.

Inoltre, nel bilancio consolidato devono essere fornite anche delle informazioni riguardanti le controllate del gruppo dotate di partecipazioni di minoranza come, ad esempio: la ragione sociale, la sede principale, o sede legale se diversa, la quota di diritti di voto e dell'utile o perdita attribuiti alla partecipazione di minoranza.

Le disposizioni relative alla disclosure delle partecipazioni in accordi per un controllo congiunto e società collegate mirano a garantire un livello adeguato di conoscenza degli utilizzatori sotto due aspetti:

- il primo, riguarda la natura, la misura e gli effetti economico-finanziari derivanti dalla detenzione delle suddette tipologie di partecipazioni. L'impresa per assolvere a tale obbligo deve fornire tutte le informazioni integrative richieste per le partecipazioni di controllo, inoltre, se la partecipazione ricopre un ruolo rilevante bisognerà comunicare anche il criterio di valutazione utilizzato per la loro contabilizzazione e un riepilogo dei dati economico finanziari.
- il secondo, si riferisce alla natura e alle variazioni dei rischi associati alle partecipazioni in joint venture e società collegate. L'IFRS 12 prevede l'indicazione: a) degli impegni assunti nelle altre imprese, separatamente dagli impegni complessivi; b) delle passività e attività potenziali, a meno che la possibilità di perdita sia irrilevante.

3.5. Altre partecipazioni: Le novità previste dall'IFRS 9

La disciplina di questa categoria di partecipazioni rientra in quella più ampia relativa agli strumenti finanziari che, negli anni, è stata oggetto di numerose modifiche e dal 1 gennaio 2018, per la redazione dei bilanci degli IFRS adopters, le imprese dovranno obbligatoriamente applicare l'IFRS 9, *Financial instruments.* Questo principio contabile internazionale è stato progettato dall'International Accounting Standard Board, IASB, per sostituire lo IAS 39, *Financial instruments.* È stata la crisi finanziaria del 2007-2008 il fattore che ha spinto molteplici organi internazionali a riformare numerosi standard contabili. Nel 2008, infatti, lo IASB attraverso l'elaborazione dell'IFRS 9 ha voluto

sostituire un vecchio standard, lo IAS 39, il quale per molti anni è stato oggetto di numerosi dibattiti. Il processo di redazione del principio si compone di quattro fasi, le quali hanno portato alla creazione di differenti versioni dell'IFRS 9, e si è concluso nel luglio del 2014 attraverso la pubblicazione dello *standard* definitivo*.* Le principali differenze tra lo IAS 39 e l'IFRS 9 riguardano:

- la classificazione e misurazione delle attività e passività finanziarie, per le quali viene stabilito l'utilizzo di due variabili discriminanti totalmente differenti rispetto alle precedenti e si realizza una razionalizzazione del numero di classi in cui possono essere suddivisi gli strumenti finanziari;
- la svalutazione per perdite, ovvero l'*impairmaint,* delle attività finanziarie. L'IFRS 9 stabilisce l'implementazione di un modello basato sull'*expected cash flow approach,* diversamente dal sistema dello IAS 39 fondato sull'*incurred losses*. Attraverso questo nuovo approccio è possibile contabilizzare nel conto economico anche perdite future che concretamente non si sono ancora verificate, ovviamente considerando la loro probabilità di realizzazione*;*
- la rilevazione delle operazioni di copertura*.* Questi interventi avevano come obiettivo quello di semplificare l'hedge accounting previsto dallo IAS 39*.* Proprio per questo motivo sono state eliminate alcune rigidità come, ad esempio, il "test di efficace copertura".

Le ragioni che hanno spinto lo IASB ad elaborare questo nuovo principio consistono in alcune problematiche derivanti:

- da un utilizzo eccessivo del *fair value* come criterio di valutazione;
- dalla mancanza di tempestività nella rilevazione dei valori contabili rispetto agli effettivi valori recuperabili con conseguente disallineamento tra l'approccio contabile (basato sull'inccured losses) e l'approccio regolamentare (basato sull'expected losses);
- dall'assenza di coerenza tra la disciplina dello IAS 39 e quella prevista dagli US-GAAP;
- e, infine, dall'eccessiva difficoltà applicativa dello IAS 39, soprattutto per quanto riguarda le strategie di copertura, c.d. *hedge accouonting.*

Come annunciato precedentemente, la nuova disciplina dell'IFRS 9 ha portato all'introduzione di novità di notevole importanza. La principale modifica che ci interessa, per quanto riguarda il tema della classificazione e valutazione delle partecipazioni, consiste nella razionalizzazione delle categorie in cui vengono suddivisi gli strumenti finanziari con conseguente incremento dell'attività di supervisione relativa all'utilizzo delle valutazioni al *fair value*. La versione iniziale dell'IFRS 9 prevedeva soltanto due categorie di portafogli contabili, uno valutato al costo ammortizzato e l'altro contabilizzato al *fair value* con impatto al conto economico. Successivamente, nel Novembre 2012 è stata introdotta un'ulteriore categoria e di conseguenza, "nell'ambito degli strumenti finanziari valutati a *fair value*, occorrerà distinguere tra il portafoglio c.d. FVTPL (*fair value through profit and loss*, ospitante tutti gli strumenti detenuti con finalità di trading) ed il portafoglio c.d. FVTOCI (*fair value through other comprehensive income*, contenente strumenti per i quali, vi è il superamento dello SPPI test, ma non si esclude che possano essere venduti)"[52].

Le variabili discriminanti da considerare per questa nuova classificazione sono:

i) il Business model scelto dall'entità in relazione alla gestione degli strumenti finanziari (Hold to collect o Hold to sell); e

ii) le caratteristiche dei flussi di cassa generati dallo strumento finanziario (c.d. SPPI: soley payments of principales and interests). In altre parole, si richiede al soggetto che acquisisce lo strumento finanziario di valutare il grado di standardizzazione e contrattualizzazione dei flussi di cassa, attraverso il SPPI test, e di intersecare tale risultato con l'obiettivo sottostante l'acquisto dell'attività.

"Tale approccio si è concretizzato:

- nell'eliminazione della categoria degli strumenti detenuti fino a scadenza, i c.d. *Held to Maturity* (HTM);
- nell'eliminazione della categoria degli strumenti *Available For Sale* (AFS);
- nell'eliminazione della separata rilevazione dei derivati impliciti nelle attività finanziarie;

[52] M. Rotili, *Il nuovo IFRS 9 analisi critica delle principali innovazioni introdotte,* rivista Bancaria-Minerva Bancaria, n. 2-3 / 2016, pag. 189.

- in cambiamenti nel *fair value* delle passività finanziarie misurate al *Fair Value Trough Profit or Loss* (FVTPL) attribuibili ai cambiamenti del rischio di credito dell'emittente rilevati nell'*Other Comprehensive Income* (OCI) invece che a conto economico;
- nell'eliminazione della possibilità di valutare gli investimenti in *equity* non quotati al costo invece che al *fair value*"[53].

Esaminiamo ora, in modo approfondito, la nuova disciplina prevista dall'IFRS 9, relativamente alla classificazione delle attività e passività finanziarie, inoltre, per completezza, riportiamo anche quella prevista dal vecchio IAS 39 in modo da comprendere a pieno le molteplici modifiche apportate.

3.5.1. La classificazione prevista dallo IAS 39

Secondo quanto disposto dallo IAS 39, gli strumenti finanziari potevano essere suddivisi all'interno di quattro categorie:

1) "attività e passività finanziarie al *fair value* rilevato in conto economico (*Fair value Through Profit and Loss* – FVTPL);
2) investimenti detenuti fino a scadenza (*Held to Matutity* – HtM);
3) finanziamenti e crediti (*Loans and Receivables* – L&R);
4) attività finanziarie disponibili per la vendita (*Available for Sale* – AfS)"[54]

Il processo di classificazione degli strumenti finanziari rappresenta una fase molto delicata, in quanto viene prevista l'applicazione di criteri di valutazione differenti a seconda della classe in cui saranno collocate le varie attività e passività finanziarie.

Osservando le categorie sopra indicate, è importante notare che soltanto la prima classe, relativa agli strumenti finanziari al *fair value* rilevato a conto economico (FVTPL), comprende al suo interno, oltre alle attività, anche le passività. Cosa che invece non vale per le altre tre categorie, nelle quali possono essere collate soltanto strumenti finanziari che si qualificano come attività. Si deduce quindi che, anche se non è indicata espressamente nello IAS 39, esista un'ulteriore categoria, nella quale vengono collocate

[53] F. Ballarin, "*Transazione al nuovo IFRS 9: effetti ed esempi pratici",* Amministrazione & Finanza, 2016, fascicolo n. 10, pag. 35.
[54] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 1599.

tutte le passività finanziarie che non rientrano all'interno della classe sub 1). Andiamo adesso ad analizzare singolarmente ognuna delle quattro classi indicate dallo IAS 39.

Attività e passività finanziarie al *fair value* rilevato in conto economico (o *Fair value through profit and loss – FVTPL)*

All'interno di questa categoria troviamo:

a) "gli strumenti finanziari posseduti per la negoziazione (*Held for Trading – HfT);*
b) gli strumenti finanziari, che al momento della rilevazione iniziale, sono designati dall'entità al *fair value* (valore equo) rilevato a conto economico (si tratta della cosidetta ≪*fair value option*≫)"[55].

Di conseguenza, in questa categoria l'impresa è obbligata a collocare tutti gli strumenti finanziari posseduti per negoziazione e, inoltre, ha la possibilità di inserire, in presenza di determinate condizioni anche altri strumenti finanziari.

Al paragrafo M8, lo IAS 39 stabilisce che "un'attività o passività finanziaria è classificata come posseduta per la negoziazione se:

i) è acquisita o sostenuta principalmente al fine di venderla o riacquistarla a breve;
ii) in sede di prima rilevazione è parte di un portafoglio di strumenti finanziari identificati che sono gestiti insieme, per i quali esiste evidenza di una recente ed effettiva strategia rivolta all'ottenimento di un profitto nel breve periodo; o
iii) è un derivato (fatta eccezione per un derivato che sia un contratto di garanzia finanziaria o un designato ed efficace strumento di copertura)".

Le partecipazioni possono rientrare all'interno delle categorie sub *i)* e sub *ii)* nel caso in cui rappresentino dei titoli azionari posseduti che non configurano controllo, collegamento o controllo congiunto. Vediamo che nonostante nel paragrafo 2 sia stabilito che tali partecipazioni, nel bilancio separato della partecipante, possono essere valutate secondo le disposizioni indicate dallo IAS 39 comunque non possono rientrare tra gli strumenti finanziari posseduti per la negoziazione, in quanto, le ragioni che spingono un investitore a detenere queste tipologie di strumenti partecipativi al capitale di altre entità

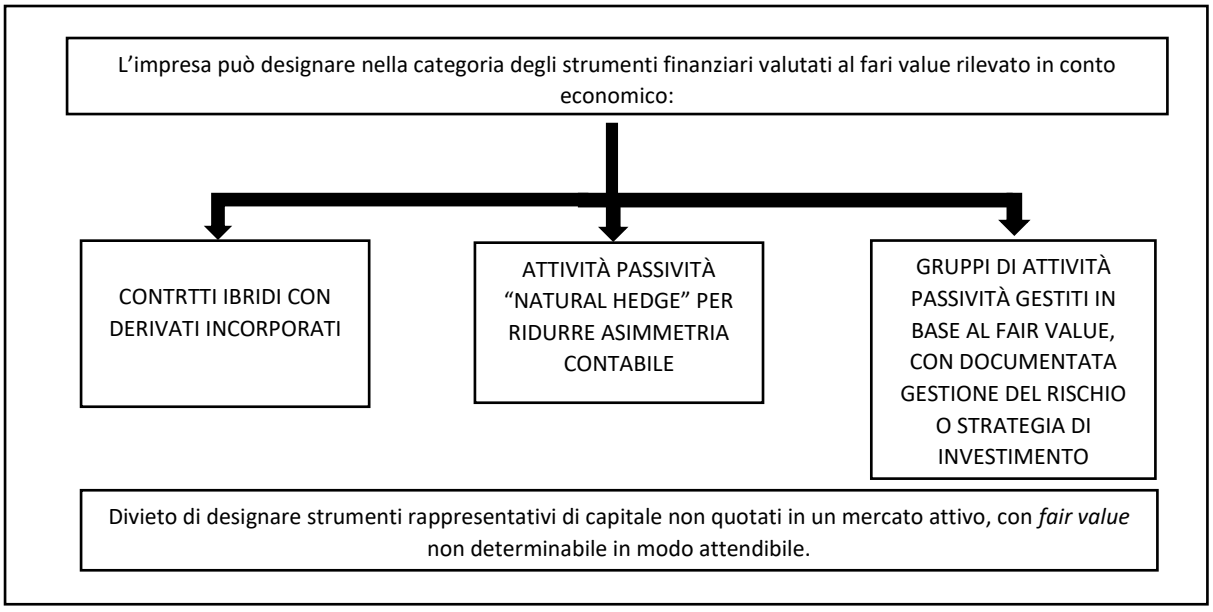
[55] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 1599.

sono completamente in contrasto con quelle che definiscono un'attività come posseduta per la negoziazione. In questo caso, infatti, manca la volontà del soggetto di effettuare con il mercato continui scambi in modo da realizzare un profitto nel breve periodo.

L'impresa può decidere in modo facoltativo di inserire all'interno delle "attività e passività finanziarie al *fair value* rilevato in conto economico" anche altri strumenti finanziari se sussistono determinate condizioni (indicate nella figura 8). L'inserimento all'interno di questa categoria deve essere effettuato al momento della rilevazione iniziale.

"In ogni caso, condizione necessaria per poter designare uno strumento finanziario al *fair value* rilevato in conto economico è che sia possibile determinarne attendibilmente il *fair value*"[56] e quindi questo comporta, nella maggior parte dei casi, l'esclusione degli strumenti finanziari rappresentativi di patrimonio netto non quotato in un mercato attivo.

Figura 8 - Utilizzo della fair value option (fonte: F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, IAS/IFRS, *IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 1604).*



Investimenti detenuti fino a scadenza (*Held to Maturity* – HtM)

In questa categoria vengono inserite tutte le attività finanziarie che l'azienda intende detenere fino al rimborso da parte dell'emittente, ossia fino alla loro scadenza naturale. Le attività finanziarie per essere collocate all'interno di questa classe devono essere

[56] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 1603.

caratterizzate da una scadenza fissa e dal diritto a percepire dei pagamenti determinabili. È proprio la mancanza di questi due elementi essenziali il motivo per cui gli strumenti partecipativi al capitale di rischio di altre entità non possono essere inseriti all'interno di questa categoria.

Finanziamenti e crediti (*Loans and Receivables* – L&R)

"Secondo lo IAS 39, nella categoria dei ≪finanziamenti e crediti≫ sono classificabili attività finanziarie con pagamenti fissi o determinabili che non sono quotati in un mercato attivo, neanche in un periodo antecedente"[57].

Questa tipologia di attività può derivare dalla vendita di beni, cessione di prestazioni o dalla stipulazione di prestito in denaro. Gli elementi essenziali che caratterizzano questa categoria sono:

- la non quotazione in un mercato attivo;
- la presenza di clausole contrattuali che prevedano dei pagamenti fissi e individuino in modo chiaro sia gli importi che le date in cui devono essere effettuati tali pagamenti.

Nonostante la scadenza non rientri tra i requisiti essenziali, comunque i titoli partecipativi sono esclusi da questa categoria, in quanto ai titoli azionari non sono associati dei pagamenti fissi e la remunerazione dipende sia dal risultato economico realizzato che dalle scelte del management relative alla politica dei dividendi.

Attività finanziarie disponibili per la vendita (*Available for Sale* – AfS)

Le attività finanziarie disponibili per la vendita costituiscono una categoria residuale in cui, secondo quanto disposto dallo IAS 39, vengono collocate tutte quelle attività finanziarie che non costituiscono derivati e che non possiedono i requisiti per essere inserite in una delle tre categorie precedentemente indicate.

[57] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 1613.

Sono inclusi nella categoria degli AfS:

- titoli azionari detenuti non per finalità di trading;
- titoli di debito, privati e pubblici, a tasso fisso e a tasso variabile, detenuti per finalità diverse dal trading e che non si intende classificare nelle HtM;
- crediti che fin dall'origine si intende cedere e, pertanto, si ritiene più opportuno inserirli nella categoria degli AfS piuttosto che tra L&R.

Specifichiamo, inoltre, che seguono i criteri e le modalità di valutazione previsti per questa categoria anche le partecipazioni di controllo, collegamento e controllo congiunto, iscritte nel bilancio separato, nel caso in cui l'impresa partecipante decida di valutarle in conformità con lo IAS 39.

La categoria delle AfS non deve essere scambiata con quella delle attività non correnti possedute per la vendita, disciplinata dall'IFRS 5, nella quale vengono inclusi beni strumentali, partecipazioni di controllo, ecc. il cui valore sarà recuperato attraverso un'operazione di vendita.

3.5.2. La nuova classificazione introdotta dall'IFRS 9

Per quanto riguarda le modiche relative alla classificazione e misurazione delle attività e passività finanziarie, queste vengono disciplinate in modo separato, inoltre, l'entrata in vigore dell'IFRS 9 comporta:

- da un lato, l'adozione di nuovi criteri classificatori, attraverso i quali le imprese prendono in considerazione sia le modalità con cui vengono gestite le attività finanziarie detenute, sia le caratteristiche dei flussi di cassa generati da tali asset;
- dall'altro lato, si verifica una razionalizzazione delle categorie in cui possono essere classificati tali strumenti finanziari.

Di conseguenza, per quanto riguarda le altre partecipazioni (diverse da quelle di controllo, collegamento e controllo congiunto), l'IFRS 9, al paragrafo 4, prevede una classificazione delle attività finanziarie basata:

a) sul modello di business dell'entità per la gestione delle attività finanziarie e
b) sulle caratteristiche relative ai flussi finanziari contrattuali dell'attività finanziaria.

Questa nuova classificazione individua tre categorie di asset finanziari, ognuna delle quali caratterizzata da differenti criteri di valutazione:

i) Attività finanziarie valutate al costo ammortizzato.

In questa categoria rientrano gli asset che l'impresa possiede con lo scopo di raccoglierne i flussi finanziari contrattuali, a condizione che "i termini contrattuali dell'attività finanziaria prevedano a determinate date flussi finanziari rappresentati unicamente da pagamenti del capitale e dell'interesse sull'importo del capitale da restituire"[58].

ii) Attività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione delle variazioni tra le altre componenti di conto economico complessivo.

In questo caso, affinché, le attività finanziarie possano essere incluse all'interno di questa categoria è necessario che l'impresa abbia come obiettivo quello di venderle in modo da ottenere i flussi finanziari contrattuali derivanti da tale asset. Per l'inclusione in questa categoria deve, inoltre, sussistere la stessa condizione, prevista per le attività finanziare valutate al costo ammortizzato, riguardante i termini contrattuali dell'attività finanziaria.

iii) Attività finanziarie valutate al *fair value* con imputazione delle variazioni tra le componenti che determinano l'utile (o perdita) d'esercizio.

Quest'ultima rappresenta una categoria residuale in cui rientrano le attività finanziarie per le quali non sussistono le condizioni necessarie per l'iscrizione nelle due categorie sopra indicate. L'IFRS 9, al paragrafo 4.1.4, specifica che per gli investimenti in strumenti rappresentativi di capitale l'entità può, nonostante rientrino all'interno di questa classe di attività finanziarie, durante la rilevazione iniziale, decidere di contabilizzare le successive variazioni di *fair value* tra le altre componenti di conto economico complessivo. In questo caso la scelta dell'entità è irrevocabile.

Andiamo adesso ad analizzare i due nuovi criteri di classificazione delle attività finanziarie introdotti dall'IFRS 9.

[58] IFRS 9, Paragrafo 4.1.2.

Il modello di business dell'entità per la gestione delle attività finanziarie

Il modello di business consiste in una descrizione delle modalità attraverso le quali vengono gestite, in modo collettivo, le attività finanziarie, finalizzate al raggiungimento di un ben preciso obiettivo aziendale che consiste nell'ottenimento di flussi finanziari. Non viene elaborato considerando le intenzioni che i vertici hanno nei confronti di un singolo strumento ma viene predisposto su di un livello di aggregazione più ampio.

Può accadere che l'entità elabori più di un modello di business, nel caso in cui possieda sia delle attività finanziarie per raccogliere i flussi finanziari contrattuali ma anche dei portafogli di investimenti destinati alla vendita. "Di conseguenza la classificazione non deve essere determinata a livello dell'entità che redige il bilancio"[59].

I flussi finanziari possono provenire dalla raccolta di flussi finanziari contrattuali oppure dalla cessione di attività finanziarie. Ed è attraverso l'analisi del modello di business che possiamo comprendere come l'entità genera i flussi contrattuali. "La valutazione non avviene sulla base di scenari che, in base a previsioni ragionevoli dell'entità, non sono destinati a verificarsi, come i cosiddetti scenari ≪worst case≫ o ≪stress case≫"[60]. Inoltre, l'elaborazione di previsioni errate, durante la valutazione del modello di business, riguardanti l'ottenimento dei flussi finanziari, non determina l'esistenza di un errore nel bilancio dell'esercizio precedente né richiede un cambiamento della classificazione delle attività finanziarie restanti a condizione che l'entità, durante la valutazione del modello di business, abbia preso in considerazione tutte le informazioni rilevanti.

Il modello di business "è un dato di fatto e non una semplice affermazione. Esso è, di regola, osservabile attraverso le attività che l'entità esercita per perseguire l'obiettivo del modello di business"[61]. La sua analisi è effettuata in modo soggettivo e deve prendere in considerazione una molteplicità di fattori, tra cui alcuni dei più importanti sono:

a) i criteri utilizzati per la valutazione della performance e come quest'ultima viene comunicata ai manager che ricoprono ruoli strategici all'interno dell'impresa;
b) come l'azienda cerca di eliminare i fattori che possono incidere negativamente sulla performance;

[59] IFRS 9, Paragrafo B4.1.1.
[60] IFRS 9, Paragrafp B4.1.2 A.
[61] IFRS 9, Paragrafp B4.1.2 B.

c) i meccanismi con i quali vengono corrisposte le retribuzioni alla direzione.

L'IFRS 9 individua tre diverse tipologie di business model, ognuna delle quali rappresenta scopi e modalità diverse di gestione delle attività finanziarie.

1) Modello di business in cui l'entità detiene l'attività finanziarie per incassare i flussi di cassa (*Held to Collect)*

   In presenza di questo business model le attività finanziarie "sono gestite per ottenere flussi finanziari raccogliendo i pagamenti contrattuali nell'arco della vita dello strumento"[62].

   "L'entità non è tenuta a detenere la totalità di tali strumenti finanziari fino alla scadenza. Pertanto il modello di business dell'entità può essere il possesso di attività finanziarie finalizzato alla raccolta di flussi finanziari contrattuali anche in caso di vendite o previste future vendite di attività finanziarie"[63].
2) Modello di business in cui le attività finanziarie sono possedute sia per raccogliere flussi finanziari che per essere vendute (*Both Held to Collect and for Sale)*

   In questo caso la finalità del business model è realizzata sia attraverso l'incasso dei flussi finanziari contrattuali che attraverso la vendita di attività finanziarie. Rispetto al precedente modello di business questo sarà caratterizzato sia da un numero superiore di vendite che da un valore delle vendite superiore.
3) Altri business model

   Questo modello riguarda entità in cui l'obiettivo aziendale è perseguito principalmente attraverso la vendita di attività finanziare e la raccolta dei flussi finanziari contrattuali ricopre solamente un ruolo marginale.

Le caratteristiche relative ai flussi finanziari contrattuali dell'attività finanziaria

Il secondo criterio da considerare per la classificazione delle attività finanziarie riguarda la verifica delle caratteristiche contrattuali degli asset detenuti. L'IFRS 9, al paragrafo B4.1.7, stabilisce che "I flussi finanziari contrattuali consistono esclusivamente in pagamenti di capitale e interessi maturati sull'importo del capitale da restituire" nel caso

[62] IFRS 9, Paragrafo B4.1.2 C.
[63] IFRS 9, Paragrafo B4.1.3.

in cui gli accordi contrattuali definiscano modalità di remunerazione analoghe a quelle che caratterizzano i contratti di finanziamento.

L'analisi di questo secondo fattore è realizzata attraverso il SPPI TEST (*Solely Payments of Principal and Interest).* Tale verifica ha esito positivo se i flussi finanziari contrattuali sono rappresentati soltanto dal pagamento di capitale e interessi.

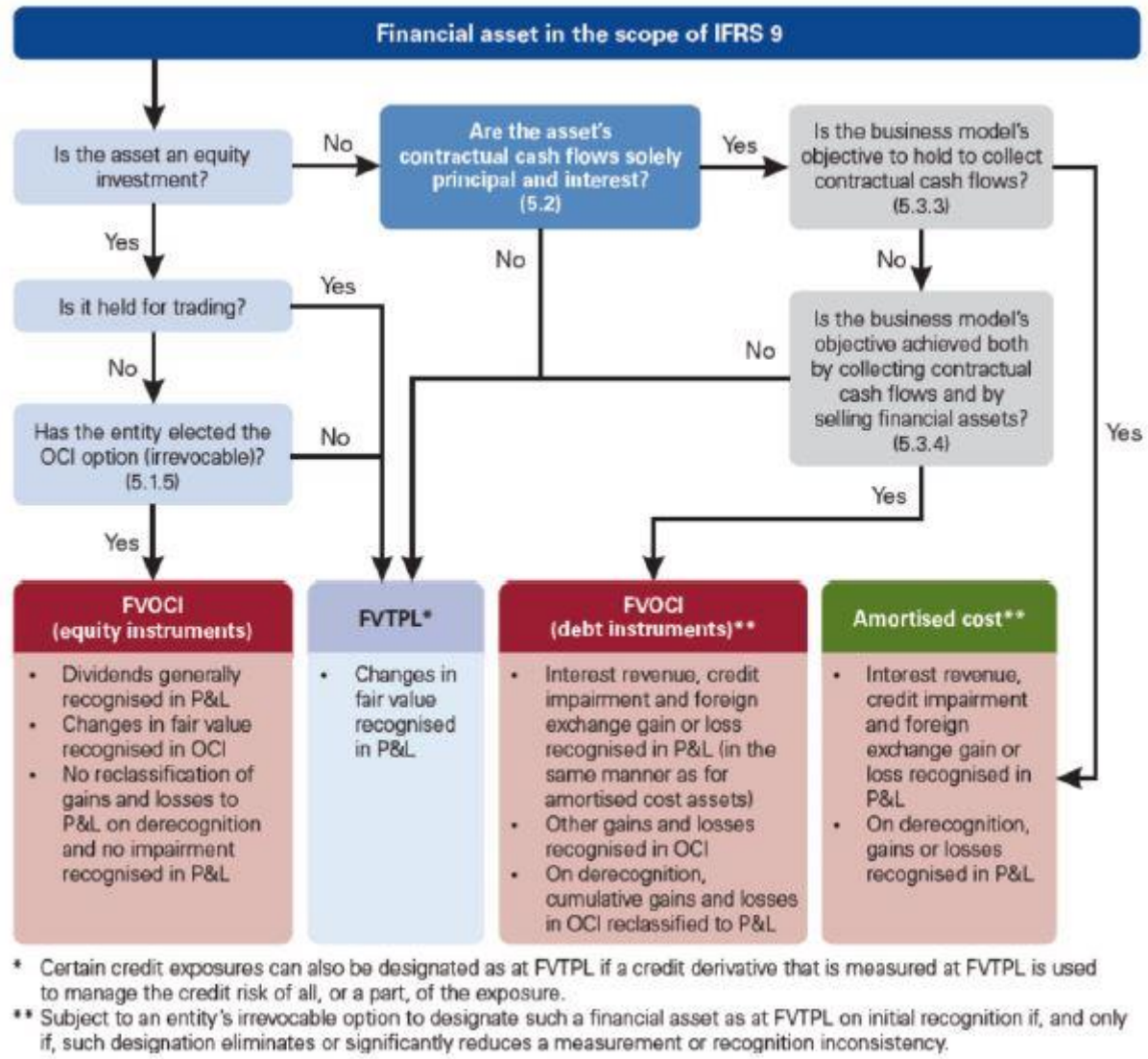


Figura 9 - IFRS 9: Sistema d'identificazione del criterio di classificazione (Fonte: KPMG, First Impression: IFRS 9 Financial Instruments, settembre 2014).

La figura 9 riassume il meccanismo attraverso il quale viene individuato il criterio da considerare per la classificazione delle varie tipologie di attività finanziarie.

Dato che le partecipazioni rappresentano un investimento in equity, esse vengono classificate sulla base delle caratteristiche dei flussi finanziari contrattuali. La tipologia di business model adottato dall'impresa non influenza la loro collocazione all'interno delle attività finanziarie.

Pertanto, secondo la disciplina prevista dall'IFRS 9, le partecipazioni (diverse da quelle di controllo, collegamento e controllo congiunto) rientrano nella categoria delle attività finanziarie valutate al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio. L'impresa ha inoltre la possibilità di decidere, al momento della rilevazione iniziale, di contabilizzare le successive variazioni di *fair value* tra le altre componenti di conto economico complessivo. Nel caso in cui l'impresa opti per questa alternativa non è ammessa una successiva riclassificazione tra le FVTPL.

Capitolo IV

La valutazione delle partecipazioni

4.1. Premessa

La disciplina valutativa, delle partecipazioni e complessivamente di tutte le poste di bilancio, prevista dai principi contabili internazionali si discosta fortemente dalle regole stabilite dalla normativa nazionale. "Tali diversità traggono origine dalla differente modalità di formazione che caratterizza i principi contabili italiani (e della prevalenza dei Paesi dell'Europa continentale) rispetto agli IAS/IFRS"[64]. La disciplina comunitaria, compresa quella italiana, è fondata su sistemi di civil law, nei quali le disposizioni normative, riguardanti la redazione del bilancio, trovano riferimento nella legge e in principi tecnico-contabili, che colmano eventuali vuoti normativi. È proprio partendo da un processo di codificazione delle disposizioni di legge che l'ordinamento elabora i principi contabili nazionali (OIC). Il modello di bilancio internazionale si basa, invece, su sistemi di common law in cui la disciplina normativa deriva dalle decisioni assunte dai giudici in precedenza. "I principi contabili internazionali sono stati redatti adottando un approccio induttivo in considerazione delle esigenze avanzate dagli operatori economici e dei comportamenti riscontrati nelle prassi contabili diffuse"[65].

Di conseguenza, i criteri di valutazione individuati dalla disciplina nazionale e internazionale sono influenzati dalle differenti funzioni assunte dal bilancio. In ottica comunitaria, questo prospetto contabile svolge una funzione organizzativa e di garanzia nei confronti dei creditori sociali e proprio per questo la disciplina nazionale risulta essere fortemente legata sia al criterio costo storico che al principio della prudenza, in base al quale viene esclusa la rappresentazione di utili non ancora effettivamente realizzati e consentita la contabilizzazione di perdite soltanto presunte. Diversamente da questo approccio, i principi contabili internazionali si sono formati in un contesto economico caratterizzato dalla presenza di mercati finanziari sviluppati e da società ad azionariato diffuso. Questi fattori hanno fatto sì che il bilancio assumesse la funzione di strumento informativo finalizzato soprattutto alla gestione delle scelte di investimento.

[64] R. Fasiello, *Le riserve da fair value: origine e trattamento contabile,* Pensa Editore, 2009, Lecce, pag. 86.
[65] R. Fasiello, *Le riserve da fair value: origine e trattamento contabile,* Pensa Editore, 2009, Lecce, pag. 87.

Sono, infatti, gli investitori i principali soggetti considerati destinatari dell'informativa contabile. Questo differente approccio ha determinato una focalizzazione della normativa internazionale sul principio di competenza economica e ha portato ad un ridimensionamento dell'importanza attribuita al principio della prudenza. Gli IFRS prevedono quindi la rilevazione anche di componenti potenzialmente realizzabili che portano alla determinazione di un reddito maturato non integralmente generato. "Sotto tale profilo, si osserva come, nei processi valutativi, gli standard internazionali sembrino privilegiare una prospettiva esterna di osservazione dei valori dell'impresa col riconoscimento di valori potenziali basati sugli andamenti dei mercati (laddove gli elementi patrimoniali sono valutati al *fair value*)"[66]. Lo IASB non definisce un unico criterio generale di valutazione anche se nel framework prevalgono i riferimenti al *fair value* inteso più come logica valutativa che come criterio in sé.

Anche per le partecipazioni il *fair value* costituisce uno dei principali criteri di valutazione previsti dai principi contabili internazionali; dobbiamo però specificare che il loro trattamento contabile è "diverso a seconda dell'entità che redige il bilancio e, cioè, a seconda che si tratti di società tenute a redigere il bilancio consolidato o il bilancio individuale"[67], inoltre, sono previsti criteri diversi anche in funzione della tipologia di strumento rappresentativo di capitale.

Un'altra tecnica di valutazione disciplinata dai principi contabili internazionali è rappresentata dal metodo del patrimonio netto, la cui disciplina è contenuta nell'IAS 28, *Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate e Joint venture.* Questo approccio valutativo è obbligatorio per l'iscrizione nel bilancio individuale delle partecipazioni a controllo congiunto e collegate, inoltre la normativa internazionale riconosce alle imprese la possibilità di utilizzare questo secondo criterio alternativo per la valutazione delle partecipazioni in imprese controllate, collegate e a controllo congiunto però esclusivamente nel bilancio separato.

I principi contabili internazionali si sono progressivamente allontanati dal criterio tradizionale del costo, il quale ricopre soltanto un ruolo marginale nella valutazione degli strumenti rappresentativi di capitale. Vediamo infatti che, diversamente dalla disciplina nazionale, quella prevista dagli IFRS riconosce la possibilità di valutazione al costo

[66] R. Fasiello, *Le riserve da fair value: origine e trattamento contabile,* Pensa Editore, 2009, Lecce, pag. 87.
[67] F. Marinelli, *Il fair value nelle valutazioni aziendali,* Aracne Editrice, 2012, Roma, pag. 69.

esclusivamente per le partecipazioni in imprese controllate, a controllo congiunto e collegate ma solamente nel bilancio separato.

Nel presente capitolo analizzeremo dapprima le varie disposizioni che disciplinano l'applicazione della valutazione al *fair value* e del metodo del patrimonio netto in generale e soltanto successivamente esporremo per ogni categoria di partecipazione quale sia l'approccio valutativo da applicare, sia nel bilancio della singolo impresa che in quello consolidato, sulla base di quanto disposto nei principi contabili internazionali, soffermandoci anche sulle regole di contabilizzazione previste in riferimento a specifiche classi di strumenti rappresentativi di capitale.

4.2. La valutazione al *fair value*

La disciplina del *fair value* è contenuta nell'IFRS 13, *Valutazione del fair value,* emanato dallo IASB nel 2011, attraverso il quale viene elaborata una nuova definizione di *fair value*. Questo principio costituisce un passo molto importante nel processo di convergenza fra il sistema contabile delineato dallo IASB e quello statunitense. L'obiettivo dell'IFRS 13 è quello di spiegare in modo più chiaro le modalità di misurazione di tale valore considerando anche le influenze derivanti dalle diverse circostanze in cui tale criterio viene applicato. Questo principio contabile disciplina le modalità di determinazione di un parametro fondamentale utilizzato nelle valutazioni contabili previste da molti altri IFRS. "Alcuni standard impongono l'utilizzo del *fair value* come criterio di rilevazione e/o valutazione di attività, passività e strumenti di patrimonio netto. Altri standard consentono l'utilizzo del *fair value* in alternativa ad altri criteri oppure richiedono l'indicazione del *fair value* nelle note al bilancio"[68]. Il *fair value* costituisce un approccio valutativo fondato sul mercato, non specifico della singola entità, per effetto del quale gli importi esposti in bilancio riflettono il loro valore di scambio.

La valutazione al *fair value* consente, da un lato, di superare le problematiche tipiche dell'approccio tradizionale riguardanti le incertezze legate al processo valutativo e, dall'altro, permette di realizzare una rappresentazione più appropriata della dinamica economica.

[68] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2653-2654.

Le regole contenute nell'IFRS 13 devono essere applicate e rispettate ogni volta che un altro principio contabile internazionale preveda la determinazione di tale valore e non soltanto in occasione della rilevazione iniziale, ma anche in tutte le valutazioni successive. Al paragrafo 6, l'IFRS 13 prevede però che le disposizioni contenute in quel principio "non si applichino alle seguenti fattispecie:

a) operazioni con pagamento basato su azioni rientranti nell'ambito di applicazione dell'IFRS 2 Pagamenti basati su azioni, le cosidette stock options;
b) operazioni di leasing, rientranti nell'ambito di applicazione dello IAS 17 Leasing;
c) valutazioni che presentano alcune similarità con il *fair value* ma non lo sono, quali il valore netto di realizzo di cui allo IAS 2 Rimanenze o il valore d'uso di cui allo IAS 36 Riduzioni di valore delle attività".

L'IFRS 13, al paragrafo 9, definisce il *fair value* come "il prezzo che si percepirebbe dalla vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare transazione tra operatori di mercato alla data in cui è effettuata la valutazione". Con questa nuova definizione lo IASB ha voluto chiarire alcuni punti che non venivano disciplinati in modo adeguato dalla versione precedente[69]. Tali incertezze derivavano dal fatto che nel vecchio testo del principio:

- mancava la specificazione dell'attività svolta dall'entità nella transazione, ossia, non veniva stabilito se il soggetto stesse vendendo o comprando l'elemento oggetto di valutazione;
- non veniva stabilito che cosa si intendeva per estinzione di una passività, in quanto si faceva riferimento a parti consapevoli e disponibili;
- infine, non vi era alcuna indicazione in merito alla data di valutazione.

Oltre a risolvere queste lacune, la nuova definizione di *fair value* sottolinea che si tratta di un processo di valutazione basato su valori di mercato, inoltre, i fattori che caratterizzano questa nuova definizione possono essere riassunti nei seguenti punti:

a) "valutazione del *fair value* effettuata col metodo dell'exit price, ritenuto più appropriato ed oggettivo, in quanto predilige l'ottica del venditore;

[69] La precedente versione definiva il fair value come il corrispettivo al quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili, in un'operazione tra terzi.

b) valutazione effettuata a valori correnti di mercato (market – based measurement) e non valori entity – specific (IFRS 13, BC31);
c) transazione regolare e non una transazione forzata, ovvero un'operazione che ipotizza un'esposizione al mercato, per un periodo antecedente la data di valutazione, tale da consentire le iniziative di marketing che usualmente si pongono in atto in una normale operazione di scambio (IFRS 13, Appendice A);
d) riferimento temporale fissato alla data di valutazione"[70].

L'IFRS 13, inoltre, ci tiene a specificare che per giungere ad una corretta e consapevole valutazione, prima di tutto, è fondamentale "individuare lo strumento oggetto di valutazione, considerando, per esempio condizione o ubicazione del sottostante e le eventuali limitazioni alla vendita o all'uso del sottostante"[71].

Di conseguenza, questa prima fase si articola in due attività: la prima, è finalizzata a individuare la corretta base di determinazione del valore (o unit of account); la seconda, consiste nel considerare nel processo di valutazione anche le caratteristiche specifiche delle attività e passività in esame.

Determinare la unit of account significa che il soggetto che redige il bilancio, d'esercizio o consolidato, prima di tutto dovrà comprendere se ciò che sta andando a valutare consiste in una singola attività o passività o se si tratta di un gruppo di attività e/o passività. Al fine di individuare correttamente l'unità di conto il valutatore dovrà osservare le disposizioni contenute in altri IFRS, i quali prevedono la contabilizzazione al *fair value* delle attività e passività che disciplinano. Quindi, mentre l'IFRS 13 stabilisce le modalità di determinazione e misurazione del *fair value*, sarà, invece, compito di altri standard internazionali stabilire le modalità di individuazione della unit of account. Ad esempio:

- lo IAS 36 individua come unità di conto la cash generation unit;
- e l'IFRS 9 prevede come base di determinazione del valore il singolo strumento finanziario.

Per quanto riguarda la determinazione del *fair value* di una partecipazione osserviamo che se tate investimento azionario non attribuisce alla società partecipante né il

[70] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2658.
[71] A. Portalupi, "Tecniche di valutazione: l'attendibilità del fair value"*, Amministrazione & Finanza*, 2016, fascicolo 6, pag. 19.

collegamento né il controllo, singolo o congiunto, allora la unit of account è rappresentata dal singolo titolo. Di conseguenza, in questo caso il *fair value* si ottiene moltiplicando il prezzo del singolo titolo con la quantità di titoli che compongono il portafoglio posseduto dall'impresa. Questo non vale però per le partecipazioni di controllo, di collegamento e di joint venture, per le quali è lo strumento partecipativo in sé che costituisce l'unità di conto. Questo perché "una partecipazione qualificata può avere un valore diverso dalla semplice somma del valore dei singoli titoli che la compongono"[72] e tale differenza rappresenta i vantaggi derivanti dal controllo, singolo o congiunto.

L'IFRS 13 specifica, inoltre, che le valutazioni al *fair value* sono influenzate dalle caratteristiche proprie degli elementi patrimoniali oggetto di valutazione che possono modificare il prezzo di mercato stabilito dagli operatori economici. Al paragrafo 11, viene stabilito che rientrano tra questi fattori:

a) lo stato e l'ubicazione dell'attività;
   Spesso, infatti, la loro ubicazione non coincide con quella desiderata dall'operatore di mercato. In questi casi il soggetto per individuare il prezzo dovrà considerare nel calcolo anche le spese di trasporto e "i costi per portare l'attività dal suo stato attuale a quello normalmente richiesto dall'operatore di mercato"[73]. Ovviamente, queste situazioni riguardano soprattutto attività materiali e tali fattori non sono rilevanti ai fini della valutazione degli strumenti rappresentativi di capitale.
b) la presenza di, eventuali, vincoli relativi alla vendita o all'uso di un'attività;
   Questo fattore influenza il prezzo di mercato soltanto nel caso in cui questa limitazione rimanga una caratteristica dell'attività valutata anche dopo il suo trasferimento, nel caso contrario, il prezzo sarà invariato. Inoltre, queste limitazioni possono avere una determinata durata ed essere efficaci nei confronti di specifici acquirenti o gruppi di essi. Diversamente dallo stato e ubicazione, questo fattore spesso caratterizza anche varie tipologie di partecipazioni e quindi devono essere presi in considerazione durante la loro valutazione.

[72] M. Bini, "Il fair value delle partecipazioni e CGU quotate: i nuovi orientamenti IASB", *La valutazione delle aziende*, 2014, fascicolo 73, pag.17.
[73] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2660.

Oltre ad individuare lo strumento oggetto di valutazione, unitamente alle caratteristiche che lo contraddistinguono, è fondamentale, per implementare un'efficace valutazione al *fair value*, identificare il mercato di riferimento (o più vantaggioso in caso di sua assenza) e "la tecnica di valutazione appropriata in base al livello in cui sono classificati i parametri nella gerarchia del *fair value*"[74].

4.2.1. Il mercato di riferimento

L'IFRS 13, al paragrafo 15, stabilisce che "una valutazione al *fair value* suppone che l'attività o passività venga scambiata in una regolare operazione tra operatori di mercato per la vendita dell'attività o il trasferimento di una passività alla data di valutazione, alle correnti condizioni di mercato". Vediamo, quindi, che è necessario che la transazione avvenga all'interno di un mercato principale, ossia quello in cui gli operatori ottengono il più grande volume di scambi per l'attività o la passività considerata, e soltanto nel caso in cui sia impossibile individuare il principal market allora si considererà il mercato più vantaggioso in grado di massimizzare i profitti derivanti dalla vendita dell'attività, o di minimizzare l'ammontare necessario per estinguere una passività.

Per quanto concerne l'individuazione del mercato di riferimento, il paragrafo 17 dell'IFRS 13 stabilisce che, "salvo prova contraria, si presume che il mercato principale o il mercato più vantaggioso, in assenza di un mercato principale, sia il mercato in cui l'entità normalmente effettuerebbe" le proprie transazioni. Di conseguenza, per identificare il mercato di riferimento è sufficiente esaminare le informazioni disponibili senza dover effettuare un'analisi approfondita. Inoltre, è bene specificare, che le varie entità possono avere accesso a mercati differenti, di conseguenza, il mercato di riferimento di uno stesso elemento patrimoniale potrebbe non coincidere fra entità diverse. In questo caso, una volta individuato, l'impresa dovrà considerare soltanto i prezzi stabiliti da quel mercato specifico indipendentemente dal fatto che vi siano dei prezzi più vantaggiosi in altri mercati.

[74] A. Portalupi, "Tecniche di valutazione: l'attendibilità del fair value", *Amministrazione & Finanza*, 2016, fascicolo 6, pag. 19.

L'IFRS 13, al paragrafo 22, ci tiene a precisare che, "un'entità, nel valutare un'attività o una passività:

- adotti tutte le assunzioni che gli operatori di mercato impiegherebbero nella determinazione del prezzo dell'attività o passività;
- ipotizzi che gli operatori di mercato agiscano per soddisfare nel migliore dei modi il proprio interesse economico".

Nel principio sono individuati dei fattori distintivi che devono essere presenti affinché un soggetto si qualifichi come operatore. Tali caratteristiche sono:

1) indipendenza;
2) informazione sia per quanto riguarda notizie pubbliche accessibili liberamente da parte di tutti ma anche quelle ricavabili mediante attività di *due diligence;*
3) capacità di effettuare l'operazione;
4) volontà a effettuare l'operazione, ossia devono essere motivati.

Gli operatori di mercato non sono altro che i soggetti partecipanti al mercato, indipendenti e informati, aventi la facoltà di realizzare, attraverso il mercato, una transazione volontaria, non obbligata. Le varie entità, attraverso un'analisi degli elementi distintivi delle attività e passività scambiate, identificheranno un profilo dei potenziali venditori e compratori e sarà proprio in base al prezzo, che la generalità degli operatori è disposta a sostenere per acquisire l'attività, che si determinerà il *fair value*.

Detto questo, capiamo che, per determinare il *fair value,* è necessario elaborare delle assunzioni sul prezzo che, in via generale, gli operatori potrebbero praticare. Per fare questo le entità dovranno prendere in considerazione, oltre ai costi relativi allo stato e ubicazione dell'attività, anche la presenza di sinergie specifiche e la rischiosità dell'operazione. L'identificazione degli operatori e delle loro assunzioni può risultare complessa in particolari tipologie di mercati e soprattutto nel caso in cui vi sia l'assenza di un mercato osservabile.

L'IFRS 13 disciplina anche situazioni in cui è possibile individuare due diverse tipologie di operatori:

- operatori strategici che possono consistere o in soggetti attivi nel mercato quotidianamente, oppure in concorrenti di business collaterali;

- operatori finanziari operanti nel private equity o venture capital.

In questi casi sarà necessario "stimare separatamente il *fair value* dell'attività o passività per i due diversi gruppi, in modo da selezionare la tipologia di operatori che massimizza il valore dell'attività"[75].

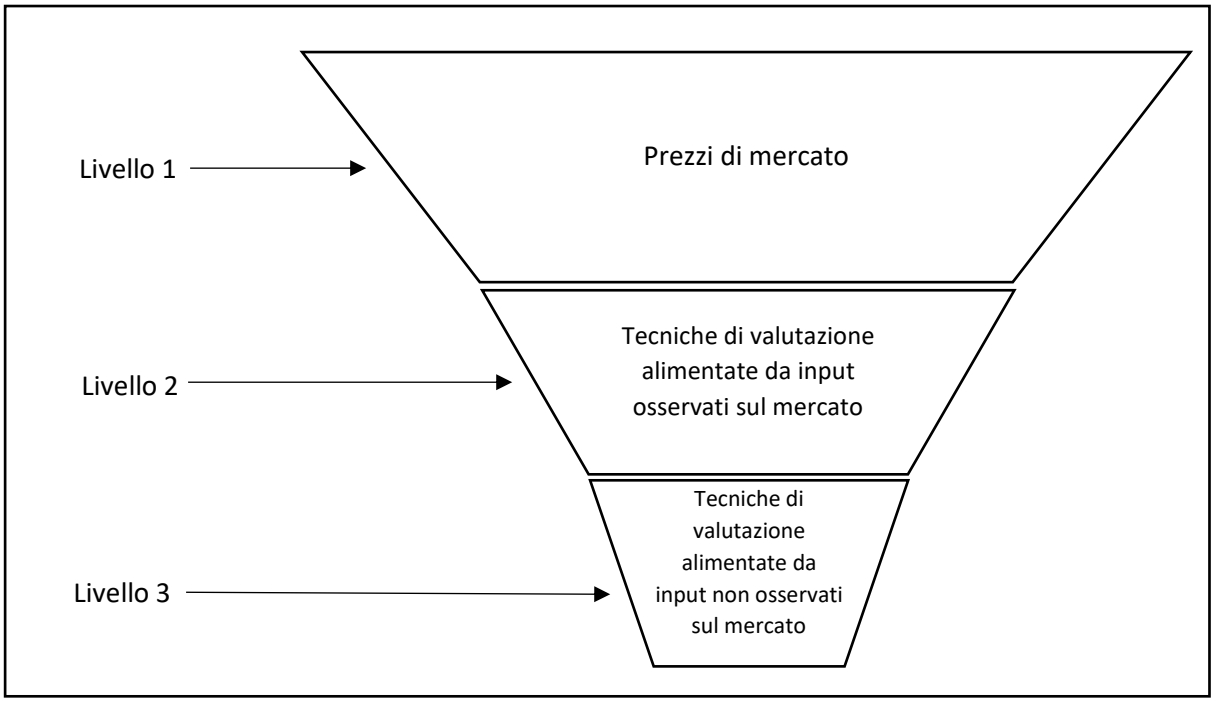
4.2.2. La gerarchia del fair value

In base al grado di osservabilità degli input utilizzati per determinare il *fair value*, l'IFRS 13 individua tre diversi livelli gerarchici. I principi contabili internazionali impongono al redattore del bilancio l'obbligo di impiegare il massimo livello di informazione in modo da ottenere un valore il più possibile attendibile. Soltanto nel caso in cui gli input della classe superiore siano insufficienti per elaborare una stima ragionevole del *fair value*, allora il valutatore potrà passare a quelli collocati nelle classi gerarchiche inferiori.

L'IFRS 13 non predispone al suo interno delle specifiche linee guida da seguire per quanto concerne la valutazione di significatività degli input non osservabili. Tale mancanza fornisce alle imprese la possibilità di progettare autonomamente dei sistemi interni volti a quantificare la rilevanza di specifici input, non osservabili sul mercato, nella misurazione del *fair value*. La metodologia implementata dall'azienda deve essere costante nel tempo. Queste tecniche possono prevedere un approccio qualitativo, quantitativo oppure una combinazione dei due. La scelta è effettuata in funzione della tipologia di input che si intende valutare.

[75] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2666.

Figura 10 - La gerarchia di determinazione del fair value (Fonte: F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, IAS/IFRS, *IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2666).*



"Il *fair value* di livello 1 corrisponde al valore di mercato non rettificato degli strumenti oggetto di valutazione per i quali è facilmente identificabile un mercato attivo"[76], ossia un mercato caratterizzato dalla presenza di una molteplicità di compratori e venditori facilmente reperibili, nel quale sono collocati beni omogenei e le relative informazioni riguardanti i prezzi sono liberamente accessibili da parte di tutti i soggetti che operano in quel determinato business, senza che sia richiesta nessuna particolare autorizzazione. Tali prezzi, inoltre, rappresentano quelli normalmente praticati nelle transazioni dagli operatori del mercato al momento della valutazione. Questi input altro non sono che prezzi ufficiali di mercato dai quali viene direttamente elaborata una stima del *fair value* caratterizzata da un elevato grado di attendibilità. Ed è proprio per questo motivo che sono denominati anche *inputs market-to-market.*

Affinché uno strumento finanziario sia classificato all'interno del primo livello della gerarchia del *fair value* è necessaria la presenza congiunta di due requisiti. Il primo consiste nell'esistenza di un mercato attivo osservabile, dal quale possano essere reperiti,

[76] A. Portalupi, "Tecniche di valutazione: l'attendibilità del fair value"*, Amministrazione & Finanza*, 2016, fascicolo 6, pag.21.

rapidamente e senza eccessi sforzi, i prezzi quotati attraverso, ad esempio, la presenza di listini, di un operatore, di un intermediario, ect. Il secondo requisito "è rappresentato dal termine *unadjusted,* cioè la quotazione dello strumento identico non deve subire alcun aggiustamento previa la perdita del requisito"[77]. È quindi necessario che i valori così determinati non siano sottoposti a successive rettifiche a meno che non ci troviamo in uno dei seguiti casi:

- quando l'entità, di cui si sta redigendo il bilancio consolidato o individuale, detiene un elevato quantitativo di attività o passività similari, non uguali, per le quali reperire l'infortiva relativa al prezzo quotato in un mercato attivo risulta altamente difficoltosa a causa appunto del loro elevato numero. Il valutatore può arginare questo problema determinando il *fair value*, di tali elementi patrimoniali, attraverso dei meccanismi di calcolo del prezzo alternativi che prendono in considerazione anche altri fattori e non utilizzano soltanto le informazioni derivanti dai prezzi quotati sul mercato. Ovviamente, questa valutazione del *fair value* sarà collocata su di un gradino gerarchico inferiore rispetto a quelle che costituiscono il livello 1;
- nel caso in cui si verifichino degli avvenimenti che influenzano l'ammontare del *fair value* di determinate attività o passività, oggetto di valutazione, che però non vengono rappresentati nel prezzo quotato in quanto hanno luogo dopo la chiusura di un mercato attivo ma prima della data di valutazione. In queste situazioni il valutare, nel contabilizzare gli elementi patrimoniali, deve tener presente che il prezzo quotato non rappresenta integramente il *fair value*, di conseguenza dovrà apportare delle rettifiche in funzione delle informazioni prodotte dal verificarsi di questi eventi significativi. Anche in questo caso, come in quello precedente, la valutazione al *fair value* sarà posta in un livello gerarchico inferiore;
- infine, quando nel determinare correttamente il *fair value* bisogna considerare anche delle caratteristiche specifiche di un particolare strumento finanziario che lo differenziano rispetto a quelli normalmente negoziati sul quel mercato attivo. Soltanto nel caso in cui, per rappresentare tali fattori, sia necessario effettuare delle rettifiche al prezzo quotato allora anche questa valutazione del *fair value* sarà

[77] A. Portalupi, "Tecniche di valutazione: l'attendibilità del fair value", *Amministrazione & Finanza*, 2016, fascicolo 6, pag. 21.

classificata all'interno di un livello gerarchico inferiore. Se, invece, non sono richiesti aggiustamenti rientrerà comunque nel livello 1.

Le valutazioni sono, invece, collocate nel secondo livello gerarchico nel caso in cui il *fair value* sia determinato attraverso input osservabili sul mercato attivo ma che si discostano dai prezzi quotati che rientrano tra gli input di livello 1. Il paragrafo 82 dell'IFRS 13 propone un elenco, non completo, di quelli che vengono considerati come input di livello 2 e articolano in:

a) "prezzi quotati per attività e passività similari in mercati attivi;
b) prezzi quotati per attività e passività identiche o similari in mercati non attivi;
c) dati diversi dai prezzi quotati osservabili per l'attività o passività, per esempio:
    i) tassi di interesse e curve dei rendimenti osservabili a intervalli comunemente quotati;
    ii) volatilità implicite; e
    iii) spread creditizi;
d) input corroborati dal mercato", ossia dati e informazioni che non derivano dall'osservazione del mercato ma sono il risultato di analisi statistiche e correlazioni.

Se per determinare il *fair value* di uno strumento finanziario vengono impiegati degli input classificati all'interno del livello 2 della scala gerarchica del *fair value*, il valutatore deve implementare delle tecniche di valutazione che "devono essere in grado di supportare l'ipotesi che l'input osservabile ha un valore predittivo con riferimento all'input non osservabile"[78].

Infine, se nel processo di valutazione il *fair value* è determinato basandosi su input non osservabili sul mercato allora questo viene classificato all'interno del livello 3 della scala gerarchica. Per quanto concerna l'utilizzo dei fattori appena citati, l'IFRS 13 al paragrafo 87 chiarisce che questi "devono essere utilizzati per valutare il *fair value* nella misura in cui gli input osservabili rilevanti non siano disponibili, consentendo pertanto situazioni di scarsa attività del mercato per l'attività o passività alla data di valutazione. Tuttavia, la finalità della valutazione del *fair value* resta la stessa, ossia un prezzo di chiusura alla data di valutazione dal punto di vista di un operatore di mercato che possiede l'attività o la

[78] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2700.

passività". Come avviene per le stime di livello 2, anche quelle di livello 3 richiedono l'impiego di specifiche tecniche di valutazione che si basano sia su ipotesi soggettive del management (*judgemental approach)* ma anche su: dati derivanti da benchmark, informazioni storiche e prospettiche, proiezione di cash flow, what-if analysis, sensitivity analysis, ect.

4.2.3. Tecniche di valutazione del *fair value*

Come abbiamo già accennato nel paragrafo precedente, l'entità può determinare una stima del prezzo da applicare alle partecipazioni attraverso delle tecniche di valutazione alternative, nel caso in cui non sia individuabile un prezzo quotato per il trasferimento di un'attività finanziaria identica o similare. L'IFRS 13 ci tiene a precisare che la scelta deve ricadere su di un metodo che sia il più coerente possibile con uno, o più, dei tre metodi indicati nel paragrafo 62. Il principio internazionale non esclude la possibilità di ricorrere a più tecniche di valutazione, come ad esempio, nel caso in cui la valutazione abbia ad oggetto una cash generation unit. In questo caso l'entità correrà il rischio di giungere a dei risultati divergenti tra loro. Sarà, quindi, compito dell'azienda individuare quello maggiormente rappresentativo attraverso un'analisi che si basi sulla ragionevolezza della gamma di valori individuati.

Vi è, inoltre, la possibilità che il *fair value* contabilizzato al momento della rilevazione iniziale coincida con il corrispettivo della transazione e che poi le successive valutazioni debbano essere elaborate attraverso l'impiego di tecniche di valutazione che prendono in considerazione anche input non osservabili direttamente sul mercato. In questa situazione l'entità dovrà applicare un metodo opportunamente calibrato, in modo da rappresentare sia le condizioni attuali del mercato sia le caratteristiche specifiche dell'attività che si intende valutare. È, inoltre, fondamentale che la tecnica scelta porti al momento della prima rilevazione ad un valore coincidente con il prezzo della transazione.

Diversamente da quanto sancito in merito alla tipologia di input impiegati nel calcolo del *fair value*, per quanto concerne la scelta e applicazione delle tecniche di valutazione non è prevista nessuna scala gerarchica da seguire. Ovviamente l'entità nel prendere tale decisione dovrà tener presente quali sono le informazioni che ha a disposizione e la situazione circostante in modo da ottenere un valore di *fair value* che sia il più

rappresentativo possibile. Di conseguenza alcuni fattori che è bene considerare sono: "l'informazione ritenuta ragionevolmente disponibile agli investitori; le condizioni di mercato (mercati in rialzo o ribasso); le prospettive evolutive e la tipologia di investimento; il ciclo di vita in cui si posiziona l'azienda della partecipata; la natura del business portato avanti dalla partecipata e il settore in cui opera la partecipata"[79].

L'IFRS 13 individua tre diversi approcci valutativi, generalmente accolti nella prassi, che si suddividono:

- nel market approach (o sales comparison approach), "metodo che tende a indicare il valore di un asset partendo dall'analisi comparativa con operazioni o multipli di beni (nel nostro caso partecipazioni) identici o similari per i quali è possibile reperire informazioni relative al prezzo"[80] e in questo caso l'impresa potrebbe trovarsi costretta a effettuare degli opportuni e moderati aggiustamenti qualora le partecipazioni analizzate non siano completamente comparabili;
- nel cost approach (o summation approach) in base al quale il *fair value* individuato altro non è che la somma di denaro che l'azienda deve sostenere per sostituire il bene oggetto di valutazione;
- e nell'income approach che "determina il valore equo di una attività/passività, convertendo una serie di flussi futuri di natura finanziaria o economica ad essa relativi in una grandezza monetaria che ne rappresenti sinteticamente il valore attuale"[81].

I risultati che si ottengono dall'implementazione di questi differenti approcci non sono facilmente sottoponibili ad una rigorosa verifica da parte dei soggetti destinatari di tale informativa questo perché i metodi di valutazione appena citati presuppongono il reperimento e l'elaborazione di supposizioni aventi un carattere fortemente soggettivo, influenzate soprattutto dalle idee e gusti del valutatore. Alla luce di questa problematica è stato imposto l'obbligo, nei confronti delle imprese, di garantire una continuità e coerenza dei criteri di valutazione in modo da preservare la possibilità di comparazione spazio-temporale dei bilanci. Inoltre, è richiesto che le tecniche implementate siano

[79] M. Pozzoli, "Valutazione al *fair value* delle partecipazioni non quotate"*, Giuda alla contabilità & bilancio*, 2013, fascicolo n. 9, pag. 52.
[80] M. Pozzoli, "Valutazione al *fair value* delle partecipazioni non quotate", *Giuda alla contabilità & bilancio*, 2013, fascicolo n. 9, pag. 52
[81] M. Pizzo, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia – Fair value,* Giappichelli editore, Torino, anno 2006, pag. 34.

caratterizzate da un opportuno livello di consistency. Nel caso in cui il grado di coerenza sia insufficiente l'azienda dovrà provvedere a comunicare prontamente ai destinatari dell'informativa le motivazioni che hanno spinto l'impresa ad apportare delle modificazioni alle procedure di misurazione del *fair value* prescelte. Alcuni fattori che possono portare a ciò sono: lo sviluppo di nuove tipologie di business, la disponibilità di nuove informazione e/o l'indisponibilità di dati utilizzati in precedenza, l'incremento nell'efficienza dei metodi di valutazione, un improvviso cambiamento dello scenario circostante, ect. Andiamo adesso ad esaminare singolarmente i vari approcci valutativi individuali nell'IFRS 13.

Market approach

Questo approccio valutativo si fonda sull'osservazione dei prezzi (o altre informazioni rilevanti) praticati nelle transazioni, aventi ad oggetto la negoziazione di strumenti finanziari identici o similari, realizzate tra operatori di mercato alla data di valutazione.

Si tratta quindi di un metodo di valutazione che parte da una serie di informazioni, disponibili nel mercato, dalle quali, a seguito di un'opportuna rielaborazione, il valutatore giunge alla determinazione del *fair value* di un'attività o passività. Nonostante questa tecnica sembri essere quella che meglio risponde alle aspettative e preferenze degli operatori presenti sul mercato, può comunque portare alla determinazione di valori inattendibili qualora il valutare disponga di un'informativa insufficiente. Questo si può verificare nel caso in cui il numero di operazioni comparabili sia irrisorio o nel caso in cui la presenza di specifiche clausole abbiamo, per tali transazioni, modificato notevolmente i termini negoziati.

Sono proprio le valutazioni soggettive, che il valutatore è chiamato a fare, che provocano una riduzione del livello di attendibilità dei risultati calcolati. In particolare vengono individuati tre momenti in cui queste giocano un ruolo fondamentare nel processo di determinazione del *fair value* e sono:

1) "individuazione degli asset/liability ritenuti similari al bene oggetto di valutazione coinvolti in precedenti operazioni di compravendita;
2) identificazione dei principali attributi che distinguono la risorsa/obbligazione di cui si vuol conoscere il *fair value* dai beni ad essa paragonabili (…);

3) definizione dei pesi da assegnare ai prezzi conseguiti nel processo di avvicinamento di ciascun comparabile alla risorsa/obbligazione sottoposta ad analisi"[82].

Ed proprio per cercare di risolvere questo problema che negli anni si è sempre più spesso diffuso l'utilizzo di tecniche statistiche in modo da ridurre il peso ricoperto dalle interpretazioni soggettive del valutatore.

Per quanto concerne il market approach rientrano in questa categoria le seguenti tecniche:

- il metodo dei multipli di mercato in due distinte versioni a seconda che vengano utilizzati multipli operativi oppure multipli di transazione;
- il metodo dei corrispettivi versati per una partecipazione identica o similare;
- infine, al paragrafo B7 dell'IFRS 13 viene citata anche la tecnica di determinazione di prezzi a matrice utilizzata soprattutto quando l'oggetto di valutazione è costituito da titoli di debito.

Con l'obiettivo di semplificare le disposizioni riguardanti l'implementazione delle tecniche di valutazione al *fair value* da applicare alle partecipazioni, il CNDCEC ha elaborato una serie di linee guida riguardanti non soltanto il metodo dei multipli di mercato ma anche il metodo dei flussi di cassa attualizzati, rientrante tra le tecniche di income approach. Sono, infatti, queste due tipologie di valutazione quelle maggiormente utilizzate per determinare il *fair value* di partecipazioni (anche) non quotate. Il documento al quale si fa riferimento è stato intitolato "Aspetti metodologici della valutazione delle partecipazioni (al *fair value*) nel bilancio separato redatto in conformità agli IAS/IFRS" al quale viene attribuita una funzione di mera consultazione in seguito "all'allargamento dell'adozione degli IAS/IFRS operato dalla legge 116/2014 (di conversione del Dl 91/2014) che ha comportato nella pratica un maggior interessamento ai Principi contabili internazionali"[83].

[82] M. Pizzo, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia – Fair value,* Giappichelli editore, Torino, anno 2006, pag. 38.
[83] CNDCEC, *Aspetti metodologici della valutazione delle partecipazioni (al fair value) nel bilancio separato redatto in conformità agli IAS/IFRS,* Anno 2017, pag. 4.

Cost approach

Come abbiamo già accennato in precedenza il metodo del costo, chiamato anche metodo del costo di sostituzione corrente, "consiste nella quantificazione dell'ammontare che sarebbe richiesto alla data di valutazione per sostituire la capacità di servizio di un'attività"[84].

L'obiettivo di questa tecnica consiste nel determinare il valore, rettificato in base al livello di obsolescenza, che un operatore di mercato dovrebbe sostenere per sostituire l'attività oggetto di valutazione con un'altra similare avente un'utilità paragonabile. Al paragrafo B9, l'IFRS 13 specifica che "per obsolescenza si intendono il deterioramento fisico, l'obsolescenza funzionale (tecnologica) e l'obsolescenza economica (esterna), con un'accezione più ampia rispetto al concetto di ammortamento".

Ovviamente questo metodo si applica alle attività non finanziarie e, di conseguenza, non viene utilizzato nel caso in cui il valutatore sia chiamato a determinare una misura di *fair value* di uno strumento rappresentativo di capitale proprio.

Income approach

Le tecniche di valutazione classificate tra i metodi reddituali si articolano in una serie di fasi volte a elaborare la stima di una serie di importi futuri, che possono consistere in cash flow oppure flussi di reddito. Successivamente, tali importi vengono attualizzati, attraverso l'impiego di opportuni tassi di riferimento, ad un unico importo corrente. La peculiarità di queste tecniche rispetto a quelle indicate nei paragrafi precedenti consiste nel fatto che vengono rappresentate anche le aspettative del mercato e non ci si basa esclusivamente sulle supposizioni soggettive del soggetto che effettua la valutazione.

L'IFRS 13 al paragrafo B11 individua le seguenti tipologie di income approach:

- "tecniche del valore attuale;
- modelli di misurazione del prezzo delle opzioni, quali la formula di Black – Scholes – Merton o modello degli alberi binomiali, che incorporano tecniche di calcolo del

[84] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2688.

valore attuale e riflettono sia il valore temporale sia il valore intrinseco di un'opzione;

- metodo degli utili in eccesso per esercizi multipli".

Nella prassi contabile tra i metodi maggiormente utilizzati, soprattutto per quanto concerne la valutazione degli strumenti partecipativi, si collocano anche le tecniche del valore attuale che mettono in correlazione degli importi, di cui si presume beneficerà in futuro l'entità, con un valore attuale, calcolato attraverso uno specifico tasso di riferimento. Per implementare questi approcci valutativi è necessario, oltre ad elaborare una stima dei flussi finanziari dello strumento oggetto di analisi, determinare: le aspettative riguardanti l'importo e l'arco temporale dei flussi finanziari, il premio per il rischio a fronte dell'incertezza e variabilità connessa agli importi che si prevede di percepire in futuro nonché altri fattori che possono influenzare le scelte degli operatori economici operanti nel mercato come, ad esempio, l'inflazione, le imposte e la valuta. Per quanto riguarda il metodo appena citato lo IASB ha individuato due distinte versioni: il discount rate adjustement technique (o tecnica di rettifica del tasso di attualizzazione) e l'expected present value technique (ossia tecnica del valore attuale netto). La principale differenza fra queste due versione consiste nel fatto che la prima, per calcolare il valore corrente, attualizza flussi finanziari caratterizzati da un'elevata probabilità di realizzazione, generalmente predisposti in un contratto, il cui verificarsi è subordinato ad altri eventi specifici. Inoltre l'IFRS 13 precisa che:

- se la valutazione è applicata a incassi o pagamenti predeterminati, la rettifica è incorporata del tasso di attualizzazione;
- se, invece, non vi sono flussi finanziari predeterminati, la rettifica sarà effettuata sui flussi stessi.

Mentre la seconda versione, ossia la tecnica del valore attuale netto, impiega dei flussi finanziari attesi calcolati come media ponderata in base alle probabilità associata a ciascun flusso. Il valutare è chiamato a calcolare un premio per il rischio in quanto potrebbe accadere che i flussi finanziari effettivi si discostino notevolmente da quelli attesi. Questo fattore potrebbe essere sottratto direttamente ai flussi finanziari oppure può essere impiegato per correggere il tasso di interesse privo di rischio.

4.2.4. L'applicazione del *fair value* agli strumenti rappresentativi di capitale

L'IFRS 13 contiene delle disposizioni che trattano in modo specifico l'applicazione della valutazione al *fair value* a passività e strumenti rappresentativi di capitale propri di un'entità. In questo paragrafo ci limiteremo ad esamineremo soltanto le seconde che forniscono dei chiarimenti in merito alla valutazione delle partecipazioni.

"Per determinare il *fair value* di uno strumento rappresentativo di capitale proprio dell'entità occorre tenere in considerazione il fatto che lo strumento rappresentativo rimanga in essere e che l'operatore di mercato cessionario si assuma i rischi e le responsabilità correlate a tale strumento"[85]. Il *fair value* di una partecipazione altro non è che il prezzo al quale uno strumento partecipativo viene negoziato in una regolare transazione tra gli operatori di mercato. Al fine di determinare un valore conforme alla nozione di *fair value* proposta dall'IFRS 13 è necessario che quest'ultimo venga calcolato prevalentemente attraverso dati osservabili e soltanto in minima parte può derivare da dati non osservabili.

Nel caso in cui non vi sia un mercato osservabile da cui trarre le informazioni relative ai prezzi applicati alle transazioni, che hanno ad oggetto lo scambio di strumenti rappresentativi di capitale propri di un'entità, per determinare il *fair value* possono essere utilizzate le informazioni provenienti da altri business in cui vengono scambiati, dagli operatori economici, elementi identici o similari. In questo caso l'IFRS 13 prevede un trattamento contabile differenziato a seconda che tali strumenti di patrimonio netto siano, o meno, posseduti da terzi.

Se tali strumenti sono posseduti come attività da terzi soggetti, il *fair value* è calcolato:

a) "utilizzando il prezzo quotato in un mercato attivo per l'elemento identico posseduto da un terzo come attività, se tale prezzo è disponibile;
b) se tale prezzo non è disponibile, utilizzando altri input osservabili, quali il prezzo quotato in un mercato non attivo per l'elemento identico posseduto da un terzo come attività;

[85] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2674.

c) se i prezzi osservabili in (a) e (b) non sono disponibili, utilizzando un'altra tecnica di valutazione"[86] (metodo reddituale o quello basato sulla valutazione di mercato).

Il valore, così determinato, non deve essere successivamente rettificato, a meno che il prezzo non si riferisca ad attività finanziarie similari, oppure nel caso in cui la unit of account non coincida con quella dello strumento di patrimonio netto.

La misurazione del *fair value* è, invece, subordinata all'utilizzo di specifiche tecniche di valutazione, quando gli strumenti di patrimonio netto non sono posseduti da terzi e nel caso in cui non vi siano né altre operazioni di trasferimento similari a cui fare riferimento né altri elementi simili. Questi approcci valutativi sono finalizzati ad elaborare una stima del prezzo che sarebbe stato applicato a uno specifico strumenti di patrimonio netto nel caso in cui si fosse verificata una normale transazione tra operatori di mercato.

4.3. Metodo del patrimonio netto

Il metodo del patrimonio netto è un criterio di valutazione previsto dalla normativa internazionale applicato per la contabilizzazione di determinate tipologie di partecipazioni.

La disciplina di questo approccio valutativo è riportata dallo IASB all'interno dello IAS 28, il quale al paragrafo 10 lo definisce come il metodo attraverso il quale "la partecipazione in una società collegata ovvero in una joint venture è inizialmente rilevata al costo e il valore contabile è aumentato o diminuito per rilevare la quota di pertinenza della partecipante degli utili o delle perdite della partecipata realizzati dopo la data di acquisizione". Vediamo quindi che nel caso in cui le partecipazioni siano iscritte ricorrendo a questa tecnica di valutazione, esse sono inizialmente rappresentate in bilancio per l'ammontare che l'entità è stata disposta a sostenere ai fini della loro acquisizione.

Per quanto riguarda l'iscrizione iniziale della partecipazione secondo il metodo del patrimonio netto, l'IFRS 28 stabilisce anche le modalità con le quali debbano essere contabilizzate le eventuali differenze tra il costo sostenuto per l'acquisizione

[86] IFRS 13, Paragrafo 38.

dall'investitore e la quota di pertinenza calcolata sulla base del *fair value* delle attività e passività dell'entità oggetto di investimento. Il paragrafo 32 impone delle modalità di contabilizzazione che riprendono quelle stabilite dall'IFRS 3 concernenti il consolidamento delle partecipazioni di controllo.

Nel caso in cui dall'acquisizione emerga una differenza positiva (goodwill) questa viene inserita nel valore contabile e non viene iscritta come un'attività patrimoniale indipendente. L'avviamento viene di conseguenza incorporato nella partecipazione la quale dovrà essere periodicamente sottoposta ad impairment test. Se, al contrario di quanto appena detto, viene rilevata una differenza negativa (eccedenza di valore) vuol dire che la quota di patrimonio netto a valori correnti di pertinenza della partecipante è superiore al costo che ha sostenuto per effettuare l'investimento. Questo può accadere soprattutto nel caso in cui vi siano delle previsioni di reddittività futura scoraggianti. In questo secondo caso l'eccedenza non viene inclusa nel valore contabile della partecipazione "ed è inclusa come provento nella determinazione della quota d'interessenza della partecipante nell'utile o nella perdita della partecipata del periodo in cui la partecipazione è acquisita"[87].

Successivamente, il valore contabile a cui la partecipazione viene iscritta in stato patrimoniale sarà incrementato o ridotto della quota di pertinenza della partecipante al risultato economico d'esercizio conseguito dall'entità partecipata. La contropartita di tale ammontare sarà poi contabilizzata in conto economico come provento o onere. In questo modo il valore della partecipazione rappresenta anche le variazioni di patrimonio netto della partecipata.

La realizzazione di utili (o perdite) non sono l'unico caso che determina una modificazione del valore patrimoniale della partecipazione. Questo può succedere anche nel caso in cui l'impresa partecipata prenda la decisione di distribuire effettivamente dividendi. Andiamo adesso ad analizzare singolarmente le situazioni appena citate evidenziando le conseguenze che si hanno per quanto riguarda le valutazioni successiva alla prima iscrizione per la partecipazione oggetto di valutazione.

Vi possono poi essere variazione nel patrimonio netto della partecipata che non influiscono sul risultato economico da essa conseguito ma vengono, invece contabilizzate

[87] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 978.

tra le altre componenti di conto economico complessivo. Il valore contabile della partecipazione dovrebbe riflettere anche queste variazioni di capitale proprio. Proprio per questo lo IAS 28 (par. 10) stabilisce che "in taluni situazioni, il valore delle modificazioni intervenute nel patrimonio netto contabile della partecipata iscritte nel Other Comprehensive Income, deve essere rilevato tra le componenti dell'Other Comprehensive Income della partecipante".

Utili o perdite delle partecipate

Abbiamo detto che una delle caratteristiche che contraddistinguono l'equity method è quella che consente di riflettere nel valore della partecipazione, contabilizzato nello stato patrimoniale della partecipante, le variazioni intervenute nel patrimonio netto della partecipata.

Per fare questo è, però, necessario "considerare se all'atto dell'iscrizione iniziale al costo si siano riscontrate:

- differenze tra il valore netto contabile della partecipata ed il valore netto delle sue attività e passività a *fair value*;
- eccedenze del patrimonio netto valutato a *fair value* ed il costo sostenuto. Tale problematica è relativa esclusivamente al risultato del periodo in cui la partecipazione è stata acquisita"[88].

Se il patrimonio netto contabile della partecipata coincide con quello valutato a valori correnti, dovremmo soltanto, dopo la rilevazione iniziale, adeguare il valore contabile della partecipazione per la quota di risultato economico di pertinenza della partecipante e contabilizzare tale valore anche nel conto economico come provento se la partecipata realizza un utile, ovvero come onere nel caso in cui rilevi una perdita d'esercizio. Per comprendere meglio quanto appena affermato utilizziamo due esempi:

Esempio 1
Un'impresa acquista una partecipazione di collegamento del 20% sostenendo un esborso di Euro 1000. Il patrimonio netto dell'entità oggetto di investimento ha un valore contabile di 5000, coincidente con il *fair value* delle attività e passività.

[88] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 981.

La partecipazione al momento della rilevazione iniziale viene, di conseguenza, contabilizzata al costo per un valore pari appunto a 1000.

Stato patrimoniale consolidato

Partecipazioni in imprese collegate	1000	

Al termine dell'esercizio la società collegata realizza un utile di Euro 500. La quota di risultato economico di pertinenza della partecipante è pari a 100 (500*0,2). Rileveremo quindi in CE un provento pari 100 e come contropartita incrementeremo il valore contabile a cui è iscritta la partecipazione.

Stato patrimoniale consolidato

Partecipazioni in imprese collegate (1000+100)	1100	

Conto economico consolidato

Quota del risultato delle società collegate e *joint venture* valutate a *Equity*	100
……	……
Risultato d'esercizio	……

Esempio 2

Riprendiamo quanto detto nell'esempio 1 però in questo caso ipotizziamo che l'impresa partecipata alla chiusura dell'esercizio subisca una perdita di Euro 250. Anche in questo caso dovremmo modificare il valore iniziale a cui è iscritta la partecipazione e rilevale nel conto economico della partecipante un onere corrispondente alla propria quota di perdita d'esercizio di pertinenza, pari a 50 (250*0,2).

Stato patrimoniale

Partecipazioni in imprese collegate (1000-50)	950	

Conto economico consolidato

Quota del risultato delle società collegate e *joint venture* valutate a *Equity*	(50)
……	……
Risultato d'esercizio	……

Se, invece, nel momento in cui la partecipante acquisisce la partecipazione, il patrimonio netto della partecipata non coincide al valore determinato dalla valutazione al *fair value* dei suoi elementi patrimoniali, tale differenza deve essere presa in considerazione al momento delle valutazioni successive effettuate per rappresentare le variazioni di capitale della partecipata a seguito della realizzazione del risultato economico. La causa della mancata coincidenza di questi due valori può essere ricercata, ad esempio, nella misurazione di un *fair value* relativo ad attività maggiore rispetto al loro valore contabile. In questo caso la rilevazione della quota di risultato di pertinenza della partecipante dovrà "tener conto degli effetti di tali valutazioni nei termini di maggiori ammortamenti da

considerare sui valori di *fair value* delle attività immobilizzate, del realizzo di maggiori valori di magazzino o dei titoli, nonché di svalutazioni delle stesse attività"[89].

Esempio 3
Una società Alfa ha acquistato una partecipazione del 20% nella società Beta, sostenendo un costo pari a Euro 1000. Alla stessa data il patrimonio netto contabile di Beta era pari a Euro 4000 mentre quello valutato a valori correnti era di Euro 4500.

- costo partecipazione Euro 1000
- quota-parte PN contabile Euro 800
- quota-parte PN al *fair value* Euro 900

Descrizione	**Valori contabili**	**Valori correnti (*fair value)***	**Differenze**
Fabbricato	3000	3769	769
Rimanenze	1000	1000	-
Crediti	500	500	-
Cassa	400	400	-
Totale attivo	**4900**	**5669**	**769**
Debiti	900	900	-
Imposte differite	-	269	269
Patrimonio netto	**4000**	**4500**	**500**

Il maggior valore del patrimonio netto al *fair value* rispetto a quello contabile, per la quota del 20%, pari a Euro 100, deriva integralmente da un maggior valore del fabbricato (per la quota-parte pari a Euro 153,80, al netto della fiscalità differita pari a Euro 53,80). Il periodo residuo di ammortamento residuo del fabbricato è pari a 25 anni e l'aliquota utilizzata per il calcolo della fiscalità differita è del 35%.

Quindi alla data di acquisizione la partecipazione sarà iscritta al costo, per un valore di 1000. Al 31/12 la società Beta realizza un utile di Euro 200. Abbiamo detto che l'IFRS 28 stabilisce che in questo caso nel rilevare l'incremento di valutazione della partecipazione dobbiamo tener conto della differenza tra il PN contabile e quello rilevato in base al *fair value* degli elementi patrimoniale della partecipata. Di conseguenza, la rivalutazione non sarà pari alla quota-parte di risultato economico ma bisognerà considerare anche l'ammortamento derivante dal maggior valore corrente del fabbricato e la relativa fiscalità differita.

Risultato economico partecipata	200
Maggiori amm.ti sul fabbricato (769/25)	(30,76)
Fiscalità differita (30,76*0,35)	10,77
Risultato "rettificato" della partecipata	**180**

Di conseguenza, la quota di risultato di pertinenza della partecipante è pari a Euro 36 (20% di 180).

Stato patrimoniale consolidato

Partecipazioni valutate a Equity (1000+36)	1036	

Conto economico consolidato

Quota del risultato delle società collegate e *joint venture* valutate a *Equity*	36
……	……
Risultato d'esercizio	……

[89] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 983.

Vediamo, infine, l'ipotesi in cui alla data di acquisizione della partecipazione, la quota di patrimonio netto di pertinenza della partecipata valutato al *fair value* sia superiore al costo sostenuto per acquisire la partecipazione. In questo caso, l'eccedenza sarà contabilizzata in conto economico come provento, in sede di rilevazione della quota-parte del risultato economico della collegata realizzata durante l'esercizio in cui viene acquistata la partecipazione.

Dividendi distribuiti

Come abbiamo già detto nei paragrafi precedenti, il valore contabile della partecipazione è sottoposto a successive variazioni, rispetto a quello rilevato in sede di acquisizione, anche nel caso in cui l'impresa partecipata implementi effettivamente la decisione di distribuire totalmente, o parzialmente, il risultato economico conseguito. In questo caso lo IAS 28 al paragrafo 10 stabilisce che "i dividendi ricevuti da imprese valutate con il metodo del patrimonio netto siano portati in riduzione del valore contabile della partecipazione".

Altre disposizioni relative alla valutazione delle partecipazioni mediante l'equity method

Lo IAS 28 chiarisce, inoltre, eventuali dubbi che possono esservi in riferimento all'uniformità tra i bilanci della partecipante e delle altre imprese partecipate, specificando che ai fini della corretta implementazione dell'equity method:

- è richiesto "che il bilancio della partecipata da considerare per il calcolo del valore della partecipazione alla fine di ogni esercizio, nel bilancio dell'investitore, sia chiuso alla medesima data del bilancio dell'investitore stesso"[90]. Se le date di chiusura di questi prospetti non coincidono, sarà compito degli amministratori, se possibile, redigere dei conti aventi importi aggiornati alla data di chiusura dell'esercizio della capogruppo. Nel caso in cui quanto appena detto non sia realizzabile, gli amministratori dell'investitore nel redigere il bilancio dovranno

[90] C. Mezzabotta, "Nuovo IAS 28: cosa cambia per le società collegate e joint venture", *Amministrazione & Finanza*, 2013, fascicolo 6, pag. 25.

prendere in considerazione, per la valutazione delle partecipazioni, anche gli effetti derivanti da transazioni verificatesi dopo la chiusura dei bilanci della partecipata ma prima di quella della capogruppo.

- è, inoltre, fondamentale ai fini dell'uniformità tra i bilanci che vengano impiegati gli stessi i criteri di contabilizzazione. Se ciò non si verifica saranno gli amministratori dell'investitore che apporteranno delle rettifiche ed, eventualmente, integrazioni in modo da uniformare i criteri di valutazione impiegati per la predisposizione dei rispettivi bilanci.

  Il disallineamento tra gli approcci valutativi può verificarsi nel caso in cui la capogruppo rediga il bilancio seguendo le disposizioni previste negli IFRS e diversamente la società partecipata non adotti i principi contabili internazionali. Questo si può verificare nel caso in cui le società partecipate abbiano la facoltà di redigere il bilancio in forma abbreviata (unico caso in cui non è consentita l'applicazione facoltativa degli standards internazionali).

Partecipazioni in imprese in perdita

L'ultimo argomento che trattiamo, in riferimento all'applicazione del metodo del patrimonio netto alle partecipazioni, riguarda l'ipotesi in cui la società partecipata subisca una perdita e la quota-parte di pertinenza della partecipante sia uguale o maggiore del valore a cui inizialmente è iscritta, in stato patrimoniale, la partecipazione. In questa situazione la società che detiene la partecipazione effettuerà una svalutazione annullando il relativo valore. L'importo della perdita di pertinenza che residua non verrà contabilizzata nel bilancio dell'investitore. "Se, dopo un periodo di conseguimento di perdite, la partecipazione riprende a conseguire utili, essi possono essere considerati nel calcolo del valore della partecipazione in base al metodo del patrimonio netto solo dopo che il loro ammontare complessivo ha compensato l'ammontare complessivo delle perdite precedentemente non contabilizzate nel bilancio dell'impresa partecipante"[91].

[91] C. Mezzabotta, *Nuovo IAS 28: cosa cambia per le società collegate e joint venture*, rivista Amministrazione & Finanza, fascicolo 6, anno 2013, pag. 25-26.

4.4. La valutazione delle partecipazioni nel bilancio della singola impresa

Andiamo ora ad analizzare per ogni categoria di partecipazione il corretto criterio di valutazione da utilizzare secondo quanto stabilito all'interno dei principi contabili internazionali. Come abbiamo già accennato in precedenza, gli standard emanati dallo IASB prevedono un'impostazione, per quanto concerne sia la classificazione che la valutazione di queste attività finanziarie, che si discosta fortemente da quella prevista dalla normativa nazionale. Infatti, il Codice civile prevede l'applicazione di differenti tecniche di valutazione in funzione di come le varie categorie di partecipazioni sono classificate. Queste possono, infatti, essere collocate alternativamente tra le immobilizzazioni finanziarie oppure all'interno dell'attivo circolante tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni. Gli IFRS individuano, invece, il criterio di valutazione da applicare considerando la tipologia di partecipazione che si sta analizzando. Prevede, quindi, tecniche diverse a seconda che si tratti di partecipazioni di controllo, a controllo congiunto, collegamento o altre partecipazione.

Tabella 5 - – Valutazione delle partecipazioni del bilancio della singola impresa secondo gli IFRS[92]

Partecipazioni:	**Costo o valore recuperabile se inferiore**	***Fair value* con imputazione di utili e perdite tra le componenti che influiscono sull'utile (perdita) d'esercizio**	***Fair value* con rilevazione di utili e perdite tra le altre componenti di conto economico complessivo e in una riserva di patrimonio netto**	**Minore fra valore contabile e *fair value* al netto dei costi di vendita (IFRS 5)**	**Metodo del patrimonio netto o valore recuperabile se inferiore**
-in imprese controllate, sottoposte al controllo congiunto e collegate nel *bilancio separato*	X	se classificate come attività finanziarie al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio	se classificate come attività finanziarie al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo		X
-in imprese sottoposte al controllo congiunto e collegate nel *bilancio individuale*					X
-che hanno cambiato destinazione, in quanto si è deciso di venderle				X	
-diverse da quelle in imprese controllate, sottoposte a controllo congiunto e collegate		se classificate come attività finanziarie al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio	se classificate come attività finanziarie al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo		

[92] Ugo Sostero, aggiornamento capitolo 5 del libro *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS,* McGraw-Hill Education, Milano, 2016. Pag. 22.

4.4.1. Le partecipazioni in imprese controllate, sottoposte al controllo congiunto e collegate

Per comprendere quali sono gli approcci valutativi da applicare alle partecipazioni in entità controllate, sottoposte a controllo congiunto e collegate nel bilancio della capogruppo è necessario, in primo luogo, individuare la loro collocazione. Gli IFRS prevedono, infatti, criteri diversi a seconda che l'entità che le detiene rediga il bilancio separato o il bilancio individuale. È l'IFRS 27, *Bilancio separato,* che fornisce una definizione di questi due prospetti contabili:

- ai paragrafi 4-6, il bilancio separato è qualificato come il bilancio redatto da una società che detiene il controllo di almeno un'altra entità oggetto di investimento, per effetto del quale è obbligata a presentare il bilancio consolidato, oppure "di un investitore che controlla congiuntamente o esercita un'influenza notevole su una partecipata, nel quale le partecipazioni sono contabilizzate al costo, con il metodo dell'equity ovvero in conformità all'IFRS 9 *Strumenti finanziari"*[93] che prevede l'iscrizione al *fair value*. Per controllo si fa riferimento alla definizione fornita dall'IFRS 10, *Bilancio consolidato,* riportata e analizzata nel capitolo 2 del presente testo. Secondo quanto appena esposto è la società capogruppo, che redige questo prospetto, che decide autonomamente il tipo di criteri di valutazione da implementare, ovviamente nel rispetto delle disposizioni riportate nello IAS 27.
  Anche gli investitori che non possiedono il controllo di un'altra impresa ma detengono partecipazioni di collegamento o in aziende sottoposte a controllo congiunto possono redigere un bilancio separato in aggiunta a quello individuale.
- lo IAS 27 per quanto riguarda il bilancio individuale non fornisce una vera e propria definizione ma si limita a stabilire i casi in cui il bilancio redatto da un'entità non si qualifica come bilancio separato e, di conseguenza, presenterà soltanto quello individuale. Al paragrafo 7 viene, infatti, stabilito che "il bilancio di un'entità che non dispone di una controllata, di una collegata o di una partecipazione in una joint venture non rappresenta un bilancio separato". Inoltre, nel caso in cui un investitore possegga soltanto partecipazioni in imprese collegate e joint venture e non di controllo, sarà obbligato a presentare tale prospetto di bilancio in cui questa tipologia di strumenti finanziari, in base alle disposizioni

[93] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 962.

stabilite dallo IAS 28, è valutata attraverso l'equity method. Questo documento contabile si qualifica come bilancio individuale e non separato.

Diversamente dalla disciplina nazionale, in quella prevista dagli IFRS, nel bilancio separato il criterio di valutazione da adottare per la contabilizzazione delle partecipazioni è scelto dalla società partecipante, ovviamente la tecnica scelta deve essere applicate contemporaneamente a tutte e tre queste categorie di partecipazione. Mentre nel bilancio individuale è obbligatoria l'applicazione del metodo del patrimonio netto. Andiamo adesso ad individuare ed esporre, per ogni tipologia di partecipazioni, il criterio di valutazione da implementare per la redazione del bilancio della singola impresa.

Partecipazioni in imprese controllate

Questa tipologia di partecipazioni non la troviamo nel bilancio individuale ma soltanto in quello separato, questo perché il possesso di una partecipazione di controllo comporta l'obbligo per l'entità che la detiene di presentare, in aggiunta, anche il bilancio consolidato. Inoltre, in questo caso il bilancio della singola impresa corrisponde al bilancio separato e non a quello individuale. Abbiamo già accennato nei paragrafi precedenti che le partecipazioni di controllo nel bilancio separato possono essere valutate al costo, mediate l'utilizzo del metodo del patrimonio netto oppure possono essere valutate al *fair value* applicando le disposizioni contenute nell'IFRS 9.

Secondo quanto stabilito nel paragrafo 31 dell'IFRS 10, le partecipazioni di controllo devono essere valutate al *fair value* con rilevazione delle variazioni di valore a conto economico nel caso in cui l'impresa che detiene tali investimenti azionari si qualifichi come un'entità d'investimento[94]. Questa tipologia di strumenti finanziari non sarà sottoposta al processo di consolidamento anche perché questo tipo di soggetti non è tenuto alla redazione del bilancio consolidato. L'unico caso in cui un'entità di investimento deve procedere al consolidamento di una partecipazione di controllo è se questa rappresenta un investimento in una società, che non consiste in un'entità

[94] Il paragrafo 27 dell'IFRS 10 definisce un'entità di investimento come "una entità che:
- ottiene fondi da uno o più investitori al fine di fornire loro servizi di gestione degli investimenti;
- si impegna nei confronti dei propri investitori a perseguire la finalità commerciale di investire i fondi esclusivamente per ottenere rendimenti dalla rivalutazione del capitale, dai proventi dell'investimento o da entrambi; e
- calcola e valuta i rendimenti della quasi totalità degli investimenti in base al *fair value*".

d'investimento, avente come finalità principale la fornitura di servizi correlati agli investimenti dell'entità che possiede la partecipazione.

A parte quanto specificato dall'IFRS 10 in merito alle società di investimento, lo IASB non ha emanato un articolo riguardante la valutazione delle partecipazioni di controllo nel bilancio separato. Nella prassi eventuali dubbi contabili vengono risolti osservando le disposizioni previste dallo IAS 28 riguardante la contabilizzazione delle partecipazioni in imprese collegate e joint venture. Soltanto la disciplina relativa alle operazioni di ripristino di valore di partecipazioni precedentemente valutate, attraverso il metodo del costo, seguono regole diverse contenute nello IAS 36, *Riduzione di valore delle attività.*

Le partecipazioni in imprese collegate e joint venture

Le partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto e collegate possono essere presenti sia quando l'impresa sta redigendo il bilancio separato ma anche nel caso in cui si tratti di quello individuale. A seconda della tipologia di prospetto contabile che il valutatore sta presentando, queste tipologie di strumenti finanziari sono sottoposte a modalità di contabilizzazione differenti:

- nel bilancio separato si applica la medesima disciplina valutativa prevista per le partecipazioni di controllo, indicata nello IAS 27 e riportata nello IAS 28, secondo la quale possono essere iscritte attraverso il metodo dell'investimento diretto, cioè al costo o al *fair value* disciplinato dall'IFRS 9, oppure attraverso l'equity method;
- se l'investitore che detiene le partecipazioni in imprese collegate e joint venture è una società che non possiede partecipazioni di controllo in altre unità organizzative non presenterà il bilancio consolidato ma bensì quello individuale, nel quale le partecipazioni dovranno essere contabilizzate mediante l'applicazione del metodo del patrimonio netto. Vediamo che in questo prospetto la scelta non può ricadere su metodi alternativi ma, invece, l'applicazione dell'equity method è imposta da disposizioni previste nei principi contabili internazionali.

Specifichiamo che vi sono delle ipotesi di esenzione dall'applicazione del metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni in collegate e joint venture nel bilancio d'esercizio. Tali casi si verificano quando l'impresa non redige il bilancio consolidato, in quanto sono presenti contemporaneamente le seguenti condizioni:

i) l'impresa che detiene le partecipazioni si qualifica come sub-holding e nessun partecipante, dopo essere stato opportunamente informato, ha presentato obiezione contro la decisione di non redigere il bilancio consolidato;
ii) non vi sono strumenti finanziari quotati in mercati regolamentati;
iii) la partecipante non ha presentato richiesta di quotazione;
iv) la società che controlla la sub-holding stessa adotta gli IFRS per redigere il proprio bilancio consolidato.

Ovviamente nel caso in cui sussistano i presupposti per l'esenzione dell'equity method, l'impresa può comunque decidere liberamente di utilizzarlo come metodo di valutazione.

Sulla base di quanto appena affermato comprendiamo che per la redazione del bilancio individuale è obbligatorio l'utilizzo del metodo del patrimonio netto, a meno che non siano valide le condizioni per l'esenzione; mentre se la partecipante redige il bilancio separato i principi contabili internazionali stabiliscono l'applicazione facoltativa dell'equity method da parte delle società che detengono partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture.

Secondo quanto stabilito nello IAS 28, bilancio separato, le partecipazioni in collegate e joint venture possono essere iscritte attraverso tre criteri differenti:

- il metodo del costo;
- la valutazione al *fair value* secondo la disciplina prevista dall'IFRS 9;
- il metodo del patrimonio netto.

Il metodo del costo può essere applicato anche nell'ambito degli IFRS ma soltanto per la contabilizzazione delle partecipazioni di controllo, collegamento e joint venture nel bilancio separato. Consiste in un metodo di valutazione tradizionale della disciplina nazionale che può essere utilizzato facoltativamente anche dalle imprese che redigono il bilancio secondo gli IFRS rispettando però tutte le limitazioni elaborate dallo IASB. Si è verificato un progressivo allontanamento della normativa degli standards internazionali, nel corso del tempo, che ha portato ad una riduzione, assai notevole, del campo di applicazione di questo criterio.

Lo IAS 28 contiene delle disposizioni specifiche riguardanti la valutazione al costo delle partecipazioni in società collegate e joint venture, che nella prassi contabile valgono anche

per quelle di controllo, se valutate attraverso questo metodo. La valutazione al costo nel bilancio separato "si basa sui seguenti presupposti:

- l'iscrizione iniziale avviene sulla base del costo sostenuto;
- i dividendi ricevuti sono contabilizzati in Conto economico come proventi finanziari al momento in cui sorge il diritto alla loro percezione;
- il valore delle partecipazioni è sottoposto periodicamente a valutazione per perdite di valore (*impairment)"*[95]*.*

Per quanto concerne le rettifiche di valore delle partecipazioni valutate al costo, gli IFRS prevedono delle disposizioni specifiche, contenute sempre nello IAS 28, sia per la contabilizzazione di perdite per riduzione di valore, sia per quanto riguarda l'eventuale ripresa di valore successiva. Se al termine dell'esercizio di riferimento, il valore recuperabile della partecipazione risulta essere inferiore al costo a cui è iscritta, si dovrà contabilizzare una svalutazione in cui la perdita di valore non viene ripartita fra le attività che la costituiscono, ma sarà rilevata come rettifica del valore contabile complessivo della partecipazione. Questa scelta deriva dal fatto che anche l'eventuale avviamento rilevato in sede di acquisizione non viene contabilizzato come elemento patrimoniale autonomo ma inserito all'interno del valore dello strumento finanziario. "Poiché la svalutazione è indistintamente attribuita al valore della partecipazione, essa è reversibile totalmente, fino a concorrenza del valore recuperabile della medesima, nei limiti del costo sostenuto"[96]. Di conseguenza, secondo quanto appena detto, negli esercizi successivi le svalutazioni effettuate possono essere riprese integralmente. Specifichiamo che questo non vale per le partecipazioni di controllo, per le quali si applica lo IAS 36 che prevede l'impossibilità di ripristinare le svalutazioni che riguardano la quota di avviamento inclusa nel valore della partecipazione.

[95] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 1006.
[96] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 1008.

4.4.2. Partecipazioni in imprese collegate o joint venture detenute da una società d'investimento

Lo IAS 28, ai paragrafi 18-19, prevede per le società di investimento la possibilità di essere esonerate dall'applicazione del metodo del patrimonio netto per la contabilizzazione delle partecipazioni in imprese collegate o joint venture.

Tali attività finanziarie possono essere iscritte al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio, secondo la disciplina prevista dall'IFRS 9, se sono possedute direttamente, o anche indirettamente, "da una entità che sia una società d'investimento in capitale di rischio, o un fondo comune, un fondo d'investimento o entità analoghe, inclusi i fondi assicurativi collegati a partecipazioni. (…) L'entità dovrà prendere tale decisione separatamente per ciascuna società collegata o joint venture, al momento della rilevazione iniziale della società collegata o joint venture".

Se soltanto una parte della partecipazione è posseduta indirettamente dall'investitore istituzionale della stessa tipologia di quelli appena citati, gli amministratori hanno la facoltà di scegliere di iscrivere la parte di investimento azionario posseduto in modo indiretto al *fair value* con contropartita in conto economico, però la parte di partecipazione detenuta direttamente deve essere valutata ricorrendo al metodo del patrimonio netto. Quanto appena detto vale anche nel caso in cui la quota detenuta in modo indiretto non consenta all'investitore di esercitare un'influenza significativa o un controllo congiunto.

4.4.3. Partecipazioni detenute a scopo di alienazione

Una disciplina particolare è attribuita alle partecipazioni, in imprese collegate e joint venture, che hanno cambiato destinazione, per le quali la valutazione segue le disposizioni previste dall'IFRS 5, *Attività non correnti e attività operative cessate.*

Una partecipazione può essere classificata tra le attività non correnti possedute per la negoziazione soltanto "se il suo valore contabile sarà recuperato principalmente con un'operazione di vendita anziché con il suo uso continuativo"[97] (*discontinuig operations)*. Di conseguenza, è necessario che vi sia un'elevata probabilità che l'investitore

[97] IFRS 5, Paragrafo 6.

predisponga effettivamente una transazione avente ad oggetto la vendita della partecipazione. Secondo quanto stabilito nel paragrafo 8 dell'IFRS 5, affinché una vendita sia considerata fortemente probabile, essa deve:

a) essere predisposta esclusivamente dalla mente dell'investitore che l'ha acquisita. Egli dovrà predisporre un piano di dismissione e iniziare le ricerche per individuare un potenziale acquirente con cui elaborare delle condizioni di vendita accolte da entrambe le parti;
b) avere per oggetto un'attività scambiata sul mercato ad un prezzo coerente rispetto al proprio *fair value*;
c) essere conclusa integralmente non oltre un anno dalla data di classificazione della partecipazione tra le attività non correnti possedute per la vendita. Sono concesse delle deroghe soltanto nel caso in cui il ritardo derivi da fatti che non sono soggetti al controllo dell'investitore oppure quando è evidente che, anche se è scaduto il termine dei 12 mesi, comunque la transazione sarà conclusa;
d) essere strutturata secondo un programma non soggetto a future modifiche o ad annullamento.

Fino adesso abbiamo esposto i presupposti che devono essere presenti affinché una partecipazione si qualifichi come attività non corrente posseduta per la vendita. Ora passiamo ad analizzare le disposizioni riguardanti la loro valutazione stabiliti dall'IFRS 5 ai paragrafi 15-29.

Le partecipazioni che hanno cambiato destinazione, in quanto si è deciso di venderle, non vengono valutate attraverso il metodo del patrimonio ma sono iscritte in bilancio al minore tra il valore contabile dell'attività e il valore netto di realizzo, ossia il suo *fair value* al netto dei costi di vendita.

Si tratta di un processo valutativo che si articola in due fasi distinte:

1) la rideterminazione del valore dell'attività, oggetto di valutazione, seguendo le regole previste dai principi contabili internazionali che si applicavano prima che questa fosse classificata come posseduta per la vendita. Di conseguenza, dato che noi ci occupiamo, esclusivamente, della valutazione delle partecipazioni, in questa prima fase ne calcoleremo il valore contabile aggiornato applicando, a seconda

della tipologia di partecipazione, le disposizioni contenute negli IAS 27, 28 e IFRS 9.

In via generale, i fattori che influenzano la determinazione del valore contabile aggiornato di una qualsiasi attività sono:

- la quota di ammortamento maturata fino alla data in cui il management riclassifica l'attività tra quelle detenute a scopo di alienazione. Questo fattore è irrilevante per la valutazione delle partecipazioni destinate ad essere vendute, in quanto, tali attività non vengono ammortizzate in nessun caso;
- condurre un impairment test per calcolare, eventuali, riduzioni di valore dell'attività alla data in cui questa viene classificata come posseduta per la vendita. Nel caso in cui da questa verifica risulti l'esistenza di una perdita di valore, l'attività dovrà essere svalutata secondo le modalità previste dallo IAS 36.

2) la seconda fase consiste, invece, nell'implementazione del criterio di valutazione stabilito dall'IFRS 5, secondo cui l'attività dovrà essere iscritta in bilancio al minore tra il suo valore contabile (determinato nella fase sub 1) e il suo *fair value* al netto dei costi di vendita. Se il valore contabile è inferiore al *fair value*, l'attività non deve essere ulteriormente svalutate e rimane iscritta al valore contabile determinato nella fase 1. Se, invece, il *fair value* è minore del valore contabile, "occorre imputare un'ulteriore svalutazione per perdita di valore, limitatamente alla parte non ancora imputata a seguito dell'impairment test"[98] effettuato nella fase precedente.

Nel caso in cui vengano meno i presupposti che consentono di classificare una partecipazione tra le attività possedute per la vendita è necessario effettuare una rideterminazione del valore della partecipazione "che deve essere valutata al minore tra:

a) il valore contabile prima che l'entità fosse classificata come posseduta per la vendita, rettificata di tutti gli ammortamenti, svalutazioni o ripristini che sarebbero stati rilevati se l'attività non fosse stata classificata come posseduta per la vendita;

[98] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2300.

b) il valore recuperabile calcolato alla data in cui è stata presa la decisione di non vendere"[99].

Se la modificazione del programma di vendita comporta l'annullamento della vendita sarà, inoltre, necessario riclassificare:

- nello stato patrimoniale, l'attività tra le attività non correnti;
- nel conto economico i componenti di reddito dell'attività dalla voce "risultato da attività operative cessate" alla voce "risultato da attività operative in funzionamento".

Inoltre, il paragrafo 28 dell'IFRS 5 precisa che nel caso in cui la modifica del piano di vendita abbia ad oggetto una controllata, un'attività a controllo congiunto, una joint venture, una collegata o una parte di un'interessenza in una joint venture o in una collegata è necessario modificare di conseguenza anche i bilanci degli esercizi successivi.

4.4.4. Le altre partecipazioni secondo l'IFRS 9

Le partecipazioni che non possono essere qualificate tra quelle in imprese controllate, collegate o joint venture sono disciplinate dall'IFRS 9 sia per quanto riguarda la loro classificazione che in riferimento alle modalità di valutazione da implementare. La disciplina internazionale prevista per questa tipologia di attività finanziaria è uguale indipendentemente dal fatto che l'impresa rediga il bilancio separato o individuale.

Questo tipo di strumenti rappresentativi di capitale sono classificati, in base alle caratteristiche dei flussi finanziari che generano, tra le attività finanziare valutate al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio. L'IFRS 9 attribuisce, inoltre, al management la possibilità, al momento della rilevazione iniziale, di contabilizzare le successive variazioni di valore tra le altre componenti di conto economico complessivo. Di conseguenza, le altre partecipazioni devono essere iscritte nel bilancio della società partecipante al loro *fair value* e l'investitore ha la possibilità di decidere autonomamente come contabilizzare in conto economico gli effetti provocati da variazioni intervenute in tale importo.

[99] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2311.

Secondo quanto previsto dall'IFRS 9 nel paragrafo 5.1.1 la partecipazione deve essere iscritta per la prima volta nel bilancio della partecipante al *fair value* incrementato dei costi dell'operazione relativi alla sua acquisizione, se questa si qualificata come attività finanziaria al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo. Se, invece, le variazioni di valore relative al *fair value* della partecipazione sono contabilizzate in conto economico e influiscono sul risultato economico realizzato dall'impresa, la rilevazione iniziale dovrà essere effettuata al *fair value* al netto delle spese direttamente imputabili all'operazione.

I costi dell'operazione sono definiti come i "costi marginali direttamente attribuibili all'acquisizione, all'emissione o alla dismissione di un'attività o passività finanziaria (cfr. paragrafo B5.4.8). Il costo marginale è un costo che non sarebbe stato sostenuto se l'entità non avesse acquisito, emesso o dismesso lo strumento finanziario"[100]. Alcuni esempi di queste spese sono: gli onorari e le commissioni versate agli agenti, consulenti, mediatori e operatori, i contributi prelevati da organismi di regolamentazione e dalle Borse valori, le tasse e oneri di trasferimento. Non rientrano, invece, in questa categoria gli sconti, i costi di finanziamento, o i costi di gestione e amministrazione.

Secondo quanto disposto dall'IFRS 9 il *fair value* di uno strumento finanziario può essere rappresentato dal costo sostenuto dall'investitore per realizzare l'operazione di acquisizione (ossia il *fair value* del corrispettivo dato o ricevuto). Può accadere che in alcune situazioni vi siano delle evidenze che provino che il prezzo dell'operazione non costituisca una rappresentazione attendibile e adeguata del *fair value* dello strumento valutato. In queste rare circostanze lo strumento verrà iscritto in bilancio:

- al suo *fair value* se questo è determinato considerando il prezzo quotato in un mercato attivo di uno strumento identico (input di livello 1), oppure se è il risultato dell'implementazione di tecniche di valutazione in cui vengono impiegati soltanto input direttamente osservabili sul mercato. Inoltre, verrà contabilizzata come utile o perdita in conto economico la differenza tra il *fair value* così determinato e il prezzo dell'operazione;
- in tutti gli altri casi in cui il *fair value* è determinato attraverso modalità differenti rispetto a quelle sopra indicate, lo strumento sarà iscritto al *fair value* rettificato

[100] IFRS 9, Appendice A

> "per differire la variazione tra il *fair value* (valore equo) al momento della rilevazione iniziale e il prezzo dell'operazione. Dopo la rilevazione iniziale, l'entità deve rilevare tale variazione differita come utile o perdita solo nella misura in cui essa risulti da un cambiamento di un fattore (incluso il tempo) che gli operatori di mercato considererebbero nel determinare il prezzo dell'attività o della passività"[101].

Le altre partecipazioni devono essere iscritte al *fair value* anche nelle valutazioni successive e le relative variazioni di valore saranno contabilizzate nel conto economico complessivo, influenzando la formazione dell'utile (perdita) d'esercizio, se rientrano tra le "attività finanziaria al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio", oppure verranno rilevate nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo se si qualificano come "attività finanziarie a *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo".

L'IFRS 9, con riferimento agli investimenti in equity, stabilisce che nella maggior parte dei casi il costo può essere utilizzato come stima del *fair value*, soprattutto anche quando il valutatore dispone di informazioni insufficienti. Il presente principio contabile internazionali ci tiene, però a specificare che il costo non può in alcun modo essere considerato una buona approssimazione del *fair value*, se la partecipazione, oggetto di valutazione, è quotata in mercati regolamentati.

4.5. La valutazione delle partecipazioni nel bilancio consolidato

Per quanto concerne la valutazione delle partecipazioni nel prospetto di consolidamento, i principi contabili internazionali stabiliscono delle regole precise soltanto nel caso in cui l'impresa partecipante debba contabilizzare attività finanziarie che si qualificano come partecipazioni in imprese collegate e joint venture. Tutte le altre tipologie di investimenti azionari seguono la medesima disciplina prevista per il bilancio della singola impresa, ad eccezione, ovviamente, delle partecipazioni di controllo che devono essere sottoposte ad un processo di consolidamento integrale.

[101] IFRS 9, Paragrafo B5.1.2 A

L'IFRS 10 "prevede che, nella redazione del bilancio consolidato, l'entità aggreghi integralmente i bilanci della capogruppo e delle sue controllate voce per voce, sommando tra loro i corrispondenti valori dell'attivo, del passivo, del patrimonio netto, dei ricavi e dei costi"[102].

Il bilancio consolidato viene utilizzato per rendere disponibile a tutti gli stakeholders le informazioni riguardanti il gruppo, il quale viene rappresentato come un'unica entità economica e non come singole unità organizzative in correlazione le une alle altre. Questo prospetto è molto importante soprattutto per quanto riguarda le scelte di investimento da parte di potenziali finanziatori esterni. Nel presente testo non andremo ad analizzare in modo dettagliato la procedura di consolidamento in quanto non rientra nel tema del presente elaborato, che vuole focalizzarsi sui vari criteri di valutazione e non sulle modalità di formazione del bilancio consolidato. Nonostante questo è opportuno specificare che affinché il gruppo sia rappresentato nel prospetto contabile, appena citato, come un'unica entità sono "necessarie le seguenti rettifiche:

a) deve essere eliminato il valore contabile delle partecipazioni della capogruppo in ciascuna controllata e la corrispondente parte del patrimonio netto di ciascuna controllata posseduta dalla capogruppo;
b) devono essere identificati nel prospetto di conto economico gli interessi non di controllo nelle controllate consolidate;
c) devono essere identificati separatamente nel patrimonio netto gli interessi non di controllo nelle attività nette consolidate (interessenze di terzi)"[103]; e infine
d) è necessario eliminare gli effetti derivanti da operazioni infragruppo.

Per quanto riguarda, invece, la valutazione nel bilancio consolidato delle partecipazioni di collegamento e in joint venture, lo IAS 28, al paragrafo 16, specifica che queste tipologie di attività devono sempre essere contabilizzate mediante l'utilizzo del metodo del patrimonio netto. Osserviamo, quindi, che lo IASB per il bilancio consolidato ha applicato la stessa normativa prevista per il bilancio individuale e soltanto nella redazione del bilancio separato il management può utilizzare, in determinate condizioni, approcci alternativi.

[102] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2526.
[103] F. Dezzani, P. Biancone, D. Busso, *IAS/IFRS,* IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016, pag. 2526.

Nella tabella sottostante riassumiamo i criteri di valutazione degli IFRS relativi alle varie categorie di partecipazioni nel bilancio consolidato.

Tabella 6 - Valutazione delle partecipazioni nel bilancio consolidato secondo gli IFRS[104].

Metodi di valutazione ammessi				
Partecipazioni:	*fair value* con imputazione di utili e perdite tra le componenti che influiscono sull'utile (perdita) d'esercizio	*fair value* con imputazione di utili e perdite tra le altre componenti di conto economico complessivo e in una riserva di patrimonio netto	Minore fra valore contabile e f*air value* al netto dei costi di vendita	Metodo del patrimonio netto o valore recuperabile se minore
-in imprese sottoposte a controllo congiunto e collegate				X
-che hanno cambiato destinazione, in quanto si è deciso di venderle			X	
-diverse da quelle in imprese sottoposte a controllo congiunto e collegate	Se classificate come attività finanziarie al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio	Se classificate come attività finanziarie al *fair value* rilevato nelle altre componenti di conto economico complessivo		

[104] Ugo Sostero, aggiornamento capitolo 5 del libro *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS,* McGraw-Hill Education, Milano, 2016. Pag. 23.

Capitolo V

Le modalità di valutazione delle partecipazioni di alcune società quotate italiane

5.1. Premessa

Fino ad ora abbiamo analizzato nel dettaglio la normativa internazionale prevista per la valutazione delle partecipazioni esclusivamente da un punto di vista teorico, adesso vogliamo esaminare come nel concreto alcune società quotate italiane applicano tali disposizioni per la redazione del proprio bilancio. L'analisi riguarderà la disciplina valutativa prevista dallo IAS 28 e IAS 39 dato che non sono state individuate società che abbiano applicato anticipatamente le nuove disposizioni contenute nell'IFRS 9. Di conseguenza, i criteri di valutazione delle partecipazioni nel bilancio della singola impresa a cui facciamo riferimento sono i seguenti:

Tabella 7[105] – Valutazione delle partecipazioni nel bilanci della singola impresa secondo gli IFRS prima dell'entrata in vigore dell'IFRS 9

Tipo di partecipazione	**Criteri valutativi**
Partecipazioni in imprese controllate, sottoposte a controllo congiunto e collegate nel *bilancio separato*	Diversi criteri alternativi: - costo o valore recuperabile (se inferiore) - *fair value* (se determinabile) con imputazione di utili e perdite a prospetto di conto economico complessivo (se possedute per la negoziazione o designate al momento della rilevazione iniziale) - *fair value* (se determinabile) con rilevazione di utile e perdite direttamente a patrimonio netto (se considerate disponibili per la vendita); si considerano le eventuali riduzioni di valore - metodo del patrimonio netto
Partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto e collegate nel *bilancio individuale*	Metodo del patrimonio netto
Partecipazioni che hanno cambiato destinazione, in quanto si è deciso di venderle	Minore fra valore contabile e *fair value* al netto dei costi di vendita (IFRS 5)
Partecipazioni (diverse da quelle in imprese controllate, sottoposte a controllo congiunto e collegate) possedute per la negoziazione o designate al momento della rilevazione iniziale come attività finanziarie al *fair value* rilevato nel prospetto di conto economico complessivo	*Fair value* con imputazione di utili e perdite a prospetto di conto economico complessivo tra le componenti che influiscono sull'utile perdita d'esercizio
Partecipazioni (diverse da quelle in imprese controllate, sottoposte a controllo congiunto e collegate) il cui *fair value* non è determinabile	Costo o valore recuperabile (se inferiore)

[105] U. Sòstero, F. Cerbioni, C. Saccon, *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS,* McGraw-Hill Education, Milano, 2016, pag. 154.

Partecipazioni (diverse da quelle in imprese controllate, sottoposte a controllo congiunto e collegate) disponibili per la vendita	*Fair value* con rilevazione di utili e perdite tra le altre componenti di conto economico complessivo e in una riserva del patrimonio netto o (nel caso si sia verificato un "evento perdita" che ha impatto sui flussi finanziari futuri) *fair value* con imputazione di utili e perdite a prospetto di conto economico complessivo tra le componenti che influiscono sull'utile perdita d'esercizio

In questo capitolo, inizialmente, verranno presentate le società quotate utilizzate per lo svolgimento dell'analisi proposta e saranno esposti i criteri di selezione considerati per la formazione del campione.

Successivamente, verranno analizzati singolarmente i bilanci separati delle società selezionate con l'obiettivo di esaminare nel dettaglio le modalità di valutazione delle varie classi di partecipazioni.

5.2. Definizione del campione

Per svolgere la presente ricerca empirica è necessario che le aziende selezionate redigano il bilancio separato secondo quanto previsto dagli IFRS. Di conseguenza, la scelta delle imprese da analizzare ha riguardato solamente società quotate italiane, in quanto, per legge, obbligate a utilizzare tali standards.

Si è deciso di escludere le società operanti nel settore bancario e assicurativo, in quanto si tratta di business che prevedono l'applicazione di disposizioni specifiche e, inoltre, per tali aziende sarebbe più utile condurre un'analisi sulla valutazione dei derivati piuttosto che sulle partecipazioni.

Le società quotate italiane selezionate per condurre l'analisi, hanno approvato il bilancio relativo all'esercizio 2017 e, inoltre, presentano nel proprio patrimonio almeno 100 strumenti rappresentativi di capitale.

Tabella 8 - Il campione di aziende.

Ragione sociale	Settore principale	Ricavi realizzati nell'esercizio 2017 esposti in conto economico
Eni S.p.A.	Energetico	31.299.708
TIM S.p.A.	Telefonia fissa e mobile	14.098.652
Salini Impregilo S.p.A.	Costruzioni	2.782.126
Saipem S.p.A.	Petrolifero	2.425.300
Astaldi S.p.A.	Costruzioni	1.938.140

5.3. L'analisi

L'analisi degli investimenti in capitale detenuti dalle società selezionate nel bilancio separato si articola principalmente in due fasi:

- la prima è finalizzata ad esaminare le variazioni di valore delle partecipazioni iscritte tra le attività non correnti nel prospetto della situazione patrimoniale-finanziaria, cercando di individuare le principali operazioni che si sono verificate nel corso dell'esercizio in esame;
- il secondo step ha ad oggetto l'analisi delle modalità di contabilizzazione degli effetti economici, nel prospetto di conto economico complessivo.

Dato che nessuna delle aziende selezionate ha applicato anticipatamente l'IFRS 9, riporteremo le aspettative delle società in merito all'entrata in vigore del presente principio contabile internazionale, limitandoci a descrivere l'impatto derivante dalla nuova classificazione delle attività finanziarie.

Il grado di dettaglio dell'analisi dipende dalle informazioni disponibili contenute nelle note al bilancio di ciascuna società quotata. Inoltre, i valori numerici indicati nelle varie tabelle sono il frutto di rielaborazioni basate sui dati riportati nelle relazioni finanziarie annuali pubblicate e liberamente accessibili da parte di qualsiasi soggetto interessato.

5.3.1. Eni S.p.A.

ENI è una società che opera nell'esplorazione ed estrazione di gas naturale in oltre 46 Paesi e commercializza i prodotti che ottiene da questa prima attività, ossia gas, energia elettrica, GNL, non soltanto in Europa ma anche in mercati extraeuropei mediante una forte attività di trading.

Con riferimento ai criteri utilizzati dalla società per la valutazione degli strumenti rappresentativi di capitale di altre entità, nelle note al bilancio viene specificato che la rilevazione delle partecipazioni in imprese controllate, joint venture e collegate avviene ricorrendo al criterio del costo d'acquisto. Nel caso in cui il controllo sia acquisito in fasi successive, il valore di iscrizione della partecipazione è determinato come sommatoria del costo sostenuto in ciascuna tranche di acquisto. Le partecipazioni in entità sottoposte al controllo congiunto qualificate come joint operation sono consolidate proporzionalmente

sulla base dei diritti effettivi e delle obbligazioni scaturite da accordi contrattuali. Le valutazioni successive di tutte le attività/passività e ricavi/costi relativi alla joint operation sono effettuate utilizzando i criteri di valutazione applicabili alle singole fattispecie. Per quanto riguarda le altre partecipazioni, queste vengono "valutate al *fair value* con imputazione degli effetti alla riserva di patrimonio netto afferente tra le altre componenti dell'utile complessivo"[106]. Nel caso in cui si verifichino delle variazioni di *fair value,* rispetto a quello a cui sono precedentemente iscritte nel bilancio d'esercizio, queste saranno imputate a conto economico soltanto dopo che è stata verificata l'esistenza di un'effettiva perdita di valore dello strumento partecipativo oppure nel momento del realizzo. Qualora le altre partecipazioni non siano quotate in un mercato regolamentato, queste saranno valutate al costo rettificato per perdite di valore per le quali non è concessa la possibilità di successivo ripristino.

Con riferimento alla nuova disciplina prevista per gli strumenti finanziari (IFRS 9), non è prevista l'applicazione anticipata, di conseguenza anche per i bilanci ENI entrerà in vigore a partire dal 1° gennaio 2018. La società non prevede rilevanti conseguenze derivanti dall'adozione di questo nuovo principio contabile internazionale.

Comunque gli effetti che si realizzeranno saranno causati essenzialmente da due fattori:

- dall'utilizzo dell'expexted credit loss model per l'impairment delle attività finanziarie, per effetto del quale si stima una riduzione del patrimonio netto di € 29 milioni al netto dell'effetto fiscale;
- dall'adeguamento di alcune partecipazioni al valore di mercato che genererà, invece, un incremento del patrimonio netto di € 20 milioni.

Nel bilancio separato sarà rilevato, in stato patrimoniale, alla voce "Partecipazioni" l'ammontare netto del valore degli strumenti rappresentativi di capitale mentre, nel conto economico, alla voce "Proventi e (oneri) su partecipazioni" verranno imputati i dividendi distribuiti e le perdite di valore, verificate attraverso impairment test, relative a partecipazioni in imprese controllate, collegate, joint venture e altre imprese, per queste ultime, soltanto nel momento in cui è verificata l'effettiva esistenza di una perdita di valore. Nel patrimonio netto sarà invece contabilizzata una riserva nel caso in cui il *fair value* delle partecipazioni in altre imprese si modifichi nel corso dell'esercizio.

[106] ENI Annual report 2017, pag. 265.

Osservando la tabella 9 vediamo che nel 2017 la voce "Partecipazioni" aumenta di € 2.328 milioni:

Tabella 9[107] – Variazioni di valore delle partecipazioni.

(€ milioni)	**Partecipazioni in imprese controllate**	**Partecipazioni in imprese collegate e joint venture**	**Partecipazioni in altre imprese**	***-disponibili per la vendita***	***-valutate al costo***	**Totale**
31.12.2017						
Valore iniziale	**38.216**	**1.789**	**4**		**4**	**40.009**
Incrementi per:						
-Interventi sul capitale	2.281					2.281
-Operazioni straordinarie	1.549					1.549
-Acquisizioni	305		8		8	313
-Ripresa di valore	145					145
Decrementi per:						
-Rimborsi di capitale	(735)	(11)				(746)
-Cessioni e conferimenti	(571)	(131)				(702)
-Svalutazioni	(428)	(84)				(512)
Valore finale	**40.762**	**1.563**	**12**		**12**	**42.337**
Valore finale lordo	60.485	1.655				62.140
Fondo svalutazione	19.723	92				19.815

L'incremento delle partecipazioni deriva quasi integralmente dal conferimento del ramo d'azienda "Retail Market Gas & Power" ad Eni S.p.A., operazione funzionale per la valorizzazione del business del retail. Le partecipazioni, ottenute da questa operazione, sono state, infatti, inizialmente iscritte per un valore di € 1.535 milioni. Un altro fattore che ha contribuito a realizzare questo incremento consiste nell'acquisizione di quote in BANCA UBAE SpA (€8 milioni) e Serfactoring SpA (€3 milioni) per effetto dell'acquisto del ramo d'azienda "Servizi di supporto alle attività transazionali di Eni e gestione delle partecipazioni" da Eni Adfin SpA. Per quanto riguarda quest'ultima operazione la differenza tra il prezzo di acquisto del ramo e il valore di iscrizione è stata contabilizzata ad incremento del valore della partecipazione mantenuta in Eni Adfin. Le svalutazione delle partecipazioni sono effettuate, esclusivamente in presenza di evidenze che attestino

[107] ENI Annual report 2017, pag. 278.

un'effettiva perdita di valore, confrontando il valore di iscrizione delle partecipazioni con il relativo valore recuperabile[108].

Le svalutazioni riguardano soltanto partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture, di conseguenza saranno imputate a conto economico e verranno in parte compensate con le riprese di valore avvenute durante l'esercizio 2017. Dato che per le partecipazioni in altre imprese non sono previste perdite di valore, queste rimangono costanti e, di conseguenza, per quanto riguarda la loro valutazione non viene imputato niente a riserva di patrimonio netto.

Per quanto riguarda il prospetto di conto economico, la tabella 10 mostra la composizione della voce "Proventi (oneri) su partecipazioni":

Tabella 10[109] – Proventi (oneri) su partecipazioni

(€ milioni)	**2017**	**2016**
Dividendi	3.061	6.486
Altri proventi	153	202
Totale proventi	**3.214**	**6.688**
Svalutazioni e altri oneri	(512)	(630)
Proventi (oneri) su partecipazioni	**2.702**	**6.058**

I valori contabilizzati nella presente voce influiscono sull'ammontare del risultato economico d'esercizio prodotto dalla società. Oltre ai dividendi vengono rilevate le svalutazioni relative a partecipazioni in imprese controllate (€ 428 milioni), collegate e joint venture (€ 84 milioni) verificate nel corso dell'esercizio.

5.3.2. TIM S.p.A.

TIM S.p.A è una società quotata italiana attiva nel settore delle telecomunicazioni che offre servizi di telefonia fissa, telefonia mobile, telefonia pubblica, telefonia IP, Internet e televisione via cavo sia in Italia che all'estero. Inoltre, è tra i più grandi gruppi economici italiani in termini di fatturato.

Le partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture sono valutate attraverso il metodo costo rettificato in presenza di eventuali perdite di valore. La rilevazione di tali

[108] Il valore recuperabile è rappresentato dal maggiore tra il *fair value*, al netto degli oneri di dismissione, e il valore d'uso determinato, nei limiti della corrispondente frazione del patrimonio dell'impresa partecipata, attualizzando i flussi di cassa attesi dalla partecipazione.
[109] ENI Annual report 2017, pag. 314.

riduzioni devono basarsi su evidenze obiettive dimostrate attraverso dei procedimenti di verifica aventi ad oggetto il confronto tra il valore di iscrizione delle partecipazioni e il relativo valore recuperabile.

Per quanto riguarda la categoria delle altre partecipazioni queste possono essere iscritte fra:

- le attività non correnti, se si qualificano come "attività finanziarie disponibili per la vendita". In questo caso saranno valutate al *fair value* e le relative variazioni di valore verranno contabilizzate in una riserva di patrimonio netto mediante la loro imputazione tra le altre componenti di conto economico complessivo (*Riserva per adeguamento al fair value delle attività finanziarie disponibili per la vendita).* Nel caso in cui per tali partecipazioni il *fair value* non sia determinabile in modo attendibile queste saranno "valutate al costo rettificato per le riduzioni di valore da iscrivere a conto economico separato, secondo quanto disposto dallo IAS 39"[110];
- le attività correnti nel caso in cui vengano classificate come "attività finanziarie al *fair value* attraverso il conto economico" o nel caso siano possedute per la negoziazione. In questo caso le variazioni di valore non saranno iscritte in una riserva di patrimonio netto ma verranno rilevate direttamente nel conto economico tra i proventi e oneri finanziari.

Per determinare una stima del *fair value* degli strumenti rappresentativi di capitale si devono prendere in considerazione non soltanto valutazioni oggettive, basate ad esempio sui prezzi quotati in mercati attivi, ma anche procedimenti di analisi soggettiva (stime relative ai flussi di cassa, volatilità attesa dei prezzi, etc.) formulate sulla base di valori individuati in mercati regolamentati o attraverso l'utilizzo di quotazioni fornite da controparti finanziarie.

Anche TIM SpA non ricorre all'applicazione anticipata dell'IFRS 9 e prevede che l'implementazione di questo principio provocherà dei cambiamenti nelle modalità di determinazione delle perdite attese sui crediti di natura commerciale, inoltre saranno influenzate anche le altre attività finanziarie per effetto del passaggio dal modello dell'incurred loss previsto dallo IAS 39 a quello dell'expected credit loss. Per quanto riguarda le modalità di valutazione delle partecipazioni non sono, invece, previsti

[110] Relazione finanziaria annuale 2017 della società TIM SpA, pag. 268.

rilevanti cambiamenti, ovviamente le eventuali variazioni di *fair value* saranno imputate a conto economico date che tutte le partecipazioni in altre imprese saranno classificate tra le attività finanziarie valutate al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio, a meno che la società non eserciti OCI option.

Dalla tabella 11 osserviamo che il valore delle partecipazioni, iscritto tra le attività finanziarie, non ha subito rilevanti cambiamenti durante l'esercizio 2017.

Tabella 11 - Valore partecipazioni.

(milioni di euro)	**Partecipazioni in imprese controllate**	**Partecipazioni in imprese collegate e joint venture**	**Partecipazioni in altre imprese**	**Totale**
31.12.2017				
Valore iniziale	**7.693**	**10**	**30**	**7.733**
Fusioni/Scissioni	(40)			(40)
Acq./Sottoscr./Vers. Cop. Perdite	75			75
Alienazioni/Rimborsi				
Svalutazioni/Riprist. Valore/Adeg. *Fair value*	(23)	(7)	3	(28)
Altri movimenti e riclassifiche		6		7
Valore finale	**7.705**	**9**	**33**	**7.747**

Nel corso del 2017 le operazioni maggiormente significative, riguardanti soprattutto le partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture, sono state le seguenti:

- fusione per incorporazione di TIM REAL ESTATE S.r.l e di Olivetti Multiservices S.p.A, le quali hanno determinato una riduzione delle partecipazioni di € 40 milioni;
- svalutazione delle partecipazioni di controllo di € 23 milioni e delle partecipazioni in imprese collegate e joint venture di € 7 milioni. Queste riduzioni di valore sono state contabilizzate in conto economico alla voce "Proventi (oneri) da partecipazioni" per un valore complessivo di € 30 milioni (tabella 13);
- acquisizione di partecipazioni di controllo per un valore di € 75 milioni. È stata proprio questa operazione che ha evitato una riduzione delle valore complessivo delle partecipazioni rispetto al 2016.

Le partecipazioni in altre imprese sono classificate all'interno degli strumenti finanziari fra le attività finanziarie disponibili per la vendita, di conseguenza, come indicato nei paragrafi precedenti, sono valutate al *fair value* (se determinabile) con imputazione delle variazioni in una riserva di patrimonio netto. Dalla tabella 11 vediamo che nel complesso il valore delle altre partecipazioni, durante il 2017, si è incrementato di circa € 3 milioni. Attraverso la tabella 12 possiamo osservare nel dettaglio le movimentazioni delle partecipazioni in altre imprese:

Tabella 12[111] – Variazioni partecipazioni in altre imprese.

(migliaia di euro)	**Valore a bilancio 31.12.2016**	Fusioni/ Scissioni	Acquisizioni/ Sottoscrizioni/ Vers. Cop. Perdite	Alinazioni/ Rimborsi	Svalutazioni/ Riprist. Valore/ Adeg. Fair value	Totale variazioni	**Valore a bilancio 31.12.2017**
Partecipazioni in altre imprese							
ASSICURAZIONI GENERALI (**)	2.661				194	194	2.885
BANCA UBAE	1.898						1.898
FIN. PRIV. (**)	16.509				3.424	3.424	19.933
IST. ENCICLOPEDIA ITALIANA G. TRECCANI	3.832						8.832
ISTITUTO EUROPEO DI ONCOLOGIA	2.116						2.116
Altre partecipazioni minori	2.721		281		(220)	61	2.782
Totale	**29.737**		**281**		**3.398**	**3.679**	**33.416**

(**) Partecipazioni valutate al fair value.

Le variazioni esposte nella colonna "Svalutazioni/Ripristino Valore/Adeguamento *fair value*" vengono contabilizzate nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo tra le voci relative alle attività finanziarie disponibili per la vendita, inoltre vengono anche imputate alla "Riserva per adeguamento al *fair value* delle attività disponibili per la vendita" (pari a 2 milioni di euro). Tale riserva "comprende la perdita non realizzata riguardante la partecipazione in Assicurazioni Generali (2 milioni di euro) e l'utile non realizzato riguardante la partecipazione in Fin. Priv. (5 milioni di euro),

[111] TELECOM Annual report 2017, pag. 291.

nonché per 1 milione di euro l'adeguamento negativo al *fair value* di altre attività finanziarie disponibili per la vendita al netto dei relativi effetti fiscali"[112].

Passiamo ora ad analizzare la voce di conto economico "Proventi (oneri) da partecipazioni" attraverso la tabella 13.

Tabella 13[113] – Proventi (oneri) da partecipazioni.

(€ milioni)	**2017**	**2016**
Dividendi	255	54
Plusvalenze nette su partecipazioni		
Totale proventi	**255**	**54**
Svalutazioni e altri oneri	(30)	(42)
Proventi (oneri) da partecipazioni	**225**	**12**

Le svalutazioni contabilizzate (€ 30 milioni) riguardano le svalutazioni delle partecipazioni in imprese controllate (€ 23 milioni) e quelle relative a partecipazioni in imprese collegate e joint venture (€ 7 milioni).

5.3.3. Salini Impregilo

Salini Impregilo è un gruppo industriale specializzato nella realizzazione di grandi opere complesse in grado di confrontarsi con importanti competitors internazionali. È considerato un global player nel settore delle costruzioni e un leader mondiale per le infrastrutture del segmento acqua. Opera in oltre 50 Paesi con 35.000 dipendenti, ricavi pari a € 6,5 miliardi e un portafoglio ordine di € 34,4 miliardi[114].

Per quanto concerne il trattamento contabile delle partecipazioni, nelle note al bilancio, si specifica che le partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture vengono valutate attraverso il metodo del costo e, di conseguenza, sono sottoposte ad impairment test ogniqualvolta vi sia un'evidenza che attesti una probabile perdita di valore relativa a tali attività finanziarie. Le eventuali svalutazioni saranno iscritte nel prospetto di conto economico dell'esercizio in cui la perdita di valore è rilevata. Nel caso in cui vengano meno i motivi di precedenti svalutazioni, il valore contabile delle partecipazioni può essere incrementato sino a concorrenza del costo originario. Anche tale aumento viene contabilizzato nel conto economico.

[112] TELECOM Annual report 2017, pag. 304.
[113] TELECOM Annual report 2017, pag. 353.
[114] Risultati economico-finanziari consolidati 2017.

Le attività finanziarie disponibili per la vendita sono costituite prevalentemente da partecipazioni in consorzi e società consortili per le quali la capogruppo detiene una quota inferiore al 20%. In base a quanto stabilito dallo IAS 39, questi elementi patrimoniali sono inclusi fra le attività non correnti e, dato che loro *fair value* non è determinabile, sono valutate attraverso il metodo del costo rettificato per perdite di valore. I relativi proventi per dividendi sono rilevati a conto economico.

Per quanto riguarda l'entrata in vigore dell'IFRS 9, "Salini Impregilo ha valutato che, considerando le caratteristiche del settore nel quale opera, l'introduzione delle nuove metodologie di stima delle perdite per riduzione di valore delle attività finanziarie non comporterà un significativo impatto sugli attuali processi di valutazione"[115].

Passiamo adesso ad analizzare la voce "Partecipazione" iscritta nell'attivo dello stato patrimoniale. Dalla tabella 14 notiamo che complessivamente il valore delle partecipazioni è aumentato di € 12,66 milioni.

Tabella 14[116] – Valore partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	**31 dicembre 2016**	**31 dicembre 2017**	**Variazione**
Partecipazioni in imprese controllate	978.272	949.332	(28.940)
Partecipazioni in imprese collegate	101.458	143.406	41.948
Altre partecipazioni	50.115	49.767	(348)
Totale partecipazioni	**1.129.845**	**1.142.505**	**12.660**

Le variazioni intervenute nella voce sono riepilogate nella seguente tabella:

Tabella 15[117] – Variazioni intervenute nella voce Partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	**31 dicembre 2016**	**31 dicembre 2017**
Operazioni sul capitale	84.554	77.584
Acquisizioni, versamenti di capitale	468.771	1.266
Dismissioni e liquidazioni	(53.102)	(11.231)
(Svalutazioni)/ Rivalutazioni	(35.682)	(8.378)
Differenze di cambio	9.095	(34.981)
Riclassifiche	(23.390)	(11.600)
Totale variazioni partecipazioni	**450.246**	**12.660**

[115] Salini Impregilo Group Annual report 2017, pag. 335.
[116] Salini Impregilo Group Annual report 2017, pag. 359.
[117] Salini Impregilo Group Annual report 2017, pag. 359.

Dalla tabella 15 osserviamo che l'incremento delle partecipazioni deriva principalmente da operazioni sul capitale e da acquisizioni e in misura minore dai versamenti in conto capitale effettuati in una joint venture. La voce "Riclassifiche" fa riferimento, invece, alla compensazione del fondo relativo ad alcune partecipate classificate nel passivo. Nel corso dell'esercizio sono state rilevate delle perdite di valore relative a partecipazioni per un totale di circa € 26,7 milioni che sono in parte state compensate dal ripristino di valore di alcune partecipazioni.

Un fattore che contraddistingue questa impresa è che le valutazioni effettuate per verificare l'esistenza, o meno, di perdite di valore sono svolte esaminando singolarmente ogni partecipata considerando gli obiettivi specifici perseguiti da ogni entità. Per mettere in atto tale approccio è necessario individuare le imprese partecipate che si qualificano come SPV.

Tabella 16[118] – Classificazione delle partecipazioni in base agli obiettivi perseguiti dalle singole entità.

(Valori in Euro/000)	**31 dicembre 2016**	**31 dicembre 2017**	**Variazione**
Partecipazioni in società di progetto (SPV)	201.396	227.222	25.826
Altre partecipazioni	928.449	915.283	(13.166)
Totale partecipazioni	**1.129.845**	**1.142.505**	**12.660**

Vengono considerate come Special Purpose Vehicles (SPV) le entità giuridiche costituite con lo scopo di eseguire commesse a lungo termine per le quali non è stata predisposta l'esecuzione diretta. Un altro fattore da considerare per quanto riguarda la valutazione delle partecipazioni è che durante l'esercizio 2017 è stato necessario adeguare le perdite di valore, rispetto a quelle contabilizzate nel periodo precedente, adeguando il fondo rischi su partecipazioni con riferimento alle SPV che eseguono commesse in Colombia, Brasile, Panama e Turchia. In questo modo il valore di carico delle partecipazioni in società minori è stato allineato alla corrispondente quota di patrimonio netto delle società partecipate. Di conseguenza, nel fondo rischi su partecipazioni vengono contabilizzate le rettifiche di valore relative ad alcune SPV per la parte che eccede il valore di carico.

[118] Salini Impregilo Group Annual report 2017, pag. 360.

Le principali variazioni relative al fondo rischi su partecipazioni sono riportate di seguito:

Tabella 17[119] – Movimentazione del fondo rischi su partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	Variazione
Fusioni		(1.285)	(1.285)
Acquisizioni (Dismiss. e liquid.)	2.409	241	(2.168)
Operazioni sul capitale	17.548	16.938	(610)
Ripristini di valore		4.279	4.279
Svalutazioni	(83.223)	(19.690)	63.533
Riclassifiche	23.396	11.600	(11.796)
Totale fondo rischi su partecipazioni	**(39.870)**	**12.083**	**51.953**

Non vi sono partecipazioni tra le altre attività finanziarie in quanto queste vengono integralmente collocate fra i finanziamenti e crediti o nella categoria degli investimenti posseduti fino a scadenza. Data l'assenza di attività finanziarie disponibili per la vendita, nel prospetto delle altre componenti di conto economico non vengono rilevati effetti riguardanti la valutazione delle partecipazioni.

Gli effetti rilevati a conto economico, riguardanti le partecipazioni, sono riportati nella tabella 18.

Tabella 18[120] – Gestione partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	31 dicembre 2016	31 dicembre 2017	Variazione
Rivalutazione partecipazioni		**41.665**	**41.665**
-Rivalutazione partecipazioni		41.665	41.665
Svalutazione/Accantonamenti partecipazioni	**(118.909)**	**(48.356)**	**70.553**
-Svalutazione/Accantonamenti di partecipazione	(118.909)	(48.356)	70.553
Proventi da partecipazione	**62.806**	**146.487**	**83.681**
-Dividendi	58.383	146.604	88.221
-Plusvalenza cessione partecipazioni	4.244		(4.244)
-Minusvalenza cessione partecipazioni	(46)	(114)	(68)
-Altri proventi	225	(3)	(228)
Totale gestione delle partecipazioni	**1.129.845**	**1.142.505**	**12.660**

I principali effetti economici che vengono rappresentati in tale voce sono:

- la distribuzione di dividendi;
- la rivalutazione delle partecipazioni che si riferisce principalmente al ripristino di valore della partecipazione in Grupo Unidos por el Canal S. A.;

[119] Salini Impregilo Group Annual report 2017, pag. 389.
[120] Salini Impregilo Group Annual report 2017, pag. 415.

- le svalutazioni relative soprattutto al valore delle partecipazioni in imprese controllate.

5.3.4. SAIPEM S.p.A.

La società Saipem SpA è leader mondiale nell'offerta di servizi di perforazione, ingegneria, approvvigionamento, costruzione e installazione di condotte e grandi impianti nel settore oil & gas a mare e terra, dotata di capacità distintive e asset ad alto contenuto tecnologico.

Per quanto concerne i criteri di valutazione adottati, le note al bilancio specificano che le partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture, non possedute per la vendita, sono contabilizzate, nel prospetto di stato patrimoniale, utilizzando il metodo del costo di acquisto. Nel caso in cui l'entità partecipata si qualifichi come joint operation questa viene sottoposta a un processo di consolidamento proporzionale mediante il quale vengono rilevate a bilancio le attività, passività, costi e ricavi in funzione della di interessenza detenuta. Periodicamente viene svolta una verifica di recuperabilità del valore di iscrizione delle partecipazioni nel caso in cui vi siano evidenze oggettive. "Il rischio derivante da eventuali perdite eccedenti il patrimonio netto è rilevato in un apposito fondo nella misura in cui la partecipante è impegnata ad adempiere a obbligazioni legali o implicite nei confronti dell'impresa partecipata o comunque a coprire le sue perdite"[121]. Gli eventuali ripristini di valore sono iscritti, in conto economico, alla voce "Altri proventi (oneri) su partecipazioni". Se nel corso dell'esercizio la cessione di quote di partecipazioni determina la perdita del controllo congiunto o dell'influenza notevole sarà necessario rilevare a conto economico: (i) la plusvalenza o minusvalenza; (ii) l'eventuale rivalutazione della partecipazione residua in modo da allineare il valore al suo *fair value*; (iii) i valori contabilizzati nel prospetto OCI soltanto però se è previsto il rigiro a conto economico, altrimenti tali importi sono imputati agli utili a nuovo. Per quanto riguarda le altre partecipazioni si applica la disciplina valutativa prevista dallo IAS 39, già riportate nei casi analizzati precedentemente.

Nel 2016 è stato avviato un processo di analisi volto a determinare gli impatti derivanti dalla futura applicazione dell'IFRS 9 che si è concluso nel 2017. Da questo esame è emerso che "per quanto riguarda le attività finanziarie rappresentative quote di partecipazione

[121] SAIPEM Annual report 2017, pag. 226.

diverse da quote di controllo, controllo congiunto o collegamento, che venivano valutate a *fair value* con l'imputazione degli effetti nella riserva di patrimonio netto (…), il Gruppo ha deciso di avvalersi dell'opzione irrevocabile connessa alla misurazione di tali strumenti a *fair value* con l'imputazione degli effetti nella riserva di patrimonio netto senza possibilità di riciclo"[122].

Gli investimenti in capitale detenuti dalla società e iscritti nel prospetto di bilancio sono i seguenti:

Tabella 19 - Partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	**31 dicembre 2017**	**31 dicembre 2016**	**Variazione**
Partecipazioni in imprese controllate	2.269.628	1.987.491	282.137
Partecipazioni in imprese collegate e joint venture	225	462	(237)
Partecipazioni in altre imprese	1.379	827	552
Totale	**2.271.232**	**1.988.780**	**282.452**

Nel corso del 2017 l'ammontare delle partecipazioni ha subito un incremento di 282.452 migliaia di euro. L'aumento è il risultato della deliberazione di un aumento di capitale sociale della società controllata Saipem SA sottoscritto integralmente da Saipem SpA. Questo ha determinato un incremento del valore delle partecipazioni per il medesimo importo pari a € 454,85 milioni. Questa non è l'unica variazione che si è verificata durante l'esercizio. Nella tabella 20 riportiamo nel dettaglio tutte le movimentazioni che hanno influenzato l'ammontare degli investimenti in capitale della società.

Tabella 20 - Variazioni partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	**Partecipazioni in imprese controllate**	**Partecipazioni in imprese collegate e a controllo congiunto**	**Partecipazioni in altre imprese**	**Totale**
Valore iniziale	**1.987.491**	**462**	**827**	**1.988.780**
Incrementi per:				
-Sottoscrizione aumento di capitale	454.849			454.849
-Apporto in conto capitale	761			761
-valutazione al *fair value*			611	611
Decrementi per:				
-cancellazione per liquidazione		(237)		(237)
-valutazione al *fair value*			(59)	(59)
-Svalutazioni	(173.473)			(173.473)
Valore finale	**2.269.628**	**225**	**1.379**	**2.271.232**

[122] SAIPEM Annual report 2017, pag. 226.

Le variazioni relative alle altre partecipazioni derivano dall'applicazione del metodo di valutazione al *fair value* e pertanto vengono imputate direttamente a patrimonio netto alla voce "Riserva valutazione al *fair value* partecipazioni", la quale presenta un saldo positivo di € 1,32 milioni di euro.

Tabella 21 - Riserva valutazione al fair value partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	**Riserva valutazione al fair value partecipazioni**
Valore al 31.12.2016	**766**
Valutazione al fair value Nagarjuna Oil Refinery Ltd	(59)
Valutazione al fair value Nagarjuna Fertilizers and Chemicals Ltd	611
Valore al 31.12.2017	**1.318**

La variazione positiva di € 552.000 è riportate anche nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo tra le componenti riclassificabili a conto economico.

Gli effetti imputati a conto economico (tra cui vi sono anche le svalutazioni relative a partecipazioni in imprese controllate, joint venture e collegate), contabilizzati alla voce "Proventi (oneri) su partecipazioni", sono i seguenti:

Tabella 22 - Proventi (oneri) su partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	**2016**	**2017**
Dividendi	1	2
Proventi		22
Oneri	(556.628)	(183.495)
Totale Proventi (oneri) su partecipazioni	**(556.627)**	**(183.471)**

5.3.5. Astaldi

Il Gruppo Astaldi opera a livello internazionale da oltre 95 anni nel campo della progettazione, realizzazione e gestione di infrastrutture pubbliche e grandi opere di ingegneria civile.

Astaldi utilizza la facoltà di valutare le partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture attraverso il metodo del patrimonio netto. Tale scelta deriva dal fatto l'azienda vuole rappresentare nel bilancio d'esercizio i rendimenti dei propri impieghi in tali partecipate, inoltre, vuole realizzare una correlazione economica tra i proventi e i costi finanziari necessari per attuare tali investimenti. "Si precisa, in ultimo, che le componenti di reddito riferite alle Società valutate con il metodo del patrimonio netto, così come i

relativi accantonamenti ai fondi rischi partecipazioni, sono stati rappresentati nel prospetto dell'Utile e (perdita) dell'esercizio all'interno del risultato operativo"[123]. Questa decisione è stata presa in quanto l'attività svolta dalle entità partecipate rientra integralmente nell'attività tipica svolta da Astaldi. Le partecipazioni vengono quindi inizialmente iscritte al costo di acquisto e l'eventuale differenza rispetto quota di patrimonio netto valutato al *fair value* di pertinenza della capogruppo viene contabilizzata nel seguente modo:

- se si tratta di una differenza positiva (costo partecipazione>quota di PN valutato al *fair value*), questa viene inclusa nel valore contabile della partecipazione;
- nel caso in cui emerga una differenza negativa (costo partecipazione<quota di PN valutato al *fair value*), questa viene imputata nell'utile o nella perdita di periodo della partecipata.

Successivamente il valore delle partecipazioni sarà incrementato o ridotto in funzione dei risultati economici realizzati dalle società partecipate. I dividendi vengono contabilizzati a riduzione del valore della partecipazione.

Alle partecipazioni in altre imprese, aventi una percentuale di possesso inferiore al 20%, viene applicata la disciplina prevista dallo IAS 39. Sono, quindi, classificate tra le attività finanziarie destinate alla vendita. Tali attività, inizialmente, sono iscritte al costo in quanto viene considerato come la miglior stima del loro *fair value.* Nelle valutazioni successive il valore a cui sono iscritte viene adeguato al *fair value* con imputazione degli effetti in una riserva di patrimonio netto. Nel caso in cui il loro *fair value* non sia determinabile queste saranno valutate al costo rettificato per perdite di valore.

Con riferimento all'applicazione del nuovo IFRS 9, anche le partecipazioni di minoranza in società non quotate, che attualmente vengono misurate sulla base del costo, dovranno essere valutate al *fair value* con imputazione degli effetti a conto economico. Astaldi prevede comunque di continuare a valutarle attraverso il metodo del costo in quanto spesso per questa tipologia di partecipazioni le informazioni sono insufficienti per determinare il *fair value* in modo ragionevole.

[123] ASTALDI Annual report 2017, pag. 276.

Gli investimenti in strumenti rappresentativi di capitale, iscritti in stato patrimoniale, ammontano a:

Tabella 23 - Investimenti in partecipazioni.

(Valori in Euro/000)	31 dicembre 2017	31 dicembre 2016	Variazione
Imprese controllate	256.560	169.310	87.250
Imprese collegate e joint venture	327.804	491.509	(163.705)
Altre partecipate	28.849	13.666	15.183
Totale	**613.213**	**674.485**	**(61.272)**

Dalla lettura della tabella 23 possiamo osservare che nel corso dell'esercizio sono diminuiti di € 61,27 milioni questo a causa di una forte riduzione delle partecipazioni in imprese collegate e joint venture. Per comprendere veramente i motivi di questo decremento andiamo ad analizzare il prospetto che riassume nel dettaglio le movimentazione delle varie categorie di partecipazioni attraverso la tabella 24.

Tabella 24 - Movimenti partecipazioni.

(migliaia di euro)	Valore iniziale	Capitale investito incrementi/ (decrementi)	Valutazioni ad Equity con effetti a CE	Valutazioni ad Equity con effetti a O.C.I.	(Dividendi) / Cop. Perdite	(Svalutaz.) / Riprist. valori	Riclassifiche e altre variaz.	Valore 31.12.2017
Controllate	169.310	39.914	17.820	6.117	693	8	22.698	256.560
Joint venture	1.000	870	2.222	391			3	4.486
Collegate	490.509	15.111	41.328	(32.152)	(61)		(191.417)	323.318
Atre partecipate	13.666	5.214				4	9.965	28.849
Totale	**674.485**	**61.109**	**61.370**	**(25.644)**	**632**	**12**	**(158.751)**	**613.213**

Vediamo che, oltre alle variazioni derivanti dalla valutazione mediante il metodo del patrimonio netto, il fattore principale che determina il decremento dell'ammontare delle partecipazioni è rappresentato dalla riclassificazione delle partecipazioni collegate.

Le variazioni di patrimonio netto che, nel bilancio della partecipata, sono contabilizzate direttamente a patrimonio netto, come la distribuzione di dividendi e le rivalutazioni, vengono imputate, nel bilancio della partecipante, "come variazione del valore delle partecipazioni e come aumento dei crediti per dividendi (se sono distribuzione di dividendi) oppure variazione del patrimonio netto (se sono rivalutazioni)"[124].

[124] U. Sòstero, F. Cerbioni, C. Saccon, *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS,* McGraw-Hill Education, Milano, 2016, pag. 532.

Alla voce "quote di utili (perdite) da controllate, joint venture e collegate" vengono contabilizzati gli effetti a conto economico generati dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, i quali sono rappresentati dalla quota di pertinenza della capogruppo sui risultati economici realizzati dalle società controllate, collegate e joint venture (Tabella 25).

Tabella 25[125] – Quote di utili (perdite) da controllate, joint venture e collegate.

(Valori in Euro/000)	**31 dicembre 2016**	**31 dicembre 2017**	**Variazione**
Controllate	17.820	(62.901)	80.721
Collegate	41.328	90.212	(48.884)
Joint venture	2.222	430	1.792
Totale	**61.370**	**27.741**	**33.629**

5.4. Alcune riflessioni sui risultati

Dall'analisi condotta notiamo che, per quanto riguarda la sostituzione dello IAS 39 con l'IFRS 9, tutte e cinque le società non prevedono il manifestarsi di effetti rilevanti per quanto riguarda le modalità di valutazione delle partecipazioni. Questo deriva dal fatto che:

- le modificazioni previste dall'IFRS 9, in tema di classificazione e valutazione delle attività finanziarie, colpiscono soltanto le partecipazioni in altre imprese, le quali costituiscono soltanto una piccola frazione rispetto a quelle in imprese controllate, collegate e joint venture;
- inoltre, tali effetti possono essere ulteriormente ridotti se la società decide di avvalersi dell'opzione irrevocabile che consente comunque di misurare tali strumenti a *fair value* con l'imputazione degli effetti economici nella riserva di patrimonio netto.

Per quanto riguarda, invece, la valutazione delle partecipazioni in imprese controllate, collegate e joint venture notiamo che vi è una preferenza verso il criterio del costo di acquisto rettificato nel caso di perdite di valore. Infatti, nel nostro caso soltanto un azienda su 5 è ricorsa al metodo del patrimonio netto mentre nessuna società quotata ha valutato le proprie partecipazioni al *fair value*. Questa scelta deriva, sicuramente, dal fatto che

[125] ASTALDI Annual report 2017, pag. 301.

ancora oggi le imprese italiana sono fortemente ancorate al tradizionale criterio di valutazione al costo.

Per quanto riguarda, la contabilizzazione degli effetti economici notiamo che nel conto economico complessivo vengono rilevate tra le componenti che influiscono sull'utile (perdita) d'esercizio quasi esclusivamente le perdite di valore riguardanti partecipazioni in imprese controllate, joint venture e collegate. Nei cinque casi analizzati non vi sono altre partecipazioni né possedute per la negoziazione, né designate al momento della rilevazione iniziale come attività finanziarie al *fair value* rilevato nel prospetto di conto economico complessivo. Le altre attività correnti sono, infatti, costituite prevalentemente da titoli a scadenza oppure crediti diversi. Le partecipazioni in altre imprese vengono sempre collocate all'interno della categoria residuale delle attività finanziarie disponibili per la vendita e di conseguenza le eventuali svalutazioni sono imputate in una riserva di patrimonio netto.

La valutazione al *fair value* si limita soltanto alla categoria delle partecipazioni in altre imprese, le quali però spesso vengono comunque iscritte al costo in quanto si tratta spesso di attività non quotate per le quali a causa della mancanza di sufficienti informazioni il loro *fair value* non è determinabile in modo ragionevole.

Conclusioni

La valutazione delle partecipazioni rappresenta un'operazione molto delicata per le società capogruppo in quanto risente dell'andamento economico-patrimoniale delle varie società partecipate. Data l'importanza attribuita a tali elementi patrimoniali, con la presente tesi, si è evoluto analizzare nel dettaglio tutti gli aspetti, relativi alle partecipazioni, che devono essere presi in considerazione per la redazione del bilancio consolidato e d'esercizio. L'esame ha riguardato esclusivamente la normativa prevista dagli IFRS in quanto tale disciplina ricopre un ruolo sempre più importante soprattutto dal momento in cui il legislatore italiano, attraverso il decreto legislativo del 28 febbraio 2005, ha esteso l'obbligo di adozione dei principi contabili internazionali anche per la redazione del bilancio d'esercizio di determinate categorie di società. La finalità di questa scelta consiste nell'incrementare l'omogeneità dei bilanci delle società quotate in modo da rendere più agevole l'attività di controllo e verifica dei conti annuali da parte dei soggetti terzi.

Se per la normativa nazionale è la collocazione delle partecipazioni, tra le immobilizzazioni o tra le attività dell'attivo circolante, che determina la modalità di valutazione da applicare, per i principi contabili internazionali è, invece, la tipologia di partecipazione che definisce il criterio da utilizzare. Proprio per questo i capitoli 2 e 3 hanno riguardato l'analisi delle varie categorie di partecipazioni esaminando le disposizioni contenute nello IAS 28, IFRS 10 e 11.

Per quanto riguarda la categoria delle partecipazioni in altre imprese è stata analizzata la nuova classificazione, prevista dall'IFRS 9, basata su due criteri generali:

- il modello di business utilizzato per la gestione;
- le caratteristiche contrattuali che generano i flussi di cassa dell'attività finanziaria.

Dall'analisi condotta è emerso che, in quanto investimenti in equity, le partecipazioni vengono classificate esclusivamente sulla base delle caratteristiche dei flussi finanziari contrattuali. Di conseguenza, tutte le partecipazioni, diverse da quelle in imprese controllate, joint venture e collegate, sono collocate nella categoria delle attività finanziarie valutate al *fair value* rilevato nell'utile (perdita) d'esercizio, a meno che l'impresa non decida, al momento della rilevazione iniziale, di usufruire della OCI option,

in base alla quale le eventuali variazioni di *fair value* saranno iscritte direttamente in una riserva di patrimonio netto.

Successivamente, sono stati analizzati i vari criteri di valutazione delle partecipazioni, indicando per ciascuna categoria il metodo da applicare sia per la redazione del bilancio consolidato sia per quello della singola impresa. Da tale analisi è emerso che mentre nel bilancio consolidato e individuale è obbligatoria l'applicazione del metodo del patrimonio netto per la contabilizzazione delle partecipazioni di controllo, collegamento e joint venture, nel bilancio separato tali attività possono essere iscritte anche al costo o al *fair value*, se determinabile.

L'analisi relativa alla valutazione delle partecipazioni è stata conclusa esaminando come cinque società quotate italiane contabilizzano tali strumenti nel proprio bilancio separato. Questa ricerca ha mostrato che, in Italia, le società, se possibile, utilizzano prevalentemente il criterio tradizionale del costo e per quanto riguarda la nuova classificazione prevista dall'IFRS 9 non si prevedono cambiamenti rilevanti per quanto concerne la valutazione delle partecipazioni in altre imprese.

Bibliografia

Andrei P., Azzali S., Gavana G., Lai A., Rinaldi L., Saccon C., Viganò R., Bilancio consolidato, editore Il Sole 24 Ore, Milano, 2011.

Andrei P., L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: concentrazioni aziendali e bilancio consolidato, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006.

Azzali S., Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali: problemi applicativi, soluzioni operative e potenzialità informative, editore Il Sole 24 ore, Milano,

Ballarin F., "Il fair value e il costo ammortizzato nei bilanci 2016", Amministrazione & finanza, 2011, vol. 31, fasc. 2, pp. 6-10.

Ballarin F., "Transazione al nuovo IFRS 9: effetti ed esempi pratici", Amministrazione & finanza, 2016, vol. 26, fasc. 10, pp. 35-40.

Basis for Conclusions and amendments to guidance International Financial Reporting Standard, IFRS 10 Consolidated Financial Statements.

Beretta S., Il controllo nei gruppi indistriali, Milano, Egea, 1990.

Bertrand B. – Niosi J., Les théories institutionnalistes des alliances industruilles stratégiues, in Revue française de gestionm.

Bianchi S., Ballarin F., "Novità IFRS per i bilanci 2016", Amministrazione & finanza, 2017, vol. 27, fasc. 3, pp. 41-52.

Bianchi S., Pedotti P., "IFRS 11, "Joint arrangements": principali novità rispetto allo IAS 31", Contabilità finanza e controllo, 2012, vol. 35, fasc.8-9, pp. 650-656.

Biancone P. P., Busso D., Cisi M., Pisoni P., Il bilancio consolidato IAS/IFRS, Giuffrè editore, Milano, 2007.

Bini M., "Il fair value delle partecipazioni e CGU quotate: i nuovi orientamenti IASB", La valutazione delle aziende, 2014, fasc. 73, pp. 17-21.

Capodaglio C., "L'applicazione degli IAS/IFRS ai bilanci d'esercizio è una scelta irreversibile?", Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2012, fasc. Gennaio-Febbraio, pp. 108-112.

Cecchi M., Aggregazioni, gruppi e bilancio consolidato, FrancoAngeli, 2010, Milano.

CNDCEC, *Aspetti metodologici della valutazione delle partecipazioni (al fair value) nel bilancio separato redatto in conformità agli IAS/IFRS, 2017.*

Confalonieri M., "Le partecipazioni e i principi contabili internazionali IAS/IFRS", Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2007, vol. 107, fasc. 11-12, pp. 602-615.

Coronella S. File pdf La morfologia dei gruppi aziendali, www.economia.uniparthenope.it;

De Gennaro G., Mazzeo R., "IFRS 11 «JOINT ARRANGEMENTS»: impatti applicativi sul bilancio", Guida alla Contabilità & Bilancio, 2012, fasc. 4, pp. 62-65.

De Gennaro G., Mazzeo R., "Lo IAS 31 «Interests in joint ventures» lascia il posto all'IFRS 11 «joint arrangements»", Guida alla Contabilità & Bilancio, 2011, fasc. 14-15, pp. 59-64.

Dezzani F., Biancone P., Busso D., IAS/IFRS, IPSOA Manuali, IV Edizione, 2016.

Fasiello R., Le riserve da fair value: origine e trattamento, Pensa editore, Lecce, 2009.

Ferrari A., Panzironi F., "IFRS 10 «consolidated financial statements»", Guida alla Contabilità& Bilancio, 2013, fasc. 2, pp. 10-27.

Ferrari A., Storti A., "Bilancio consolidato e separato e partecipazioni", Guida alla Contabilità & Bilancio, 2008, fasc. 13, pp. 71-76.

Ferrari A., Storti A., "Bilancio consolidato secondo gli IAS", Guida alla Contabilità & Bilancio, 2009, fasc. 4, pp. 64-66.

Fornaciari L., Gruppi aziendali e bilancio consolidato in Italia, Giappichelli Editore, 2011, Torino.

Gardini S., Il bilancio consolidato secondo i principi contabili nazionali e internazionali, Giuffrè editore, Milano, 2010.

International Accounting Standard Board (IASB), IAS 27, *Bilancio separato,* 2016.

International Accounting Standard Board (IASB), IAS 28, *Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate e joint venture,* 2016.

International Accounting Standard Board (IASB), IAS 36, *Riduzione di valore delle attività,* 2016.

International Accounting Standard Board (IASB), IAS 39, *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione,* 2017.

International Accounting Standard Board (IASB), IFRS 10, *Bilancio consolidato,* 2016.

International Accounting Standard Board (IASB), IFRS 11, *Accordi a controllo congiunto,* 2016.

International Accounting Standard Board (IASB), IFRS 12, *Informativa sulle partecipazioni in altre entità,* 2016.

International Accounting Standard Board (IASB), IFRS 13, *Valutazione del fair value,* 2016.

International Accounting Standard Board (IASB), IFRS 5, *Attività non correnti possedute per la vendita e attività operative cessate,* 2016.

International Accounting Standard Board (IASB), IFRS 9, *Strumenti finanziari,* 2017.

Lumeridi M., "Joint venture e joint operation: definizione e aspetti contabili", Amministrazione & finanza, 2011, vol. 26, fasc. 10, pp. 25-31.

Marchi L., Potito L., L'impatto dell'adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese quotate italiane, FranciAngeli editore, anno 2012.

Mari L. M., "Il consolidamento delle partecipazioni a controllo congiunto: il caso delle joint ventures", Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2001, vol. 101, fasc. 11-12, pp. 609-619.

Marinelli F., Il fair value nelle valutazioni aziendali, Aracne editrice, Roma, 2012.

Mezzabotta C., "IFRS 10: controllo e area di consolidamento", Amministrazione & Finanza, 2014, vol. 29, fasc. 6, pp. 6-12.

Mezzabotta C., "IFRS 10: un nuovo principio per il consolidamento", Bilancio e reddito d'impresa, 2011, vol. 2, fasc. 8, pp. 49-54.

Mezzabotta C., "IFRS nel bilancio individuale e separato: un commento", Amministrazione & Finanza, 2012, vol. 27, fasc. 3, pp. 25-30.

Mezzabotta C., "Nuove norme per le joint venture", Rivista dei dottori commercialisti, 2013, fasc. 2, pp. 475-484.

Mezzabotta C., "Nuovo IAS 28: cosa cambia per le società collegate e joint venture", Amministrazione & Finanza, 2013, vol. 26, fasc. 6, pp. 21-28.

Nardini I., "Aggregazioni aziendali sotto comune controllo", Guida alla contabilità & bilancio, 2012, fasc. 6, pp. 73-78.

Pisoni P., Biancone P., Busso D., Cisi M., Il bilancio consolidato IFRS-seconda edizione, Giuffrè Editore, Milano, 2015.

Pizzo M., L'adozione degli IAS/IFRS in Italia Fair value, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006.

Portalupi A., "Tecniche di valutazione: l'attendibilità del fair value", Amministrazione & finanza, 2016, vol. 26, fasc. 10, pp.17-25.

Pozzoli M., "Principi IAS/IFRS ed esposizione in bilancio degli strumenti finanziari", Guida alla contabilità e bilancio, 2012, fasc. 5, pp. 65-71.

Pozzoli M., "Valutazione al "fair value" delle partecipazioni non quotate", Giuda alla contabilità & bilancio, 2013, fasc. 9, pp. 49-57.

Pozzoli M., Pozzoli S., "IAS 28: partecipazioni in società collegate", Guida alla Contabilità & Bilancio, 2005, fasc. 3, pp. 61-66.

Quagli A., "IFRS 10: nozione di controllo e bilancio consolidato", Amministrazione & Finanza, 2011, vol.26, fasc. 9, pp.6-15.

Quagli A., "IFRS 13: Fair value measurement", Amministrazione & Finanza, 2011, fasc. 10, pp. 6-11.

Raffelini A, "Valore economico di un'attività nei bilanci internazionali", Amministrazione & finanza, 2016, vol. 23, fasc. 2, pp. 17-26.

Rinaldi L., Toselli G. A., La variazione della quota di partecipazione nel bilancio consolidato, Il Sole 24 ore, Milano, 2012.

Romolini A., "Definizione del "fair value" ed elementi costitutivi", rivista Guida alla contabilità e bilancio, 2012, fasc. 6, pp. 53-57.

Rotoli M., "Il nuovo IFRS 9 Analisi critica delle principali innovazioni introdotte", Rivista bancaria-Minerva bancaria, 2016, fascicolo n. 2-3, pp. 187-195.

Saccon C., L'area di consolidamento nella previsione normativa internazionale, G. Giappichelli Editore, Torino, 2003.

Savioli G., I principi contabili internazionali, Giuffrè editore, Milano, 2008.

Schmalensee R., Willing R., Handbook of Industrial mOrganization, North Holland, New York, vol. 1, 1987, p. 187.

Sòstero U., Cerbioni F., Saccon C., Il bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS, McGraw-Hill Education, 2016, Milano.

Talamonti M. F., "La contabilizzazione delle partecipazioni nelle imprese collegate e nelle joint ventures: IAS 28 e IAS 31", Impresa Ambiente Management, 2008, vol. 2, fasc. 3, pp. 373-419.

Taliento M., "Partecipazioni di controllo nei bilanci consolidati e separati IAS/IFRS", Contabilità finanza e controllo, 2008, vol. 31, fasc. 10, pp. 792-798.

Teodori C., Il bilancio consolidato, Giuffrè Editore, 2012.

Terzani S, Il bilancio consolidato, Padova, Cedam, 1992.

Vagnozzi O., "IFRS 10, il bilancio consolidato", Strumenti finanziari e fiscalità, 2012, fasc. 6, pp. 151-152.

Vagnozzi O., "IFRS 11", Strumenti finanziari e fiscalità, 2012, fasc. 8, pp. 129-130.

Vergani M., "Joint arrangements: recenti sviluppi", Guida alla contabilità & bilancio, 2010, fasc. 17, pp. 54-58.

Zambon P., Rotondaro W., Manuale pratico del bilancio IAS/IFRS con casi aziendali risolti, Maggiori Editori, 2007.

Zattoni A., Economia e governo dei gruppi aziendali, Egea, Milano, 2000.

Bilanci consultati e sitografia

Eni Annual Report 2017.

Tim Annual Report 2017.

Gruppo Salini Impregilo Annual Report 2017.

SAIPEM Annual Report 2017.

Astaldi Annual Report 2017.

http://www.diritto24.ilsole24ore.com

http://www.revisorionline.it

http://www.ifrs.org