

31 Maggio 2016

L'impatto sugli indicatori aziendali dei criteri di valutazione delle partecipazioni

Dott. Daniele Rinolfi

Dott. Alessandro Tentoni, Studio Palmeri Commercialisti Associati

1. Aspetti introduttivi

In via preliminare occorre chiarire che il vocabolo “Partecipazioni” designa, nella normativa civilistica e nei principi contabili OIC, qualsiasi pacchetto di titoli rappresentativi del capitale sociale di un'altra impresa, mentre dal punto di vista della dottrina aziendalistica il termine in oggetto evoca più precisamente un investimento duraturo, contrapposto al possesso dei titoli con un orizzonte temporale limitato. Il presente contributo è incentrato sulla seconda accezione.

In via generale le immobilizzazioni finanziarie, gruppo che accoglie gli *asset* in oggetto, presentano caratteri peculiari rispetto alle categorie delle immobilizzazioni materiali e immateriali.

Infatti, tali beni partecipano di regola direttamente allo svolgimento del ciclo produttivo caratteristico aziendale con un contributo economico segnalato in genere dalle quote di ammortamento, consentono il reintegro graduale delle risorse finanziarie investite nel corso del periodo complessivo di proficuo utilizzo gestionale, risultano inadatte allo smobilizzo diretto.

Le immobilizzazioni finanziarie, viceversa, rappresentano elementi patrimoniali non coinvolti nella produzione di beni o servizi ma, al più, promuovono condizioni favorevoli all'esercizio dell'attività operativa, rendono possibile un recupero integrale della liquidità all'atto della dismissione, si prestano quindi al trasferimento diretto e di conseguenza, ove occorrer possa, anche in garanzia.

E' possibile distinguere tre tipologie di partecipazioni a seconda della funzione rivestita nell'economia di un'azienda, con ripercussioni anche sulla scelta del metodo di valutazione in bilancio, come si vedrà nei paragrafi che seguono.

Innanzitutto quelle detenute per conseguire il controllo e la direzione imprenditoriale della partecipata, sulla base nella maggior parte dei casi della maggioranza dei diritti di voto. Altra fattispecie è rappresentata dai titoli posseduti per conseguire determinate opportunità di natura contrattuale o legate allo svolgimento della gestione, a volte in concomitanza con obiettivi di remunerazione.

Infine vi sono i valori deputati precipuamente ad offrire un rendimento finanziario di lungo periodo legato alla percezione dei dividendi, in un'ottica speculativa. Sotto questo profilo, peraltro, la casistica si arricchisce in parallelo anche degli investimenti a breve termine in valori mobiliari, generalmente quotati, per lucrare una plusvalenza tra prezzo di vendita e di acquisto.

Dal punto di vista della disciplina legislativa per la redazione del bilancio d'esercizio giova ricordare che lo schema di stato patrimoniale riportato dall'articolo 2424 del codice civile contempla le partecipazioni in società controllate, collegate, controllanti o altre imprese sia nel gruppo B) "Immobilizzazioni", nella categoria delle "Immobilizzazioni finanziarie", sia nell'area C) "Attivo circolante", classe delle "Attività finanziarie".

La scelta viene guidata dal successivo articolo 2424 *bis* comma 1, che definisce immobilizzazioni in genere quei beni destinati ad essere durevolmente impiegati nell'impresa. A questo proposito il nuovo principio contabile nazionale OIC 21 "Partecipazioni e azioni proprie" chiarisce ai punti 7 e 8 che assume prioritario rilievo, nel caso dei titoli, la volontà

dell'organo amministrativo (*management intent*) e la capacità dell'azienda di mantenere l'*asset* in portafoglio in armonia con i propri equilibri economici, finanziari e patrimoniali.

Va poi segnalato che per le partecipazioni di entità non inferiore ad 1/5 del capitale sociale, o 1/10 per quelle quotate, l'articolo 2424 *bis* al comma 2 pone una presunzione relativa di qualificazione in "Immobilizzazioni".

Non sempre, tuttavia, l'ammontare del pacchetto partecipativo denota un investimento durevole (come anche, per converso, minori percentuali possono celare motivazioni strategiche), ed in tal caso occorre dimostrare che non ricorre l'ipotesi normativa formulata.

Per quanto attiene ai criteri di valutazione delle partecipazioni in bilancio, la disciplina civilistica all'articolo 2426 numeri 1), 3) e 4) ne contempla due: uno che è quello del costo di acquisizione, generale per tutte le immobilizzazioni, l'altro denominato "metodo del patrimonio netto" o *equity method*, applicabile in caso di partecipazione in imprese controllate e collegate.

L'articolo 2359 stabilisce che sono società controllate quelle nelle quali si dispone della maggioranza assoluta dei voti o si esercita comunque un'influenza dominante, anche in virtù di particolari rapporti contrattuali, mentre sono collegate se ricorre un'influenza notevole, presunta dal possesso di 1/5 del capitale sociale o 1/10 per i titoli quotati.

Di seguito ci si sofferma su ciascuna delle due metodologie di valutazione richiamate, descrivendo le rispettive modalità ed i riflessi prospettici sul sistema dei valori di bilancio.

Peraltro è opportuno sottolineare che il cambiamento di principi valutativi soggiace al vincolo posto dall'ultimo comma dell'articolo 2423 *bis* del codice civile, che per tutelare la comparabilità temporale e spaziale dei bilanci richiede il verificarsi di casi eccezionali, da illustrare approfonditamente in nota integrativa.

In ogni caso, come chiarisce il principio contabile OIC 29 dall'articolata intestazione "Cambiamenti di principi contabili, cambiamenti di stime contabili, correzioni di errori, eventi e operazioni straordinarie, fatti intervenuti dopo la chiusura dell'esercizio", al punto 10), la deroga in oggetto è consentita se favorisce una più fedele rappresentazione dei fatti gestionali in bilancio.

2. Il criterio del costo storico rettificato

2.1 Disciplina

Dal momento che le partecipazioni possono essere acquistate da terzi o assunte per sottoscrizione dei titoli della società emittente, possiamo tradurre in modo conforme il riferimento dettato dall'articolo 2426 numero 1) del codice civile per tutte le categorie di immobilizzazioni al "costo di acquisto o di produzione".

Il nodo principale del presente metodo è rappresentato dalla stima delle eventuali perdite durevoli di valore, di cui al successivo numero 3) della citata disposizione, con associati i conseguenti ripristini in caso di risoluzione delle cause generatrici.

La comprensibile stringatezza adottata dal legislatore può essere supplita dal contenuto dei principi contabili, che come noto svolgono una funzione integrativa ed interpretativa della disciplina normativa.

In particolare, tale compito di raccordo viene fatto risalire al principio generale della correttezza, sancito dall'articolo 2423 del codice civile, che insieme a quelli della verità e della chiarezza costituisce l'impalcatura di base in tema di redazione del bilancio d'esercizio.

Si deve sin d'ora avvertire che non risulta chiaro se il richiamo in parola sia rivolto esclusivamente ai principi contabili nazionali, ovvero se il suddetto ruolo possa essere rivestito all'occorrenza anche dalle regole tecniche internazionali.

Ad esempio la prima fonte consultabile rappresentata dal già menzionato OIC 21 detta direttive generali sull'argomento delle perdite durevoli di valore delle partecipazioni, mentre lo IAS 36 intitolato "Riduzione di valore delle attività" propone anche una metodica numerica.

In merito al concetto di perdita durevole di valore, la prima riflessione da svolgere trae invero spunto proprio tra le righe del testo legislativo.

Infatti, l'articolo 2426 numero 3) secondo capoverso del codice civile stabilisce l'obbligo per le partecipazioni in controllate o collegate di motivare la differenza tra il costo di acquisizione

e la corrispondente frazione del patrimonio netto della consociata (in assenza di bilancio consolidato), o rispetto alla dimensione assunta dal capitale proprio in applicazione dell'*equity method* (in presenza di bilancio consolidato, quindi un parametro in certi casi già elaborato dalla *holding*).

Da ciò attenta dottrina ha segnalato che la svalutazione di queste partecipazioni, qualora il differenziale richiamato risulti privo di significato economico, appare inevitabile sino alla soglia corrispondente alla percentuale del capitale netto posseduto, secondo una delle due configurazioni previste.

Ulteriori eventuali riduzioni, infatti, non sembrerebbero esplicitate vista la mancanza del dovere di motivazione, mentre diminuzioni del valore di ammontare inferiore non sono giustificate dal tenore letterale della norma.

Passando all'analisi del contenuto del principio contabile nazionale, la verifica richiesta ai redattori dei bilanci verte sulla reversibilità nel breve periodo delle cause sottostanti lo stato di involuzione della partecipata in odore di svalutazione.

Infatti, le regole tecniche dell'OIC 21 si soffermano soprattutto sulla disamina dell'equilibrio economico deteriorato dell'area operativa, dove come noto si annidano spesso stati di crisi strutturali capaci di sollevare dubbi sulla prospettiva della continuità aziendale.

Il valutatore viene allora indirizzato verso un'indagine interna rivolta soprattutto all'interpretazione dei fattori che impediscono il conseguimento del *break even point*, o in altri casi alla ponderazione di una situazione di illiquidità con naturali ripercussioni anche sulla gestione produttiva; ovvero in direzione esterna per interrogarsi sullo stato del ciclo di vita dei prodotti o servizi immessi sul mercato, anche alla luce delle regolamentazioni amministrative vigenti.

Per le partecipate quotate un ribasso consolidato dei corsi di borsa rappresenta un sintomo significativo da testare per l'individuazione dell'eventuale perdita durevole di valore, mentre in caso di *start-up* si raccomanda una particolare tolleranza nel primo esercizio di attività.

In ogni caso, il dubbio sollevato dall'identificazione di alcuni fattori promozionali della svalutazione deve essere dissipato mediante la consultazione di piani aziendali adottati dagli

organi societari che predispongano misure idonee e realizzabili per un *turnaround* nel breve periodo.

Come sopra anticipato, lo IAS 36 offre una strumentazione matematica per un *check* sul valore di una partecipazione, nell'ambito dell'*impairment test* previsto per una serie di elementi dell'attivo patrimoniale.

Certamente anche questo riferimento, come si chiarirà fra breve, lascia ampio spazio alla discrezionalità del redattore del bilancio.

Le condizioni poste dalla lettura congiunta con gli altri principi contabili IAS 39, IAS 27, IAS 28 e IAS 31 (ad esempio redazione del bilancio d'esercizio separato, oltre a quello consolidato, da parte della controllante, assenza di accordi contrattuali con altri soci nelle partecipazioni minoritarie) depongono a favore di un'applicazione molto estesa del procedimento in oggetto ai titoli partecipativi.

In via preliminare il documento internazionale in esame richiede un giudizio di natura qualitativa, monitorando gli andamenti macroeconomici e la congruità dei saldi espressi nel bilancio della partecipante rispetto alle *performances* gestionali della partecipata, teso alla ricerca di eventuali segnali premonitori di una diminuzione durevole.

In presenza di un responso sfavorevole, la stima del valore recuperabile dell'impresa partecipata, da confrontare con l'iscrizione contabile del pacchetto di quote o azioni detenute dalla partecipante, è orientata al maggiore tra il prezzo presumibile di realizzo o *fair value* ed il valore d'uso, determinato in base all'attualizzazione dei flussi finanziari netti prospettici, secondo le *assumptions* temporali che si ritengono corrette per il caso affrontato.

Si deve ritenere che i principi contabili internazionali possano trovare spazio applicativo nell'integrazione ed interpretazione delle regole giuridiche nazionali in tema di bilancio, affiancando con un ruolo complementare le norme tecniche interne.

Ciò vale soprattutto per gli IAS-IFRS, considerata la loro diffusione nell'ambito dell'unione europea previa omologazione operata da appositi enti specializzati, la finalità perseguita dell'armonizzazione contabile, la partecipazione di esponenti nazionali agli organismi

emittenti e di supporto, l'obbligatorietà in materia di bilanci consolidati nei paesi aderenti e lo scenario di globalizzazione oramai dominante.

2.2 Riflessi in bilancio

In caso di adozione del metodo del costo per la valutazione delle partecipazioni la prima conseguenza che risalta sul piano contabile è una tendenziale stabilità dell'importo iscritto nell'attivo.

Infatti, si è ampiamente chiarito nel precedente paragrafo che una svalutazione del valore di carico dell'immobilizzazione dovrebbe essere diffusamente giustificata dal deterioramento degli equilibri aziendali della società partecipata, in primo luogo quelli attinenti all'area operativa.

Quindi, considerata la discrezionalità accordata al redattore del bilancio in particolare su questa tematica e la prassi professionale che appare piuttosto restia ad operare riduzioni in imprese spesso accomunate dallo stesso soggetto economico, sembra quasi che le misure suggerite da un *impairment test* su basi numeriche o qualitative risultino confinate a quelle situazioni di incipiente decozione.

In tali casi, peraltro, le procedure stragiudiziali o giudiziali di composizione della crisi circoscriveranno la perdita sofferta dalla partecipante in misura precisa.

Dietro questo atteggiamento degli operatori si cela probabilmente anche la preoccupazione del gravame fiscale da sopportare e l'incertezza nel rilevare il corrispondente credito per imposte anticipate, visto che in base alle vigenti disposizioni del Tuir la svalutazione volontaria della partecipazione non risulta deducibile.

Non sembrano poi consentite dal criterio in parola rivalutazioni mirate, al di là delle ipotesi di ripristino di precedenti riduzioni di valore dipendenti invero da circostanze non troppo frequenti.

A questo proposito, si potrebbe in astratto invocare in taluni casi l'applicazione della deroga obbligatoria alle disposizioni civilistiche sul bilancio d'esercizio contemplata dall'articolo

2423 comma 4 del codice civile, mirante ad assicurare una rappresentazione veritiera e corretta, ed esprimere una stima più spregiudicata degli *asset* in discorso orientata, magari, dal capitale economico della partecipata.

Non risultano, tuttavia, precedenti giurisprudenziali o correnti dottrinarie aperte a tale soluzione.

In definitiva il criterio del costo rettificato, ancorché caratterizzato da una indiscussa oggettività e rispetto del principio redazionale della prudenza, appare molte volte incongruo per attribuire una corretta misura numerica a beni di secondo grado quali quelli in oggetto, che risentono di continue oscillazioni di valore collegate alle vicende gestionali della società emittente i titoli posseduti.

L'affermazione pare peraltro non risentire delle diverse tipologie di partecipazioni che sono state individuate nel precedente paragrafo 1..

3. Il criterio del patrimonio netto

3.1 Disciplina

Il metodo in parola è applicabile alle partecipazioni in società controllate o collegate, possedute direttamente o attraverso altre imprese, come già anticipato nel paragrafo iniziale.

La finalità del procedimento è di rappresentare pedissequamente nella corrispondente posta dell'attivo di stato patrimoniale della partecipante la consistenza assunta dalla percentuale del patrimonio netto della partecipata, rettificato con gli aggiustamenti previsti in caso di bilancio consolidato.

Peraltro, punto cardine del criterio è che soltanto le diminuzioni di valore incidono effettivamente tra le componenti negative del conto economico, mentre le rivalutazioni pur anch'esse allocate tra i ricavi della specifica area D) "Rettifiche di valore di attività finanziarie" devono poi essere accantonate per l'importo relativo in apposita riserva non distribuibile in sede di approvazione del bilancio.

All'atto dell'iscrizione iniziale della partecipazione in contabilità, il principio contabile OIC 17 "Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto" richiede l'analisi economica dell'eventuale differenza tra costo sostenuto e corrispondente percentuale del netto della consociata.

Nel caso di eccedenza del prezzo pagato, l'organo amministrativo deve interpretare se il differenziale sia riconducibile ad elementi dell'attivo che presentino valori correnti superiori ai rispettivi saldi contabili, o viceversa in caso di passività, ad avviamento individuando i relativi presupposti o ancora se si è concluso un "cattivo affare", con conseguente contabilizzazione di un onere straordinario.

Si noti che qualora l'analisi richiesta deponga a favore dell'imputazione a voci dell'attivo non viene eseguito alcun giroconto contabile, conservando quindi memoria al di fuori della contabilità generale, e valutando peraltro se inserire appositi fondi per la fiscalità differita.

Eventuali ammortamenti da calcolare in esercizi successivi sui suddetti plusvalori (ad esempio per l'avviamento), quindi, verranno rivolti in modo anomalo alla voce della partecipazione.

Viceversa in ipotesi di patrimonio netto di pertinenza superiore al costo sostenuto si può girare la differenza a riserva, qualora si ritenga ragionevolmente acquisita all'economia della partecipante, oppure attendere il maturarsi di perdite temute da memorizzare extra-contabilmente.

Per quanto concerne le rettifiche da apportare ai valori delle società interessate, si tratta dei medesimi interventi caratteristici del bilancio consolidato diffusamente illustrati dall'OIC 17.

In particolare, quindi, si deve innanzitutto accertare la corrispondenza tra le date di chiusura dei bilanci di esercizio delle due consociate, con un periodo di tolleranza fissato dal documento in oggetto in tre mesi.

Di seguito occorre verificare, in via preliminare, che entrambe le imprese abbiano rispettato i criteri legali e le regole tecniche nella rilevazione ed esposizione in bilancio dei fatti gestionali, adottando inoltre gli stessi metodi di valutazione.

Devono poi essere elisi gli utili interni derivanti da operazioni intercorse tra le due *legal entity*.

Tipici esempi sono rappresentati da vendite di prodotti dalla partecipante alla partecipata e sospesi tra le rimanenze finali di questa società, o plusvalenze per cessioni di beni ammortizzabili.

L'assunto di base è che occorre eliminare tutti quei componenti economici che non possono considerarsi definitivamente conseguiti per il gruppo costituito dalla partecipante e dalla controllata o collegata.

Questa fase può essere omessa solo qualora eccessivamente onerosa ed in rapporto ad operazioni di scarso rilievo, ricorrenti tra le due imprese e concluse a normali condizioni di mercato.

Ultima tipologia di rettifica consegue all'identificazione di eventuali plusvalori nel valore di iscrizione della partecipazione da assoggettare ad ammortamento sistematico, come sopra precisato.

Si noti che il metodo in oggetto recepisce qualsiasi variazione intervenuta nel capitale netto della partecipata, anche se in esito ad operazioni di puro contenuto patrimoniale come ad esempio rivalutazioni, nuovi apporti dall'esterno, conversione di passività in mezzi propri. Nel qual caso, come previsto dai principi contabili, la variazione deve transitare solo nel patrimonio netto della società partecipante.

Il principio contabile dedicato all'argomento chiarisce poi che, oltre alle svalutazioni risultanti dall'applicazione del presente criterio, occorre rilevare eventuali perdite durevoli di valore qualora ricorrano le motivazioni commentate al paragrafo 2.1.

Infine, è utile soffermarsi seppur in breve sugli accorgimenti da seguire in caso di cambiamento della metodologia valutativa seguita, fattispecie disciplinata dal principio contabile OIC 29.

La regola raccomandata, ove risulti tecnicamente possibile e senza eccessiva onerosità, è di rilevare retroattivamente gli effetti del mutamento intervenuto, come se si fosse sempre applicato il nuovo metodo.

Il risultato economico cumulato determinato all'inizio dell'esercizio in cui viene operata la variazione viene contabilizzato tra i proventi o oneri straordinari.

In presenza degli impedimenti ricordati, ad esempio documentali, è inevitabile seguire invece l'approccio alternativo di tipo prospettico.

3.2 Riflessi in bilancio

L'applicazione dell'*equity method* produce gli effetti di un consolidamento sintetico, e quindi una sorta di unione tra i due sistemi di valori contabili delle società coinvolte benché più stemperata rispetto all'aggregazione integrale.

Mediante l'eliminazione degli utili interni, in particolare, il risultato della valutazione in discorso tenderebbe ad una misura più contenuta rispetto al calcolo della mera percentuale corrispondente del patrimonio netto della partecipata.

In generale sembra rappresentare in modo più fedele ed aggiornato la stima da attribuire alla partecipazione interessata, rispetto alla metodologia del costo rettificato.

Tuttavia i principi contabili nazionali, nelle versioni riviste con effetto dai bilanci chiusi a partire dal 31/12/2014, hanno abbandonato la predilezione per il presente metodo rispetto a quello alternativo.

Si noti che sono stati prontamente rimossi dal legislatore gli ostacoli di natura fiscale paventati dalla Commissione D'Alessandro nella predisposizione dello schema di legge delegata di recepimento della IV Direttiva dell'Unione europea, dovuti all'imponibilità delle plusvalenze iscritte.

Al momento quindi, come confermato dalla lettura del combinato disposto dell'articolo 86 comma 1 del Tuir sulle plusvalenze imponibili e del successivo articolo 101 comma 3 sulle svalutazioni conseguenti all'applicazione del presente metodo, il criterio gode di una perfetta neutralità fiscale.

Nello specifico, il pregio della valutazione condotta con l'*equity method* sembra proprio quello di rappresentare nel bilancio della *holding* gli effetti, mutevoli nel tempo, della congiunzione duratura conseguente al legame partecipativo.

Si potrebbe quindi asserire che il criterio risulta tanto più attendibile quanto più integrate si presentino le gestioni delle due imprese, evocando la seconda categoria di titoli partecipativi immobilizzati richiamata nel paragrafo 1..

Indubbiamente, tuttavia, alcuni aspetti sinergici, intangibili e di ordine qualitativo (più che quantitativo) caratterizzanti le partecipazioni originate da questi fattori potrebbero non essere colti appieno né dal metodo in discorso né, ancor più, da quello generale.

Infatti in questi casi è spesso lecito attendersi, in condizioni fisiologiche, benefici economici indiretti per la società che possiede le quote o azioni, invero sfuggenti ad un'attendibile misurazione.

4. Un caso concreto

Si presenta ora un esempio, tratto da un caso reale, di passaggio dal criterio di valutazione del costo rettificato a quello del patrimonio netto, con analisi delle ripercussioni sui principali indici segnalateci di bilancio.

Una società per azioni che esercita attività di commercio prevalentemente all'ingrosso possiede da tempo una partecipazione di collegamento in un'altra S.p.a. che svolge attività di trasporto, stoccaggio e logistica in genere, sia per la consociata sia verso terzi.

Sembra quindi trattarsi di un legame partecipativo del secondo tipo tra quelli delineati nel paragrafo 1..

Alle soglie dell'elaborazione del progetto di bilancio al 31/12/2013 viene deciso il cambiamento del metodo di valutazione della partecipazione in oggetto.

La principale motivazione addotta, come si legge nella nota integrativa, è la decadenza a partire dall'esercizio precedente dall'obbligo di redigere il bilancio consolidato, venendo così

a mancare una preziosa fonte informativa in grado di rappresentare compiutamente, tra l'altro, l'integrazione esistente tra le due società.

Si ritiene utile presentare, con dati opportunamente adattati, lo stato patrimoniale ed il conto economico del periodo 2013 interessato dalla modifica del criterio, e quelli degli esercizi precedente e successivo, così da apprezzare in un'ottica dinamica gli effetti prodotti dalla decisione sugli equilibri di bilancio.

STATO PATRIMONIALE			
ATTIVO	2014	2013	2012
B) Immobilizzazioni			
I - Immobilizzazioni immateriali nette	445.727	494.138	534.041
II - Immobilizzazioni materiali nette	30.307.983	31.058.871	31.872.856
III - Immobilizzazioni finanziarie	8.658.413	9.071.033	4.427.613
Totale immobilizzazioni	39.412.123	40.624.042	36.834.511
C) Attivo circolante			
I - Rimanenze	23.510.863	25.396.805	28.081.759
II - Crediti			
esigibili entro l'esercizio successivo	16.458.247	18.046.357	17.813.258
esigibili oltre l'esercizio successivo			
Totale crediti	16.458.247	18.046.357	17.813.258
IV - Disponibilità liquide	419.171	358.963	144.941
Totale Attivo circolante	40.388.280	43.802.124	46.039.958
D) Ratei e risconti			
Totale Ratei e risconti	263.692	325.812	307.424
TOTALE ATTIVO	80.064.095	84.751.978	83.181.893
PASSIVO E NETTO	2014	2013	2012
A) Patrimonio netto			
I - Capitale sociale	15.333.333	15.333.333	14.666.667
III - Riserva di rivalutazione	14.152.919	14.152.919	16.554.816
IV - Riserva legale	421.089	421.089	421.089
VII - Altre riserve	3.491.325	262.969	262.970
IX - Utile (perdita) dell'esercizio	(176.818)	3.228.355	(2.401.899)
Totale Patrimonio netto	33.221.849	33.398.666	29.503.643
B) Fondi per rischi ed oneri			
Totale Fondi per rischi ed oneri	147.698	149.311	153.611
C) Trattamento di fine rapporto lav. sub.			

Totale Trattamento di fine rapp. lav. sub.	928.309	939.881	971.069
D) Debiti			
esigibili entro l'esercizio successivo	29.647.046	32.387.073	32.920.043
esigibili oltre l'esercizio successivo	15.426.667	17.142.667	18.857.143
Totale Debiti	45.073.713	49.529.739	51.777.186
E) Ratei e risconti			
Totale Ratei e risconti	692.526	734.380	776.383
TOTALE PASSIVO E NETTO	80.064.095	84.751.978	83.181.893

CONTO ECONOMICO

	2014	2013	2012
A) Valore della produzione			
1) ricavi da vendite prodotti e prestazioni	54.503.402	54.645.526	58.131.555
2) variazioni delle rimanenze di prodotti, sem.	(1.935.217)	(2.665.123)	(2.521.853)
4) incrementi di immobilizzaz.per lavori interni			6.482
5) altri ricavi e proventi	593.935	488.597	394.625
Totale Valore della produzione	53.162.120	52.469.000	56.010.809
B) Costi della produzione			
6) per materie prime, sussidiarie, merci	38.901.646	38.720.076	41.789.426
7) per servizi	6.716.313	7.039.258	7.816.309
8) per godimento di beni di terzi	558.297	613.590	840.007
9) per il personale	3.945.169	4.333.735	4.492.857
10) ammortamenti e svalutazioni	1.200.551	1.526.734	1.354.443
11) variazioni delle rimanenze di materie, merci	12.402	(599)	6.039
13) altri accantonamenti			20.000
14) oneri diversi di gestione	557.891	593.633	632.697
Totale Costi della produzione	51.892.269	52.826.428	56.951.779
Differenza valore e costi della prod.	1.269.851	(357.428)	(940.969)
C) Proventi e oneri finanziari			
15) proventi da partecipazioni	144	24.412	11.267
16) altri proventi finanziari	481.254	585.201	649.046
17) interessi e altri oneri finanziari	1.947.830	2.001.050	2.406.739
17-bis) utili e perdite su cambi	(46.373)	14.482	63.723
Totale proventi e oneri finanziari	(1.512.805)	(1.376.955)	(1.682.703)
D) Rettifiche di valore di attività finanziarie			
19) svalutazioni	74.087	53.627	
Totale rettifiche di valore di att. finanz.	(74.087)	(53.627)	

E) Proventi e oneri straordinari			
20) proventi	390.520	5.157.669	282.004
21) oneri	16.704	13.580	39.277
Totale delle partite straordinarie	373.816	5.144.089	242.727
Risultato prima delle imposte	56.775	3.356.079	(2.380.945)
22) imposte dell'esercizio, correnti, diff. e anticip.	233.593	127.724	20.953
23) Utile (perdita) dell'esercizio	(176.818)	3.228.355	(2.401.899)

Passiamo ora ad esaminare le variazioni registrate in alcuni indici significativi di bilancio, di natura patrimoniale ed economica.

Grado di patrimonializzazione: Patrimonio netto/Totale fonti

Il rapporto in discorso registra un incremento dal 35% del 2012, quindi prima del cambiamento del criterio di valutazione, al 39% del 2013, mentre nel 2014 si determina un assestamento al 41% dovuto soprattutto alla contrazione del totale impieghi e fonti per un'accorta politica di gestione del capitale circolante.

In ogni caso l'utile del 2013, che supera i 3 milioni grazie al provento straordinario di circa 5 milioni relativo alla plusvalenza iscritta sulla partecipazione in oggetto determinata retroattivamente dall'inizio del possesso, consente di rappresentare un rafforzamento patrimoniale, benché senza immissione corrispondente di risorse finanziarie ma dovuto ad una stima più aderente alle attuali relazioni gestionali intercorrenti tra le due imprese.

L'indicatore risente peraltro positivamente anche della strategia adottata di aumento reale graduale dei mezzi propri mediante il progressivo incremento del capitale sociale.

Nel 2014 la modifica del criterio non determina ulteriori effetti, in quanto l'utile del periodo precedente rimane ancorato all'economia della partecipante mediante l'accantonamento obbligatorio alla riserva non distribuibile.

Grado di rigidità dell'attivo: Attivo immobilizzato/Totale attivo

E' lecito attendersi un incremento di questo indice di bilancio, in corrispondenza dell'aumento dell'attivo immobilizzato.

Infatti il rapporto esprime il valore del 44% nel 2012, del 48% nel 2013 e del 49% nel 2014.

Viene quindi segnalato che i ritorni monetari degli impieghi attraverso il ciclo produttivo tenderanno a dilatarsi nell'ampio orizzonte temporale che caratterizza gli investimenti durevoli, tra i quali vanno anche annoverati quelle parti di attivo circolante costanti in ogni esercizio (ad esempio "la scorta di allarme" tra le rimanenze finali).

Non dovrebbero registrarsi scompensi, d'altra parte, nella necessaria proporzione tra fonti durevoli e attività fisse, visto il contestuale aumento già sottolineato del patrimonio netto.

Return on investments – Roe: Reddito d'esercizio/Patrimonio netto

Nel triennio considerato l'unico esercizio che espone un utile netto è proprio quello caratterizzato dall'iscrizione della plusvalenza per il cambio di criterio di valutazione.

Nel 2013 il Roe raggiunge l'interessante livello del 9,7%, mentre negli altri due periodi è ovviamente negativo.

Si rammenta che l'indicatore in parola è scomponibile nel prodotto tra il Roi (reddito operativo/totale attivo), il grado di copertura degli impieghi con i mezzi propri (totale attivo/patrimonio netto) e l'incidenza delle extra-gestioni sul reddito caratteristico (reddito netto/reddito operativo).

Nell'annualità in esame è evidente che la *performance* dipende dall'ultimo fattore moltiplicativo.

Gli studiosi suggeriscono di concentrare l'analisi economica al livello della gestione tipica, vero pilastro della redditività a lungo termine, anche attraverso la dinamica del Roi.

In quest'ottica la Differenza tra Valore e Costi della produzione, margine che si avvicina a quello ricordato dell'area caratteristica, assume segno positivo solo nel 2014, con un Roi piuttosto risicato di circa l'1,5%.

5. Conclusioni

Dalla trattazione precedente dovrebbe essere emerso che il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle partecipazioni in società controllate o collegate si rivela particolarmente rispettoso del principio redazionale della competenza economica, oltre che di quello della prudenza. Infatti l'*asset* viene convertito in ogni esercizio al valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto posseduto nella consociata, peraltro accantonando gli eventuali proventi in una riserva non distribuibile.

Su questa problematica non si rivelano di particolare utilità nemmeno i riferimenti agli eventuali corsi di mercati quotati, o a prezzi di transazioni avvenute concernenti i titoli della stessa società o di imprese similari.

Infatti tali corrispettivi non possono considerarsi espressivi del contributo fornito dalla partecipazione all'economicità della partecipante, in tutte e tre le categorie evidenziate nel paragrafo iniziale.

Diverso spessore assumerebbero invece nella valutazione di quote o azioni dell'Attivo circolante, soprattutto nell'imminenza di una cessione.

Infine, ci si interroga se un ragguaglio al valore economico della partecipata deve ritenersi rappresentativo del concorso di queste immobilizzazioni alla misura del reddito d'esercizio e del capitale di funzionamento, sebbene si è segnalato nel precedente paragrafo 2.1 che il principio contabile IAS 36 suggerisce tra i termini di confronto per l'eventuale svalutazione proprio una stima dell'azienda partecipata, fondata su una metodologia finanziaria.

Si informa che il presente documento ha finalità divulgative e di orientamento generale e, sebbene le informazioni in esso contenute siano da ritenere corrette, non è sostitutivo e non costituisce attività di consulenza. Studio Palmeri Commercialisti non è responsabile per azioni intraprese sulla base del contenuto del presente elaborato. Pertanto l'impiego di queste informazioni è sotto la responsabilità, il controllo e la discrezione dell'utente.



WWW.STUDIO-PALMERI.IT

BOLOGNA

Via delle Belle Arti, 8 (Palazzo Bentivoglio) 40126 Bologna ITALIA
Tel +39 051 220555 Fax +39 051 225479
bologna@studio-palmeri.it

IMOLA

Via Cavour, 47 40026 Imola (BO) ITALIA
Tel +39 0542 33448 Fax +39 0542 33384
imola@studio-palmeri.it

ROMA

Via Sabazio, 42 (scala A interno 3) 00186 Roma ITALIA
Tel +39 06 68307179 Fax +39 06 68891984
roma@studio-palmeri.it