LUCIANO QUATTROCCHIO

LE PARTECIPAZIONI NEL SISTEMA INFORMATIVO DI BILANCIO

«Se si riuscisse a risolvere questi problemi, o se, riconosciuta l'impossibilità d'un'unica soluzione pei varî casi ch'essi comprendono, si riuscisse almeno a stabilire qualche principio generale ben definito che nelle varie questioni valga di sicura guida, la dottrina contabile e giuridica del bilancio poserebbe su salde basi».

Alfredo DE GREGORIO

INDICE-SOMMARIO

INTRODUZIONE

CAPITOLO I

LA RILEVANZA DEL METODO DEL PATRIMONIO NETTO NELLA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI

1. *Premessa.*

2. *L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni: profili generali.*

3. *L'applicazione pratica del metodo del patrimonio netto.*

4. *La posizione della dottrina.*

5. *La posizione della giurisprudenza.*

6. *La rilevanza dei principi generali.*

7. *La soluzione proposta.*

CAPITOLO II

LA DISCIPLINA CONTENUTA NEL CODICE DI COMMERCIO

1. *I principi generali. La forma e il contenuto del bilancio di esercizio.*

2. *L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni: le teorie proposte dalla dottrina.*

3. *Le linee-guida suggerite da De Gregorio.*

4. *I risultati raggiunti dalla dottrina relativamente alla classificazione e alla valutazione delle partecipazioni: un quadro di sintesi.*

5. *La valutazione delle partecipazioni negli ordinamenti stranieri.*

6. *Le proposte di riforma del codice di commercio con particolare riferimento al bilancio di esercizio.*

CAPITOLO III

LA DISCIPLINA CONTENUTA NEL CODICE CIVILE DEL 1942

1. *Il contesto normativo.*

2. *L'iscrizione e la valutazione delle poste di bilancio.*

3. *L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni.*

4. Segue. *L'orientamento della dottrina.*
5. *Le modifiche al codice civile.*
6. *I principi di "chiarezza" e "precisione".*
7. *La struttura dello stato patrimoniale.*
8. *La struttura del conto dei profitti e delle perdite.*
9. *Gli allegati al bilancio.*
10. *La relazione degli amministratori.*
11. *La valutazione degli elementi patrimoniali.*
12. *L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni.*
13. Segue. *Le azioni proprie.*
14. *I principi contabili.*
15. *Definizioni.*
16. *La classificazione in bilancio.*
17. *Criteri di valutazione.*
17.1. *La valutazione dei "titoli" (diversi dalle partecipazioni).*
17.2. *La valutazione delle "partecipazioni".*
17.3. *La valutazione delle azioni proprie.*
18. *Le informazioni da inserire nelle note al bilancio.*

CAPITOLO IV
LA NORMATIVA COMUNITARIA E LA DISCIPLINA DI ATTUAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI.

1. *L'*iter *normativo.*
2. *I principi generali.*
3. *I criteri di valutazione relativi alle singole poste di bilancio. Il criterio-base del costo storico. I criteri alternativi.*
4. *La nozione di "partecipazioni".*
5. *La classificazione delle partecipazioni.*
6. *La valutazione delle partecipazioni.*
6.1. *Le partecipazioni iscritte tra le immobilizzazioni.*
6.2. *Le partecipazioni iscritte nell'attivo circolante.*
7. *Il metodo del patrimonio netto.*
8. *La classificazione e la valutazione delle partecipazioni: limiti normativi e margini di discrezionalità dei Paesi europei in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria.*
9. *La disciplina di attuazione nei principali Paesi europei.*

9.1. *L'ordinamento francese.*
9.2. *L'ordinamento tedesco.*
9.3. *L'ordinamento inglese.*
9.4. *L'ordinamento spagnolo.*
9.5. *La rilevanza dei principi generali.*
9.6. *Conclusioni.*

CAPITOLO V

L'ATTUAZIONE DELLA IV DIRETTIVA CEE IN ITALIA: IL D. LGS. 9 APRILE 1991, N. 127.

1. *L'*iter *normativo.*
2. *I principi generali.*
3. *I criteri di valutazione: il criterio-base del costo.*
4. *I "casi eccezionali" di deroga previsti dall'art. 2423.*
5. *Le partecipazioni.*
5.1. *Nozione.*
5.2. *La classificazione delle partecipazioni in bilancio.*
6. *I criteri di valutazione delle partecipazioni costituenti immobilizzazioni.*
6.1. *Il criterio del costo (rettificato).*
6.2. *Il metodo del patrimonio netto.*
6.2.1. *Aspetti generali.*
6.2.2. *Aspetti operativi. Il riferimento all'ultimo bilancio dell'impresa partecipata.*
6.2.3. Segue. *Le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato.*
6.2.4. Segue. *Il metodo del patrimonio netto in sede di prima applicazione.*
6.2.5. Segue. *L'applicazione del metodo del patrimonio netto negli esercizi successivi.*
7. *Le partecipazioni che non costituiscono immobilizzazioni.*
7.1. *Il criterio di valutazione.*
7.2. *I metodi alternativi di determinazione del costo di acquisto.*
8. *I principi contabili nazionali.*
9. *I principi contabili concernenti le partecipazioni.*
10. *Definizione e classificazione.*

11. *Iscrizione e valutazione delle partecipazioni immobilizzate.*
11.1. *Definizioni.*
11.2. *Iscrizione in bilancio.*
11.3. *La valutazione al costo delle partecipazioni immobilizzate.*
12. *Iscrizione e valutazione delle partecipazioni non immobilizzate.*
13. *La valutazione delle azioni proprie.*
14. *Il metodo del patrimonio netto.*
15. *La prima applicazione del metodo del patrimonio netto.*
16. *L'applicazione successiva.*
16.1. *Il risultato d'esercizio.*
16.2. *Il trattamento dei dividendi.*
16.3. *Le variazioni del patrimonio netto della partecipata di natura non economica.*
16.4. *L'adozione del metodo del patrimonio netto in esercizi successivi a quello di acquisizione della partecipazione.*
16.5. *L'abbandono del metodo del patrimonio netto.*
17. *La rilevanza delle perdite.*
18. *Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da successive alienazioni.*
19. *Le informazioni da inserire nella nota integrativa.*
20. *Le informazioni da inserire nella relazione sulla gestione.*
21. *I principi contabili internazionali.*
22. *Definizioni.*
23. *Criteri di valutazione.*
23.1. *Il criterio di costo.*
23.2. *Il metodo del* fair value.
24. *Informazioni integrative.*

CAPITOLO VI

IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO: UN QUADRO DI SINTESI

1. *La scelta dell'adozione del metodo del patrimonio netto.*
2. *Il caso pratico.*
3. *La classificazione e la valutazione della partecipazione in bilancio*

4. *I fatti successivi. L'obbligo di adozione del metodo del patrimonio netto.*

INTRODUZIONE

L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni nel bilancio d'esercizio è un tema ampiamente dibattuto dalla dottrina giuridica e da quella aziendalistica sin dalla vigenza del codice di commercio del 1882. Per una trattazione sistematica non si può, quindi, prescindere da un'attenta ricostruzione dell'evoluzione normativa e interpretativa, come è noto caratterizzata, nel corso del tempo, anche dall'intervento del legislatore comunitario.

La presente trattazione, pur affrontando nel primo capitolo la questione di fondo se il metodo del patrimonio netto – previsto, ora, in alternativa a quello del costo – debba considerarsi, quantomeno in alcuni casi, obbligatorio, prende le mosse dalla disciplina vigente all'epoca del codice di commercio, transitando per la normativa originariamente contenuta nel codice civile del 1942, per pervenire alla disciplina di attuazione della IV direttiva comunitaria, senza peraltro trascurare l'esame dei principali ordinamenti europei e dei principi contabili internazionali recentemente introdotti.

Così, in primo luogo, muovendo dalla constatazione che il metodo del patrimonio netto è l'unico che consente di superare lo schermo giuridico che si interpone fra società partecipante e società partecipata e che conduce alla valutazione delle partecipazioni sulla base della effettiva consistenza patrimoniale delle imprese partecipate, si tenterà di dimostrare che – quantomeno nell'ipotesi in cui vi sia una differenza significativa fra il valore risultante dal metodo del patrimonio netto e quello del costo – ci si trova in presenza di un'ipotesi di contrasto di un criterio di valutazione, quello del costo per l'appunto, con i principi generali, da cui deriva l'obbligo di disapplicazione del criterio stesso e di adozione del metodo alternativo, quello del patrimonio netto.

Ma la più generale prevalenza di tale metodo trova conferma anche attraverso una ricostruzione storica della disciplina. Infatti, già nel vigore del codice di commercio la dottrina riteneva che l'iscrizione al valore di costo non potesse

essere assunta quale “regola generale”. Anzi, l’iscrizione a tale valore, da un lato, non forniva informazioni sulle condizioni attuali del patrimonio sociale e, dall’altro, comportava l’attribuzione della plusvalenza ad un unico esercizio – quello in cui aveva luogo la vendita delle partecipazioni – anche quando la plusvalenza stessa fosse maturata nel corso di più esercizi. La dottrina più attenta, quindi, nel prendere atto che non esisteva un criterio di valutazione pacificamente accolto e dunque preferibile rispetto ad altri, considerava opportuno che i redattori del bilancio tenessero conto di tutti gli elementi che potevano incidere sul valore delle partecipazioni, procedendo anche ad un “esame ragionato” della situazione effettiva della società partecipata. Quindi, si gettava un ponte fra la scarna disciplina dell’epoca e la normativa che, come si vedrà, avrebbe trovato applicazione molti anni dopo.

Purtroppo, una soluzione normativa alla questione non venne fornita in occasione della promulgazione del codice civile del 1942, laddove, pur contemplandosi una disciplina sistematica del bilancio di esercizio, il legislatore si limitava ad operare una distinzione fra partecipazioni non azionarie ed azioni, prevedendo che le prime dovessero essere iscritte per «un importo non superiore a quello risultante dall’ultimo bilancio delle imprese alle quali si riferiscono» e affidando le seconde al «prudente apprezzamento» degli amministratori, i quali dovevano tenere presente, per le azioni quotate in borsa, l’«andamento delle quotazioni». In tale contesto normativo, la dottrina più attenta proponeva di distinguere le partecipazioni in immobilizzazioni e disponibilità, suggerendo per le prime l’adozione di un criterio di valutazione che consentisse di esprimere l’idoneità delle partecipazioni stesse a contribuire alla produzione del reddito nell’ambito dell’economia dell’impresa e, cioè, di un metodo che si basasse sul patrimonio netto della partecipata. Nel contempo, i principi contabili nazionali, tenuto conto che le partecipazioni immobilizzate, dal punto di vista sostanziale, rappresentano una cointeressenza al risultato d’esercizio conseguito ed alla consistenza patrimoniale della partecipata, suggerivano l’adozione del metodo del patrimonio netto o *equity method*, che consentisse

così di riconoscere, contestualmente alla loro formazione, aumenti e diminuzioni intervenuti nelle consistenze patrimoniali della partecipata.

Una disciplina più circostanziata in merito alla valutazione delle partecipazioni veniva poi offerta dal legislatore comunitario, il quale, con la promulgazione della IV direttiva, attribuiva agli Stati membri la facoltà di autorizzare o prescrivere che le partecipazioni costituenti immobilizzazioni, detenute nel capitale di imprese sulla cui gestione e politica finanziaria fosse esercitata un'influenza notevole, potessero essere valutate in base al metodo dell'"equivalenza".

Quanto agli altri Paesi europei, sebbene non sia possibile affermare senza riserve che l'adozione del metodo del patrimonio netto risulti – per lo meno in taluni casi – obbligatoria, la centralità dei principi generali induce a ritenere che il metodo del patrimonio netto assuma carattere di primazia nella valutazione delle partecipazioni in tutti i casi in cui la prevalenza gerarchica dei principi generali, che nei diversi Paesi esaminati hanno carattere sovraordinato rispetto ai criteri di valutazione, renda tale metodo preferibile sotto il profilo informativo. In definitiva, la tesi accolta nel presente lavoro trova ulteriore riscontro sul piano comparatistico e, in particolare, nell'ordinamento del Paese – l'Inghilterra per l'appunto – che ha dato i natali al metodo del patrimonio netto.

Giungendo alla disciplina di attuazione della IV direttiva comunitaria in Italia, come si è osservato, il legislatore concede la facoltà ai redattori del bilancio di effettuare in taluni casi la valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto, anziché con il criterio del costo. Tuttavia, la facoltà di scelta concessa dal legislatore in ordine al criterio di valutazione da adottare – il criterio del costo ovvero il metodo del patrimonio netto – è stata condizionata di fatto, in via prevalente, dalla (allora) vigente normativa tributaria, allo scopo di evitare conseguenze fiscali negative in capo alle società partecipanti. Ma la modifica della disciplina fiscale nel frattempo intervenuta, sottraendo dalla tassazione le plusvalenze iscritte in conseguenza della valutazione

col metodo del patrimonio netto, aveva eliminato il principale ostacolo all'adozione di questo criterio valutativo. Di conseguenza, non vi è più alcun ostacolo al fatto che la soluzione della facoltà di scelta sia opportunamente sostituita dall'imposizione del metodo in oggetto attraverso un'apposita modifica legislativa. Sebbene poi, anche nell'attuale contesto legislativo, sia corretto ritenere – facendo leva sui principi generali – che il "potere discrezionale" attribuito ai redattori del bilancio in ordine all'impiego dei diversi criteri di valutazione non possa essere arbitrario, ma debba essere usato al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta.

In tale contesto normativo, i principi contabili nazionali nella loro nuova versione sottolineano come il criterio di valutazione più corretto per le partecipazioni immobilizzate sia quello del patrimonio netto, sul riflesso che dette partecipazioni sono detenute non solo al fine di percepire i dividendi, ma soprattutto, sul piano quantitativo, «per la cointeressenza al risultato d'esercizio e alla consistenza patrimoniale», e, sul piano gestionale, «per la possibilità di influire in modo dominante (società controllata), oppure in modo notevole (società collegata), sulle decisioni della partecipata» e conclude raccomandando di utilizzare per le partecipazioni in imprese controllate e collegate il metodo del patrimonio netto, fatta eccezione per taluni casi molto particolari.

Ma la disciplina relativa alla valutazione delle partecipazioni ha subito, limitatamente a talune categorie di società, ulteriori modificazioni per effetto dell'adozione dei principi contabili internazionali, concludendo così un *iter* normativo proiettato verso una sempre maggiore considerazione dei dati economici e patrimoniali della partecipata. In particolare, tali principi prevedono che, nel bilancio d'esercizio le partecipazioni in imprese controllate, in entità a controllo congiunto e in società collegate debbano essere, alternativamente, contabilizzate al costo ovvero al *fair value*. Tale ultimo criterio, ancor più del metodo del patrimonio netto, consente – come si vedrà – di tenere conto dei valori effettivi delle partecipazioni,

disancorandosi persino dai dati contabili della partecipata oggetto di valutazione.

CAPITOLO I

LA RILEVANZA DEL METODO DEL PATRIMONIO NETTO NELLA VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI

SOMMARIO: 1. Premessa. - 2. L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni: profili generali. - 3. L'applicazione pratica del metodo del patrimonio netto. - 4. La posizione della dottrina. 5. La posizione della giurisprudenza. - 6. La rilevanza dei principi generali. - 7. La soluzione proposta.

1. *Premessa.*

Prima di esaminare le questioni interpretative sollevate in tema di iscrizione e valutazione delle partecipazioni, pare opportuno prendere le mosse dal metodo del patrimonio netto, per affrontare il tema centrale relativo alla questione se l'applicazione di tale criterio, previsto in alternativa a quello del costo, debba considerarsi facoltativa ovvero non debba ritenersi – quantomeno in taluni casi – obbligatoria.

Tale questione assume, oggi, una portata ancora più rilevante, atteso che – per le società che sono obbligate o che decidono di redigere il bilancio secondo i principi contabili internazionali – è consentito adottare, in alternativa al criterio del costo, il *fair value* che, ancor più del metodo del patrimonio netto, consente – come si vedrà – di tenere conto dei valori effettivi sottostanti alle partecipazioni oggetto di valutazione.

Non ci si può, in altre parole, esimere dall'interrogarsi se – in ossequio ad una chiara linea di tendenza legislativa – non vi sia l'opportunità o l'obbligo di interpretare in termini evolutivi il principio generale della veridicità e della correttezza, che costituisce insieme con il principio della chiarezza, il "fulcro" delle disposizioni relative al bilancio d'esercizio. Tenuto conto, a tale fine, della circostanza che il metodo del patrimonio netto – come si vedrà – è l'unico che consente di superare lo schermo giuridico che si interpone fra società partecipante e società partecipata, conducendo così alla valutazione delle partecipazioni sulla base della effettiva consistenza patrimoniale delle imprese partecipate.

2. *L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni: profili generali.*

Come è noto, la IV Direttiva comunitaria ha trovato attuazione in Italia ad opera del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127, emanato in forza della legge delega 26 marzo 1990, n. 69. Tale decreto costituisce il punto di arrivo di un lungo processo di elaborazione di cui si darà atto nel prosieguo del presente lavoro.

Il legislatore comunitario aveva indicato, nell'art. 2 della IV Direttiva, i principi generali che dovevano informare la redazione del bilancio di esercizio, individuandoli, in particolare, in quelli della "chiarezza" e del "quadro fedele". Il legislatore italiano, in sede di attuazione della direttiva, ha mantenuto il principio generale della "chiarezza", mentre nel trasporre la regola del "quadro fedele" ha utilizzato l'espressione "rappresentazione veritiera e corretta". Tale ultima espressione – come riferito nella Relazione – costituisce «l'esatta traduzione dell'espressione "*true and fair view*" dalla quale trae origine la norma della Direttiva».

Secondo l'art. 2424 c.c., le partecipazioni possono trovare una duplice collocazione nell'attivo dello stato patrimoniale: tra le immobilizzazioni (Immobilizzazioni finanziarie) e nell'ambito dell'attivo circolante (Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni). In particolare, il sottogruppo "Immobilizzazioni finanziarie" (B-III), facente parte del gruppo "Immobilizzazioni" (B) dell'"Attivo" dello stato patrimoniale, prevede la voce "Partecipazioni" (B-III-1) articolata in quattro sotto-voci: 1) Partecipazioni in: *a*) imprese controllate; *b*) imprese collegate; *c*) imprese controllanti; *d*) altre imprese[1].

La classificazione delle partecipazioni, così come quella degli altri elementi costituenti l'attivo dello stato patrimoniale, è

[1] Analoga ripartizione è prevista nell'ambito dell'attivo circolante. In particolare, il sottogruppo "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" (C-III), facente parte del gruppo "Attivo circolante" (C) dell'"Attivo" dello stato patrimoniale, prevede la voce "Partecipazioni in imprese controllate" (C-III-1), la voce"Partecipazioni in imprese collegate" (C-III-2), la voce "Partecipazioni in imprese controllanti (C-III-3) e la voce "Partecipazioni in altre imprese" (C-III-4).

ispirata al criterio di destinazione. Quest'ultimo è fissato dall'art. 2424 *bis* c.c., a norma del quale «gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti fra le immobilizzazioni». In particolare, le partecipazioni, indipendentemente dalla natura giuridica dell'impresa sottostante, rientrano tra le immobilizzazioni se destinate ad essere utilizzate durevolmente nell'attività di impresa, mentre trovano collocazione nell'ambito dell'attivo circolante se non possiedono tale caratteristica.

Relativamente alla valutazione delle partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni, il codice civile prevede un criterio fondamentale ed un criterio alternativo applicabile esclusivamente in taluni casi. Il criterio fondamentale, prescritto dal n. 1 dell'art. 2426 c.c., è quello del costo; il criterio applicabile in alternativa è quello del patrimonio netto. In particolare, il n. 4 dell'articolo ora citato, facendo uso dell'opzione prevista dall'art. 59 della IV direttiva, consente agli amministratori di valutare le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate con il metodo del patrimonio netto. Pertanto, tale metodo può essere adottato allorché si verifichino simultaneamente le seguenti condizioni: *a*) la partecipazione, in base al principio di destinazione, è considerata una immobilizzazione; *b*) la partecipazione, in base alla nozione di cui all'art. 2359 c.c., è di controllo o di collegamento.

3. *L'applicazione pratica del metodo del patrimonio netto.*

Pare opportuno, prima di verificare quali siano i margini di discrezionalità degli operatori nella scelta dei criteri di valutazione previsti dal legislatore, illustrare con un esempio concreto l'applicazione pratica del metodo del patrimonio netto, al fine di renderne più agevole la portata interpretativa.

Immaginiamo che gli amministratori di una società, in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2005, decidano di valutare con il metodo del patrimonio netto la partecipazione detenuta in una controllata acquistata nel corso dello stesso

esercizio. Per semplicità, ipotizziamo che la partecipazione sia totalitaria[2].

Supponiamo che il costo di acquisto della partecipazione sia stato pari a 100.000 euro e che il patrimonio netto della controllata (costituito da capitale e riserve)[3], risultante dal bilancio al 31 dicembre 2005, sia pari ad 80.000 euro; ipotizziamo, inoltre, che la controllata abbia conseguito un utile d'esercizio pari a 10.000 euro.

Immaginiamo, poi, che – sulla base di una perizia redatta da un esperto indipendente – l'eccedenza del costo della partecipazione rispetto al patrimonio netto della controllata (e cioè 100.000 euro meno 80.000 euro) sia da attribuirsi interamente ad avviamento.

Gli amministratori della controllante dovranno iscrivere la partecipazione nella controllata sulla base del valore di costo (100.000 euro) maggiorato dell'utile d'esercizio (10.000 euro) al netto della quota di ammortamento dell'avviamento (4.000 euro) [4]; e così per un totale di 106.000 euro[5].

Immaginiamo, poi, che nel corso dell'esercizio 2006 la controllata consegua un utile netto pari ad ulteriori 10.000 euro.

Gli amministratori della controllante, in sede di redazione del bilancio al 31 dicembre 2006, dovranno valutare la partecipazione nella controllata sulla base del valore di iscrizione

---

[2] Se la partecipazione non fosse totalitaria si dovrebbe tenere conto soltanto della quota di competenza (ad esempio l'80%) del patrimonio netto della controllante.

[3] Nonostante il legislatore abbia indicato tale metodo come quello del patrimonio netto, occorre infatti tenere conto – per valutare la consistenza patrimoniale – soltanto della parte di patrimonio netto costituita dal capitale e dalle riserve.

[4] Come stabilito dall'art. 2426, 1° comma, n. 4), c.c., la differenza fra il valore di costo e quello risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, per la parte attribuibile a beni ammortizzabili o all'avviamento, deve essere ammortizzata. Si è ipotizzato che la durata dell'ammortamento dell'avviamento corrisponda sia pari a cinque anni, come previsto dal codice civile.

[5] In contropartita all'utile dell'esercizio 2005, al netto della quota di ammortamento, deve essere iscritta una riserva non distribuibile (pari a 6.000 euro).

dell'esercizio precedente (106.000 euro) maggiorato dell'utile dell'esercizio (10.000 euro) al netto della quota di ammortamento dell'avviamento (4.000 euro); e così per un totale di 112.000 euro[6].

In definitiva, come è agevole comprendere, il valore di iscrizione della partecipazione nella controllata risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto è influenzato, oltre che dalla consistenza patrimoniale iniziale, dall'utile (o dalla perdita) della controllata nell'esercizio stesso in cui l'utile (o la perdita) viene conseguito.

4. *La posizione della dottrina.*

Con specifico riferimento alla valutazione delle partecipazioni in imprese controllate e collegate iscritte tra le immobilizzazioni, la dottrina ha sino ad oggi seguito orientamenti non uniformi circa la sussistenza della facoltà di scelta del metodo del patrimonio netto in alternativa al criterio del costo.

In particolare, una parte della dottrina ha ritenuto che il metodo del patrimonio netto debba essere applicato obbligatoriamente per la valutazione delle partecipazioni di controllo nei casi in cui sussistano tra la società controllante e la controllata vincoli, diretti o indiretti, di «complementarietà economica»[7]. Tale dottrina, in particolare, è giunta alla conclusione ora esposta muovendo da una serie di considerazioni: in primo luogo, facendo leva sull'art. 2426, n. 3, c.c., il quale attribuisce rilevanza al metodo del patrimonio netto anche nel caso

---

[6] Anche per l'esercizio 2006, in contropartita al maggior valore derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto (pari a 6.000 euro) deve essere iscritta una riserva non distribuibile (art. 2426, 1° comma, n. 4), c.c.).

[7] Così L.A. BIANCHI, *Il trattamento in bilancio degli utili* intercompany *e le scelte di «*policy*» in materia di gruppi*, in *I gruppi di società*, Atti del Convegno internazionale di studi, Venezia 16-17-18 novembre 1995, Milano, 1996, 709. L'A. individua la sussistenza di vincoli "diretti" di "complementarietà economica" laddove tra la società controllante e la controllata siano state poste in essere operazioni infragruppo; mentre, sempre secondo l'A., ricorrono vincoli "indiretti" qualora le operazioni siano intercorse fra una controllata di 1° grado ed una controllata di 2° grado da parte della medesima capogruppo.

in cui la controllante abbia iscritto la partecipazione al costo[8]; in secondo luogo, osservando che – nel caso in cui vi sia l'obbligo di redigere il bilancio consolidato – l'adozione del criterio del costo conduce spesso a consistenti differenze tra il risultato del bilancio d'esercizio della società capogruppo ed il risultato del bilancio consolidato, pregiudicando in tal modo la raffrontabilità tra i due documenti[9]; infine, rilevando che il mantenimento delle partecipazioni al costo comporta la contabilizzazione dei risultati della controllata «per cassa», cioè nel momento in cui viene deliberata la distribuzione dei dividendi, anziché «per competenza», ossia nell'esercizio di maturazione degli utili, così pregiudicando ulteriormente la raffrontabilità tra il bilancio d'esercizio della società capogruppo ed il bilancio consolidato.

Secondo un altro orientamento, si è ritenuto, più estensivamente, che il metodo del patrimonio netto debba essere adottato in via generale, fatta eccezione per i casi in cui esistano restrizioni all'esercizio dei diritti della controllante, od ostacoli all'ottenimento delle informazioni necessarie per l'applicazione del metodo, nonché per le partecipazioni destinate all'alienazione o per quelle irrilevanti[10].

Altri Autori, pur sottolineando la facoltatività nella scelta fra i due criteri di valutazione, hanno osservato come il metodo del patrimonio netto costituisca «la via più corretta per la rappresentazione delle partecipazioni in società controllate e

---

[8] Invero tale norma impone di motivare la differenza fra il costo di iscrizione ed il valore risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto ovvero, se non sussiste l'obbligo di redigere il bilancio consolidato, il valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa partecipata.

[9] L'A. ritiene, in particolare, che la sussistenza di un «doppio binario» nell'iscrizione delle partecipazioni di controllo nel bilancio d'esercizio della capogruppo rispetto al bilancio consolidato determini rilevanti effetti distorsivi sull'attendibilità del primo.

[10] In tale senso R. CARAMEL (a cura di), *op. cit.*, p. 154.

collegate», con la conseguente «maggiore significatività dei valori riflessi nel bilancio della partecipante»[11].

La parte prevalente della dottrina, infine, ha ritenuto che esista libera facoltà di scelta fra i due metodi di valutazione[12].

5. *La posizione della giurisprudenza.*

La giurisprudenza – a quanto consta – ha affrontato la questione soltanto in un'occasione[13], pervenendo alla conclusione secondo cui sussiste, nella valutazione delle partecipazioni, la facoltà di scelta fra criterio del costo e metodo del patrimonio netto in capo ai redattori del bilancio, anche nel caso in cui il patrimonio netto della controllata risulti essere enormemente superiore al costo di iscrizione della partecipazione nel bilancio della società controllante[14].

Il Tribunale di Genova in particolare, nella sentenza richiamata, ha argomentato tale conclusione ritenendo che non possa essere invocato – in tale caso – il 4° comma dell'art. 2423 c.c., in base al quale occorre disapplicare una disposizione di legge se, in casi eccezionali, essa risulti incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta. E ciò, in particolare, perché «non è affatto evento eccezionale la sopravvenuta scarsa significatività dei valori storici per effetto del trascorrere del

---

[11] Così, in particolare, A.M. FELLAGARA, *I criteri di valutazione*, in AA.VV., *Il bilancio di esercizio nell'informativa esterna d'impresa*, Milano, 1993, p. 201 ss.

[12] Si sono espressi in tale senso: M. BUSSOLETTI, *op. cit.*, p. 97; A. PALMA, *op. cit.*, p. 173; G.E. COLOMBO, *op. ult. cit.*, p. 288; P.G. JAEGER-F.M. GIULIANI, *Le partecipazioni in imprese controllate e collegate nel bilancio d'esercizio delle società per azioni*, in *Giur. comm.*, 1996, I, p. 863; ID., *La valutazione delle immobilizzazioni finanziarie nella disciplina civilistica: i titoli e le partecipazioni*, in *Riv. dott. commercialisti*, 1996, p. 19; R. CARAMEL (a cura di), *op. cit.*, p. 147: A. VIGANÒ, *I criteri di valutazione: profili aziendali*, in *Il progetto italiano di attuazione della IV Direttiva CEE*, Milano, 1989, p. 58.

[13] Trib. Genova, 4 marzo 1997, in *Società*, 1997, p. 939 ss.

[14] Nel caso di specie, una partecipazione – che rappresentava il 51,45% del capitale sociale della controllata – era stata iscritta tra le "Immobilizzazioni finanziarie" al costo di lire 308.550.000, a fronte di un valore della corrispondente frazione di patrimonio netto contabile pari a lire 7.458.311.843.

tempo, essendo anzi un siffatto evento quasi normale proprio perché si tratta di valori storici»; inoltre, «in presenza di disposizioni che consentono la scelta tra due criteri di valutazione, la tesi per cui in certi casi sia obbligatoria l'applicazione di uno di essi non può essere fondato sulla norma del quarto comma dell'art. 2423 c.c., perché questa parla di disapplicazione della disposizione che prescrive l'adozione di un certo criterio, presupponendo quindi la previsione di un solo criterio, non già di soppressione in certi casi di una altrimenti normale facoltà di scelta tra criteri diversi».

Quanto alla fondatezza del primo argomento contenuto nella sentenza – quello in base al quale non può considerarsi evento eccezionale la sopravvenuta scarsa significatività dei valori storici «*per effetto del trascorrere del tempo*», essendo anzi un siffatto evento quasi normale proprio perché si tratta di valori storici – esso non può che essere condiviso. Ciò nonostante non sembra priva di rilievo la circostanza che la relazione ministeriale, nell'illustrare il quarto comma dell'art. 2423 c.c., abbia affermato che «non costituisce caso eccezionale l'eventuale sopravvenuta scarsa significatività dei valori storici *per effetto dell'inflazione*» e non – come, invece, hanno sostenuto i giudici genovesi – «*per effetto del trascorrere del tempo*». La relazione ministeriale, dunque, sembra attribuire rilevanza all'ipotesi in cui i valori iscritti in bilancio abbiano assunto scarsa significatività «*per effetto del trascorrere del tempo*», limitandosi ad escludere la ricorrenza di «casi eccezionali» quando la scarsa significatività dei valori sia una mera conseguenza «*dell'inflazione*».

Il secondo argomento addotto dal Tribunale – quello in base al quale l'applicazione obbligatoria di un criterio di valutazione nel caso in cui vi sia la possibilità di scelta fra più criteri alternativi non possa essere fondata sull'art. 2423 c.c. – sembra, del pari, pertinente. Infatti, il quarto comma dell'art. 2423 c.c. afferma che «se, in casi eccezionali, l'applicazione di una disposizione degli articoli seguenti è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta, la disposizione non deve essere applicata». La norma impone dunque, come hanno ritenuto i giudici, di non applicare una disposizione soltanto quando essa

contenga la previsione di un solo criterio di valutazione, e non riguarda invece anche quei casi in cui il legislatore abbia lasciato facoltà di scelta tra due (o più) criteri diversi.

Il Tribunale di Genova, partendo sempre dal presupposto secondo cui non sussiste alcuna norma che imponga l'adozione obbligatoria del metodo del patrimonio netto, osserva inoltre che, nel caso in cui l'iscrizione al costo storico non sia sufficiente a fornire una rappresentazione veritiera e corretta, ricorra l'applicazione dell'art. 2423, 3° comma, c.c., a norma del quale occorre inserire nella nota integrativa le informazioni complementari necessarie allo scopo.

Dunque, se si ritiene che sia necessario l'inserimento nel caso in cui il patrimonio netto della controllata risulti essere «*enormemente superiore*» al costo di iscrizione nel bilancio della società controllante, occorre verificare quali informazioni debbano essere fornite per "sanare" il difetto in termini di rappresentazione veritiera e corretta; e ciò partendo dal presupposto che le informazioni complementari, oltre ad essere ulteriori e diverse rispetto a quelle legislativamente previste, devono essere tali da assicurare il perseguimento dei principi generali di veridicità e correttezza.

Pare corretto ritenere che l'informazione complementare necessaria – ma, forse, non sufficiente – al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta sia costituita quantomeno dall'indicazione – nella nota integrativa – del diverso risultato che sarebbe emerso in capo alla società controllante a seguito dell'applicazione del metodo del patrimonio netto. Infatti, come può evincersi dalla relazione ministeriale, il mantenimento del criterio del costo, pur essendo teso a semplificare la redazione del bilancio, non deve privare il lettore di informazioni di rilievo; e, d'altronde, le (altre) informazioni utili al lettore del bilancio devono essere inserite obbligatoriamente nella nota integrativa, in

quanto già previste dall'art. 2427 c.c. che disciplina, per l'appunto, il contenuto della nota integrativa[15].

Pertanto, anche seguendo tale percorso interpretativo, la valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto deve opportunamente essere fatta, sebbene poi il risultato che da essa consegue trovi esplicitazione soltanto nella nota integrativa; e, dunque, i redattori del bilancio devono comunque effettuare le complesse elaborazioni che il metodo richiede, senza ottenere alcuna semplificazione nella redazione del bilancio.

Ma, a tale riguardo, deve essere messa in evidenza un'ulteriore circostanza. E' pur vero che il bilancio, nel nuovo sistema normativo, è costituito da tre documenti – lo stato patrimoniale, il conto economico e la nota integrativa – che rappresentano giuridicamente un insieme inscindibile, ma è altrettanto vero che il lettore del bilancio attribuisce – di fatto – maggiore (per non dire esclusiva) rilevanza alle informazioni che *de visu* risultano dai prospetti di conto (stato patrimoniale e conto economico). E' noto, infatti, che l'elevato tecnicismo delle informazioni contenute nella nota integrativa costituisce per il lettore non esperto spessa una barriera impenetrabile.

6. *La rilevanza dei principi generali.*

Il tenore letterale dell'art. 2426, 1° comma, n. 4), c.c., depone chiaramente nel senso che l'applicazione del metodo del patrimonio netto debba considerarsi facoltativa: l'utilizzo del verbo "potere" non lascia adito a dubbi. E la stessa relazione ministeriale, dando per scontata tale interpretazione[16], ne argomenta la scelta nel senso che «non si è ritenuto di dover

---

[15] Sono, in particolare, richieste dall'art. 2427 c.c.: il criterio di valutazione adottato, l'importo del capitale sociale, l'ammontare del patrimonio netto, la percentuale di partecipazione posseduta.

[16] La relazione recita testualmente: «In applicazione dell'art. 59 della direttiva – nella forma modificata dalla VII direttiva – si è attribuita alle società la facoltà di utilizzare, nella valutazione delle partecipazioni in imprese controllate o in imprese collegate (nel nuovo significato di imprese soggette ad influenza notevole), il metodo del patrimonio netto».

imporre tale criterio in luogo di quello del costo – come pure la direttiva avrebbe consentito – sia perché, in presenza di divergenze non macroscopiche tra i risultati dei due metodi, il mantenimento del criterio del costo semplifica la redazione del bilancio senza privare il lettore di informazioni di rilievo, sia perché quell'imposizione avrebbe prodotto, allo stato della legislazione fiscale, conseguenze tributarie negative per la società; sia, infine, perché a tale criterio non può attribuirsi validità generale».

Considerata l'importanza, sul piano interpretativo, delle indicazioni contenute nella relazione ministeriale, pare opportuno esaminare i singoli argomenti posti a fondamento della scelta operata dagli estensori dello schema di legge delegata.

Il primo argomento contenuto nella relazione ministeriale, secondo cui «*in presenza di divergenze non macroscopiche tra i risultati dei due metodi*, il mantenimento del criterio del costo semplifica la redazione del bilancio senza privare il lettore di informazioni di rilievo», è solo in parte condivisibile[17]. Infatti, l'art. 2426, 1° comma, n. 3), c.c., nel caso di adozione del criterio del costo, impone l'obbligo di motivare la differenza positiva fra il costo di iscrizione ed il valore risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto[18]; nulla stabilisce per il caso opposto in cui il valore risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto ecceda il costo di iscrizione. E', pertanto, corretto affermare che, limitatamente al caso in cui il costo di iscrizione ecceda il valore risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto ed «*in presenza di divergenze non macroscopiche tra i risultati dei due metodi*», il lettore del bilancio non è privato delle informazioni rilevanti: in tale caso, infatti, la nota integrativa

---

[17] In argomento si veda G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 146 ss., la quale – interpretando le considerazioni contenute nella Relazione – correttamente sottolinea che, quantomeno in presenza di macroscopiche divergenze, l'adozione del criterio del costo priverebbe il lettore di informazioni di rilievo, disattendendo i principi generali della rappresentazione veritiera e corretta.

[18] Ovvero, se non sussista l'obbligo di redigere il bilancio consolidato, la differenza rispetto al valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa partecipata.

deve indicare l'ammontare ed il motivo della differenza. Nel caso opposto, per contro, la nota integrativa non deve indicare né motivare la differenza.

Il secondo argomento aveva senza dubbio fondamento al momento dell'emanazione del D. Lgs. n. 127 del 1991. All'epoca, infatti, le plusvalenze iscritte in conseguenza dell'applicazione del metodo del patrimonio netto davano luogo a tassazione, pur dovendo essere iscritte – a norma dell'art. 2426, 1° comma, n. 4), ult. parte, c.c. – in una riserva non distribuibile. Le conseguenze fiscali negative derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto sono, tuttavia, venute meno a seguito dell'introduzione del comma 2 *bis*, dell'art. 54 del D.P.R. 22 dicembre 1986, n. 917[19], a norma del quale le plusvalenze non risultano tassabili, ma concorrono alla formazione del reddito nell'esercizio in cui siano comunque realizzate. La motivazione fiscale dunque, sebbene originariamente incontrovertibile, non trova oggi più alcun fondamento.

Quanto all'ultimo argomento, quello secondo cui al metodo del patrimonio netto «non può attribuirsi validità generale», devono essere svolte alcune considerazioni. In primo luogo, tale giudizio non può che essere espresso anche con riferimento al criterio del costo: infatti, se è vero che il valore da esso risultante presenta caratteri di maggiore obiettività e – quantomeno nella maggior parte dei casi – di ossequioso rispetto del principio della prudenza, è altrettanto vero che spesso si discosta dal valore effettivo in misura considerevole, "contrastando" – soprattutto ove vi sia un'incidenza significativa sul patrimonio attivo della partecipante – il principio della rappresentazione veritiera (e corretta). In secondo luogo, non vi è dubbio che il valore derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto possa – così come il valore di costo – discostarsi dal valore effettivo; tuttavia, poiché l'applicazione del metodo del patrimonio netto conduce quantomeno all'iscrizione di un valore corrispondente alla consistenza contabile del patrimonio

[19] La disposizione è, ora, ripresa dall'art. 86, 1° comma, del T.U.I.R.

dell'impresa partecipata, lo scostamento rispetto al valore effettivo è normalmente inferiore. Infine, il metodo del patrimonio netto consente un adeguamento sistematico e continuo del valore di iscrizione sia in presenza di utili sia in presenza di perdite dell'impresa partecipata, laddove il criterio del costo impone di tenere conto delle perdite soltanto quando esse assumano il carattere della durevolezza. E', dunque, agevole riconoscere l'importante valenza applicativa del metodo del patrimonio netto se – come già è stato fatto dalla prevalente dottrina – si considerano le partecipazioni "beni di secondo grado", cioè beni che riflettono altri beni fra i quali si frappone lo schermo societario.

Venute meno le conseguenze fiscali negative e ridimensionato l'argomento da ultimo esposto, pare corretto affermare che l'indagine circa la sussistenza – quantomeno in taluni casi – di un vero e proprio obbligo di applicazione del metodo del patrimonio netto debba essere svolta alla luce dei principi generali, avendo primario riguardo all'entità della differenza risultante dall'adozione dei due metodi ed all'incidenza di tale differenza sul patrimonio attivo della società partecipante. D'altronde, tale chiave interpretativa sembra suggerita dalla stessa relazione ministeriale, laddove afferma che «*in presenza di divergenze non macroscopiche tra i risultati dei due metodi*, il mantenimento del criterio del costo semplifica la redazione del bilancio senza privare il lettore di informazioni di rilievo».

In altri termini, qualora la comparazione fra i risultati dei due metodi conduca a differenze modeste e di lieve incidenza sull'attivo di bilancio, non vi è dubbio che vi sia libertà di scelta fra i due criteri di valutazione e che, dunque, non vi sia alcun obbligo di adozione del metodo del patrimonio netto, neppure facendo leva sulla maggiore capacità espressiva di quest'ultimo rispetto al criterio del costo. Quando, invece, il redattore del bilancio – appurato che il metodo del patrimonio netto sia, nel caso concreto, in grado di rappresentare più correttamente la situazione dell'impresa partecipata – si dovesse trovare di fronte a divergenze macroscopiche fra i valori derivanti dall'applicazione dei due

metodi, e tali da incidere in misura significativa sull'attivo di bilancio, potrebbe ragionevolmente insinuarsi il dubbio che l'adozione del metodo del patrimonio netto possa diventare obbligatoria.

Per risolvere la questione interpretativa ora delineata è utile fare ricorso all'esame ed alle conclusioni alle quali è giunta la dottrina con riferimento alla rilevanza dei principi generali contenuti nell'art. 2423, 2° comma, c.c. In particolare, la dottrina si è interrogata se, nei casi in cui il legislatore prevede criteri alternativi di valutazione, il redattore del bilancio abbia un'assoluta libertà di scelta oppure se la discrezionalità sia condizionata dal perseguimento dei principi di rappresentazione chiara, veritiera e corretta. E a tale interrogativo la dottrina ha cercato di fornire una risposta invocando il carattere sovraordinato dei principi generali[20] – «che costituiscono il cardine del sistema ed indicano l'obiettivo che i redattori del bilancio debbono in ogni caso perseguire» – per giungere alla conclusione che la facoltà di scelta sussista «fin quando l'adozione di soluzioni alternative sia compatibile con tale obiettivo»; qualora, invece, taluni criteri non risultassero idonei a perseguire i principi generali ed anzi si ponessero in contrasto con essi, i redattori del bilancio sarebbero tenuti a disapplicarli e ad optare per quelli alternativi[21]. In altri termini, il carattere sovraordinato dei principi generali rispetto ai criteri di valutazione induce a ritenere che la facoltà di scelta fra

---

[20] In merito alla sussistenza di un ordine gerarchico fra i diversi principi di redazione del bilancio, si veda G. COTTINO, *Le società. Diritto commerciale*, I, 2, Padova, 1999, p. 485. Nel senso che i principi generali costituiscono vere e proprie "clausole generali" sovraordinate, si veda G.F. CAMPOBASSO, *Diritto commerciale. 2. Diritto delle società*, Torino, 2002, p. 447.

[21] In tale senso, si vedano: C. ANGELICI, in *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, a cura di M. BUSSOLETTI, Torino, 1993, p. 27 s.; O. CAGNASSO, *I principi generali di chiarezza e di rappresentazione veritiera e corretta*, in O. CAGNASSO - P. LOCATELLI - M. IRRERA - L. QUATTROCCHIO, *Il bilancio di esercizio. Profili della nuova disciplina*, Torino, 1993, p. 62; G. E. COLOMBO, *op. ult. cit.*, p. 55; L.A. BIANCHI, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in AA.VV., *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio* (a cura di L.A. Bianchi), Milano, 2001, p. 59 s.

criteri alternativi sussista fin quando i diversi criteri risultano compatibili con i principi generali stessi; qualora, per contro, l'adozione di un criterio si ponesse in contrasto con i principi generali, sorgerebbe l'obbligo di adozione del criterio alternativo, venendo meno la facoltà di scelta[22].

Occorre, dunque, fare ricorso alla valenza gerarchica dei principi che informano la redazione del bilancio per giungere alla conclusione che sono gli stessi principi generali che impongono la scelta di un particolare criterio di valutazione quando l'adozione del criterio alternativo si pone in contrasto con essi. In tale caso, infatti, l'adozione di un particolare criterio di valutazione e la disapplicazione di un criterio alternativo discende dall'ordine gerarchico dei principi di redazione del bilancio. E l'obbligo di adozione del criterio del patrimonio netto costituisce una conseguenza del fatto che il costo storico non consente di raggiungere l'obiettivo della rappresentazione veritiera e corretta in quanto esso ha assunto scarsa significatività «*per effetto del trascorrere del tempo*».

In definitiva, aderendo a tale ricostruzione circa la portata dei principi generali, poiché – in presenza di *divergenze macroscopiche* fra i valori derivanti dall'applicazione dei due metodi e tali da incidere significativamente sull'attivo del bilancio – l'applicazione del criterio del costo comprometterebbe di fatto il perseguimento dei principi generali, si dovrebbe giungere alla conclusione che l'adozione del metodo del patrimonio netto – in tali casi – diventi obbligatoria.

7. *La soluzione proposta.*

L'esame delle considerazioni svolte dalla dottrina e dalla giurisprudenza più recenti consente di pervenire ad alcune riflessioni circa l'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni nel sistema informativo di bilancio.

---

[22] Sul punto si veda anche Trib. Milano 5 novembre 2001, in *Giur. It.*, 2002, p. 554 ss., con nota di CAGNASSO.

Relativamente all'iscrizione in bilancio delle partecipazioni – che, nell'attuale sistema normativo, trovano collocazione fra le immobilizzazioni ovvero nell'ambito dell'attivo circolante in relazione alla destinazione loro impressa secondo i programmi della società partecipante – non si può che esprimere un giudizio positivo. Oggi, contrariamente a quanto accadeva nella previgente disciplina, il lettore del bilancio è in grado di riconoscere a prima vista – attraverso il semplice esame dello stato patrimoniale – la "funzione" che le partecipazioni rivestono nei programmi dell'impresa. E', inoltre, posto nelle condizioni di verificare – sempre attraverso la lettura dello stato patrimoniale[23] – se le partecipazioni detenute dalla società si riferiscano ad imprese controllate, collegate, controllanti ovvero ad altre imprese.

Per quanto concerne i criteri "ordinari" di valutazione delle partecipazioni attualmente in vigore, il giudizio si fa necessariamente più complesso e deve essere formulato avendo riguardo ai differenti metodi previsti dal legislatore a seconda che le partecipazioni siano iscritte nell'ambito dell'attivo circolante ovvero fra le immobilizzazioni.

La scelta operata dal legislatore con riferimento alle partecipazioni iscritte nell'ambito dell'attivo circolante è senza dubbio coerente con la loro "funzione" nell'economia della società partecipante: è ragionevole che le partecipazioni aventi una destinazione non durevole, che si prevede rimangano per un breve lasso di tempo nel patrimonio della società partecipante, siano valutate al costo, rettificato nel caso di negativo andamento del mercato.

Analogo giudizio può essere formulato circa il criterio di valutazione prescritto per le partecipazioni in imprese non controllate e non collegate, iscritte fra le immobilizzazioni: anche queste devono essere valutate al costo, rettificato soltanto in caso di perdite durevoli di valore dell'impresa partecipata. Infatti, da un lato, l'esclusiva rilevanza delle *perdite durevoli* trova giustificazione nel fatto che tali partecipazioni sono destinate a

[23] Ovvero della nota integrativa, se il bilancio è redatto in forma abbreviata.

permanere nell'economia della società partecipante per un non breve intervallo di tempo e, dunque, non possono essere influenzate da modificazioni soltanto contingenti del valore di mercato; dall'altro lato, la mancata previsione del metodo del patrimonio netto risulta coerente con la scelta operata dal legislatore in materia di bilancio consolidato, ove tali partecipazioni sono escluse dall'area di consolidamento (integrale) e non devono essere valutate con il metodo del patrimonio netto.

Un discorso a parte deve essere fatto per le partecipazioni in imprese controllate o collegate iscritte fra le immobilizzazioni.

Il legislatore ha previsto per tali partecipazioni due criteri alternativi di valutazione – il criterio del costo ed il metodo del patrimonio netto – lasciando ai redattori del bilancio la facoltà di adottare l'uno o l'altro. L'originaria scelta legislativa, che ad una lettura superficiale presta il fianco a molteplici critiche[24], risulta essere, anche per tali partecipazioni, razionale e condivisibile purché venga esaminata ed interpretata alla luce del complessivo contesto normativo concernente la valutazione delle poste di bilancio.

Infatti, come sembra suggerire la stessa relazione ministeriale, i redattori del bilancio sono sì liberi di adottare (o «*mantenere*») il criterio del costo nella valutazione delle partecipazioni «*senza privare il lettore di informazioni di rilievo*», ma soltanto «*in presenza di divergenze non macroscopiche tra i risultati dei due metodi*» e – aggiungerei – tali da non incidere significativamente sul patrimonio attivo della partecipante. Viceversa, nel caso in cui emergano differenze consistenti fra i valori risultanti dall'applicazione dei due metodi, e tali da incidere significativamente sull'attivo di bilancio, l'adozione del criterio del costo si pone in contrasto con il principio generale della rappresentazione veritiera (e corretta) ed i redattori del bilancio sono tenuti a disapplicarlo, optando per il metodo (alternativo) del

[24] Così ad esempio, come si è già avuto modo di dire, la difficile comparabilità fra i bilanci di società diverse ovvero fra i bilanci successivi della stessa società, il disallineamento fra il risultato del bilancio d'esercizio della capogruppo ed il bilancio consolidato, e così via.

patrimonio netto. Si verifica cioè, in tale ipotesi, un contrasto fra un particolare criterio di valutazione ed i principi generali con la conseguenza che tale criterio di valutazione deve essere disapplicato in forza della prevalenza gerarchica dei principi generali stessi.

La possibilità alternativa suggerita dalla lettura della sentenza del Tribunale di Genova, secondo cui il "difetto" di informazione – o, riportando l'espressione utilizzata dai giudici, la mancanza «*di informazioni di rilievo*» – potrebbe essere sanato attraverso l'inserimento nella nota integrativa – a norma dell'art. 2423, 3° comma, c.c. – delle informazioni complementari necessarie allo scopo, non pare persuasiva. Infatti, da un lato, tale norma – come si è detto – sembra imporre quantomeno l'indicazione nella nota integrativa del diverso risultato conseguente all'applicazione del metodo del patrimonio netto, non determinando quindi alcuna semplificazione nella redazione del bilancio; dall'altro lato, la sua applicazione sembra comunque dar luogo ad una rappresentazione non chiara, o perlomeno non agevolmente comprensibile, da parte dei lettori non esperti del bilancio stesso.

Ma al fine di avvalorare la tesi ora sostenuta vi è un ulteriore elemento degno di considerazione: l'incremento del patrimonio netto della società partecipata, che non riverberi i suoi effetti anche nell'applicazione del criterio del costo, può conseguire esclusivamente alla mancata distribuzione – parziale o integrale – dell'utile conseguito dalla partecipata medesima. Infatti, eventuali aumenti di capitale a titolo oneroso o versamenti in conto capitale effettuati dalla partecipante determinano – come si avrà modo di rilevare – un incremento del valore di iscrizione anche adottando il criterio del costo. Pertanto, salvo che nel bilancio della partecipata si sia fatto luogo a rivalutazioni dei beni, la «*scarsa significatività*» del valore di iscrizione della relativa partecipazione nel bilancio della partecipante non costituisce un mero effetto «*dell'inflazione*», ma consegue alla mancata distribuzione dell'utile realizzato dalla partecipata nel corso degli anni e costituisce, quindi, un effetto «*del trascorrere del tempo*».

E la mancata distribuzione di un utile cospicuo conseguito in un esercizio ovvero la mancata distribuzione di utili reiterata nel tempo, entrambi eventi che possono generare una "rilevante" differenza fra il costo di iscrizione della partecipazione ed il valore della corrispondente frazione del patrimonio netto, non pare possano essere considerati irrilevanti. Infatti, in tutti e due i casi, si determina un aumento del valore patrimoniale della società partecipata che, in ragione della dimensione cospicua, compromette la significatività del valore di iscrizione al costo [25].

In definitiva, esaminando i motivi per possono essere all'origine della differenza fra i risultati dei due criteri di valutazione, si deve concludere che – quantomeno nell'ipotesi in cui tale differenza assuma dimensioni cospicue ed il loro peso sia significativo sull'attivo di bilancio – ci si trova in presenza di un'ipotesi di contrasto di un criterio di valutazione, quello del costo, con i principi generali, da cui deriverebbe l'obbligo di disapplicazione del criterio stesso e di adozione del metodo alternativo, quello del patrimonio netto.

Rimane, a questo punto, la questione forse più delicata da risolvere: occorre, cioè, domandarsi quale sia la soglia oltre la quale la differenza fra i risultati derivanti dall'applicazione dei due metodi possa considerarsi "rilevante". In mancanza di una espressa previsione al riguardo, la questione non può che essere risolta ancora una volta alla luce dei principi generali: la differenza deve considerarsi "rilevante" quando è tale da pregiudicare la rappresentazione veritiera e corretta.

Certamente, una soluzione legislativa della questione non potrebbe che essere accolta con favore[26]: si potrebbe, allora,

---

[25] Muovendosi probabilmente nella stessa direzione IRACE, *La valutazione delle immobilizzazioni finanziarie nel progetto di legge delegata per l'attuazione della IV Direttiva CEE*, in AA.VV., a cura di A. Jorio, *Il progetto italiano di attuazione della IV Direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 216, ritiene che si debba applicare il metodo del patrimonio netto quando il valore della partecipazione si incrementa per condizioni obiettive concernenti la società partecipata.

[26] La sussistenza di una libertà di scelta fra i due criteri "ordinari" di valutazione delle partecipazioni di controllo o di collegamento iscritte fra le immobilizzazioni finanziarie costituisce, infatti, un fattore di incoerenza, ormai

prevedere – prendendo spunto da quanto stabilito con riferimento al bilancio consolidato[27] – che l'iscrizione al costo di una o più delle partecipazioni in imprese controllate o collegate classificate tra le immobilizzazioni sia consentita nei limiti in cui la mancata applicazione del metodo del patrimonio netto risulti «*irrilevante*» ai fini del perseguimento dei principi generali.

In alternativa, e sarebbe la soluzione preferibile, si potrebbe seguire l'indicazione contenuta nei principi contabili elaborati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri, laddove[28] più estensivamente si raccomanda l'adozione del metodo del patrimonio netto in tutti i casi in cui la «partecipazione permette all'investitore di influire sul processo decisionale e quindi sulla politica di gestione della partecipata»; cioè, volendo semplificare, in tutti i casi ci si trovi in presenza di una partecipazione di controllo o di collegamento iscritta fra le immobilizzazioni, ipotesi in cui oggi è prevista la facoltà di scelta fra il criterio del costo ed il metodo del patrimonio netto.

In assenza di interventi legislativi, una soluzione interpretativa al problema potrebbe, forse, giungere da una corretta

---

privo di reale giustificazione. Tale fattore di incoerenza sistematica presenta inoltre – quale conseguenza immediata e rilevante – l'incomparabilità dei criteri valutativi non solo fra imprese diverse ma addirittura all'interno della stessa impresa: come si è avrà modo di rilevare, infatti, l'adozione del metodo del patrimonio netto – secondo quanto previsto dall'art. 2426, 1° comma, n. 4) – può essere limitata «*ad una o più*» fra le partecipazioni aventi le caratteristiche specificate. E, a tale riguardo, occorre rammentare che – nei "considerando" della Quarta Direttiva – viene prospettata l'esigenza di «coordinare i vari metodi di valutazione in modo da garantire la possibilità di confronto e l'equivalenza delle informazioni contenute nei conti annuali»; esigenza, quest'ultima, che pare soddisfatta – quantomeno con riferimento alle partecipazioni in imprese controllate o collegate iscritte fra le immobilizzazioni – soltanto attraverso una adeguata previsione legislativa.

[27] L'art. 28, 2° comma, lett. *a*), del D. Lgs. n. 127 del 1991 stabilisce che «possono essere escluse dal consolidamento le imprese controllate quando: *a*) la loro inclusione sarebbe irrilevante ai fini indicati nel secondo comma dell'art. 29, sempre che il complesso di tali esclusioni non contrasti con i fini suddetti».

[28] Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e Consiglio Nazionale dei Ragionieri, *Principi contabili*, doc. n. 21, Milano, par. 3.1.

lettura dell'art. 2423 *bis*, 1° comma, n. 1), c.c., così come modificato dal decreto di riforma delle società di capitali. Tale norma prevede, ora, che la valutazione delle voci debba essere fatta «tenendo conto della funzione economica dell'elemento dell'attivo o del passivo considerato». Ma per le partecipazioni in imprese controllate o collegate iscritte fra le immobilizzazioni, per le quali si deve ritenere – in ossequio al dettato legislativo – che la partecipante abbia intenzione di mantenere durevolmente il vincolo partecipativo, sembrerebbe corretto concludere che il metodo di valutazione che ne rispetta più da vicino la funzione economica sia quello del patrimonio netto[29]. E se tale interpretazione fosse corretta, si dovrebbe ritenere che il metodo del patrimonio netto risulti sempre obbligatoria per tali partecipazioni e non solo quando vi siano divergenze macroscopiche fra il valore risultante dalla sua adozione e quello emergente dall'applicazione del criterio del costo. In altri termini, il legislatore avrebbe fornito una soluzione a questo e ad altri problemi valutativi attraverso l'introduzione di una norma gerarchicamente sovraordinata ai semplici criteri di valutazione degli elementi patrimoniali.

Discorso analogo deve essere fatto nel caso in cui la società sia obbligata ad adottare, o abbia esercitato la facoltà di adottare, criteri "non ordinari" di valutazione, e cioè i principi contabili internazionali. Come si avrà modo di dire, in tale caso i redattori del bilancio possono optare fra il criterio del costo ed il *fair value*.

Orbene, nella valutazione delle partecipazioni in imprese controllate e collegate che costituiscono immobilizzazioni si deve ritenere che la valutazione al *fair value* sia più idonea, soprattutto laddove quest'ultimo costituisca espressione delle attese di reddito futuro della partecipata.

---

[29] Sul punto si veda anche G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 150, la quale peraltro ritiene che l'adozione del metodo del patrimonio netto risulti, in tale prospettiva, obbligatoria soltanto per le partecipazioni in imprese controllate e collegate in relazione alle quali la partecipante intenda influenzare in modo significativo la gestione.

In definitiva, anche relativamente ai criteri di valutazione "non ordinari" si deve presumere che possano presentarsi situazioni nelle quali il ricorso ai principi generali di veridicità e correttezza imponga di scegliere un particolare criterio di valutazione, quello del *fair value*, fra i due posti in alternativa.

CAPITOLO II
LA DISCIPLINA CONTENUTA NEL CODICE DI COMMERCIO

SOMMARIO: 1. I principi generali. La forma e il contenuto del bilancio di esercizio. - 2. L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni: le teorie proposte dalla dottrina. - 3. Le linee-guida suggerite da De Gregorio. - 4. I risultati raggiunti dalla dottrina relativamente alla classificazione e alla valutazione delle partecipazioni: un quadro di sintesi. - 5. La valutazione delle partecipazioni negli ordinamenti stranieri. - 6. Le proposte di riforma del codice di commercio con particolare riferimento al bilancio di esercizio.

1. *I principi generali. La forma e il contenuto del bilancio di esercizio.*

Il codice di commercio del 1882 conteneva una disciplina del bilancio di esercizio estremamente scarna. Infatti, l'art. 176, inserito nell'ambito delle disposizioni comuni alle società anonime ed alle società in accomandita per azioni, si limitava a richiedere la distinta indicazione del «capitale sociale realmente esistente» e della «somma dei versamenti effettuati e di quelli in ritardo» (1° comma), e ad assegnare al bilancio la funzione di «dimostrare con evidenza e verità gli utili conseguiti e le perdite sofferte» (2° comma)[30]; il successivo art. 181 poneva, in aggiunta, il divieto di pagare dividendi ai soci «se non per utili realmente conseguiti secondo il bilancio approvato».

Il Codice di Commercio attribuiva, dunque, al bilancio anzitutto un obiettivo di natura informativa: dimostrare con "evidenza e verità" gli utili conseguiti e le perdite sofferte; obiettivo che, peraltro, presupponeva una corretta rappresentazione e valutazione degli elementi attivi e passivi del patrimonio. Inoltre, l'ulteriore prescrizione contenuta nell'art. 181 poneva

[30] Una formulazione analoga dei principi generali che devono presiedere alla formazione del bilancio d'esercizio dell'imprenditore commerciale è stata, poi, ripresa dall'art. 2217, 2° comma, c.c., laddove si prevede che «l'inventario si chiude con il bilancio e con il conto dei profitti e delle perdite, il quale deve dimostrare con evidenza e verità gli utili conseguiti o le perdite subite».

implicitamente l'obbligo di osservare il principio della prudenza: in altri termini, il redattore del bilancio era chiamato ad operare le valutazioni secondo un generale principio di oculatezza, e ciò al fine di esporre (solo) gli utili realmente conseguiti e le perdite sofferte.

Il Codice di Commercio non prevedeva disposizioni specifiche riguardanti il contenuto del bilancio ed i criteri di valutazione, rimettendo agli statuti sociali l'individuazione delle norme con le quali i bilanci dovevano essere formati e gli utili calcolati e ripartiti (art. 89, n. 6) [31]. Del pari, non era disciplinata la relazione degli amministratori, prevedendosi esclusivamente un generico riferimento a «relazioni e comunicazioni» degli amministratori all'assemblea (art. 247)[32].

Nella pratica venivano di solito inserite negli statuti poche disposizioni in materia, così da lasciare un ampio margine di discrezionalità agli amministratori nella scelta della forma espositiva e dei criteri applicabili; con la conseguenza che i bilanci erano spesso redatti utilizzando schemi sintetici corredati da scarse spiegazioni, cosicché risultavano praticamente incomprensibili per la maggior parte dei lettori.

La dottrina, per parte sua, riteneva che la carenza legislativa dovesse essere sanata – con riferimento sia al contenuto sia ai criteri di valutazione – attraverso l'applicazione dei principi di ordinata contabilità, purché compatibili con i principi generali di

---

[31] Come riferito da A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 33 ss., i compilatori del Codice di commercio del 1882, pur manifestando l'esigenza di un'adeguata e precisa regolamentazione del bilancio, preferirono non introdurre una disciplina analitica. Ritennero, infatti, che l'indicazione di norme specifiche ed inderogabili avrebbe potuto essere addirittura dannosa, data la grande varietà delle imprese sociali; reputarono, inoltre, che la loro previsione sarebbe stata superflua in quanto implicita nei medesimi principi della (ordinata) contabilità.

[32] Sul punto, per gli opportuni approfondimenti, si veda G. CASTELLANO, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1983, I, p. 307 ss.

evidenza e verità del bilancio posti dal richiamato art. 176 Cod. comm.[33].

In particolare, circa il contenuto del bilancio – in relazione al quale, come si è detto, il Codice di commercio non prevedeva una elencazione di voci né tanto meno un ordine prefissato nell'esposizione – la dottrina più attenta riteneva opportuno il rispetto di un criterio logico nell'articolazione delle voci, anche ai fini della chiarezza del bilancio. Si raccomandava così di seguire, per l'attivo, il criterio della maggiore o minore facilità di realizzazione in denaro, e per il passivo, quello della prossimità delle scadenze[34].

In ordine ai criteri di valutazione, la dottrina riteneva che non fosse possibile individuare un criterio comune a tutti gli elementi del patrimonio, occorrendo distinguere questi ultimi secondo la loro natura ed il loro scopo[35]. Peraltro, sempre secondo la dottrina, la scelta fra i vari criteri di valutazione seguiti in pratica doveva essere operata avendo riguardo ad un unico principio

---

[33] Peraltro, come rilevato da G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 61, dalla norma contenuta nell'art. 176, 2° comma, secondo cui il bilancio doveva dimostrare «con evidenza e verità gli utili realmente conseguiti e le perdite sofferte», si poteva tutt'al più desumere «l'obbligo di una analiticità delle poste tale da consentire una certa dimostrazione degli utili e delle perdite, ma non si poteva trarre alcuna indicazione concreta su come realizzare tale analiticità».

[34] Così A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 203 ss. Tale principio ha, peraltro, trovato parziale attuazione soltanto attraverso il D. Lgs. n. 127 del 1991, di attuazione della IV Direttiva comunitaria: infatti, nel prospetto di stato patrimoniale si prevede una ripartizione delle voci dell'attivo nei due gruppi delle "immobilizzazioni" e dell'"attivo circolante"; inoltre, sia nell'attivo sia nel passivo, le voci di natura finanziaria sono distinte a seconda che la relativa scadenza sia inferiore o superiore ai dodici mesi.

[35] Giungeva a tale conclusione A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 245 s., sottoponendo a critica le varie teorie – del «valore obbiettivo», del «valore individuale» e del «valore dell'azienda» – proposte dalla dottrina tedesca. Nello stesso senso, tra gli aziendalisti, P. ONIDA, *Il bilancio delle aziende commerciali*, Milano, 1935, p. 70. Pare utile rammentare che una differenziazione dei criteri di valutazione degli elementi patrimoniali è, ora, rinvenibile nella disciplina di attuazione della IV Direttiva comunitaria proprio con riguardo alle partecipazioni.

direttivo, quello della prudenza, così da evitare il rischio di compromettere l'integrità del capitale sociale con la distribuzione di utili insussistenti[36]; anche se non poteva ritenersi neppure implicitamente riconosciuta l'obbligatorietà del criterio di valutazione degli elementi patrimoniali al prezzo di costo[37].

2. *L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni: le teorie proposte dalla dottrina.*

Con riferimento all'iscrizione in bilancio, la dottrina, nel silenzio del codice di commercio, riteneva che, per ragioni di chiarezza espositiva, le partecipazioni[38] dovessero essere indicate distintamente rispetto agli altri elementi patrimoniali[39]; in ordine alla loro valutazione reputava, poi, che non potesse essere individuato un criterio univoco, ma che la scelta del criterio di valutazione dovesse essere operata caso per caso[40].

In tale prospettiva, si riteneva che il criterio di più agevole applicazione fosse quello del costo; tale criterio consentiva, infatti,

---

[36] Così, ancora, A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 249 e DE GOBBIS, *Il bilancio delle società anonime*[2], Roma, 1931, p. 146 ss. Nell'attuale disciplina, il criterio della prudenza è stato declassato a "principio di redazione", di rango inferiore ai principi generali della chiarezza, veridicità e correttezza.

[37] In tale senso, con ampiezza di argomentazioni, A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 251 ss.; ma, *contra*, DE GOBBIS, *Il bilancio delle società anonime*[2], Roma, 1931, p. 149 ss. Al riguardo, non è da sottacere la circostanza che il criterio del costo ha, poi, giocato un ruolo centrale sia nella codificazione del 1942 sia nell'attuale disciplina; e ciò proprio in applicazione del principio della prudenza.

[38] La dottrina del tempo, per la verità, includeva le partecipazioni nella più ampia – seppure non esaustiva – categoria dei "titoli di credito".

[39] Sul punto, si veda, in particolare, A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 265, il quale riteneva che costituisse violazione del principio della chiarezza l'iscrizione in un'unica voce delle merci e dei titoli di credito.

[40] Come si è già riferito, nella disciplina attuale sono previsti in alternativa due criteri di valutazione soltanto per le partecipazioni in imprese controllate e collegate iscritte tra le immobilizzazioni. Tuttavia, sulla base di una mera interpretazione letterale della norma (art. 2426, 1° comma. n. 4)) che, peraltro, si è tentato di confutare, la scelta fra i due criteri sembra discrezionale, nel senso che non si può ritenere che un criterio faccia premio sull'altro.

di soddisfare meglio di altri il principio della prudenza. Tuttavia, nella sua applicazione si reputava corretto tenere conto delle diminuzioni di valore del prezzo corrente rispetto al prezzo di costo – dovute ad un ribasso dei prezzi di borsa o di mercato, o a deterioramenti o ad altra causa – attraverso l'iscrizione nel passivo di una riserva per un importo corrispondente[41].

Parte della dottrina[42], tuttavia, riteneva che tale criterio non potesse considerarsi imposto, anche solo implicitamente, dalla legge, non essendo l'unico in grado di rispondere ai requisiti normativi né risultando necessariamente dalla natura e dallo scopo del bilancio. Anzi, tale criterio presentava vari inconvenienti: l'iscrizione al prezzo di costo non forniva informazioni sulle condizioni attuali del patrimonio sociale; il desiderio di distribuire dividendi effettivamente realizzati poteva indurre gli amministratori a vendere i titoli in un momento inopportuno; il criterio risultava facilmente eludibile attraverso l'effettuazione di operazioni, reali o simulate, di vendita e riacquisto al termine dell'esercizio[43]; comportava l'attribuzione della plusvalenza ad un

---

[41] Parte della dottrina e della giurisprudenza riteneva, peraltro, che potesse conservarsi in bilancio il prezzo di costo anche se inferiore al prezzo di mercato, ma limitatamente ai titoli «di prim'ordine» (es. titoli del Debito Pubblico, cartelle del Credito Fondiario, ecc.) ed ai titoli per i quali il ribasso potesse considerarsi momentaneo (per gli opportuni riferimenti, v. A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 277, nt. 1, e p. 301 ss.). Come è agevole rilevare, tale modalità di applicazione del criterio del costo – che non attribuiva rilevanza alle perdite momentanee di valore – risulta molto simile ad uno dei criteri di valutazione delle partecipazioni iscritte fra le immobilizzazioni che – come già si è visto – è stato adottato dal legislatore in sede di attuazione della IV Direttiva comunitaria, laddove le perdite di valore delle partecipazioni immobilizzate iscritte al costo assumono rilevanza soltanto se durevoli.

[42] Cfr. A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 278 ss.

[43] Infatti, applicando il criterio del costo, l'unico modo per portare in evidenza eventuali plusvalenze era quello di vendere le partecipazioni a ridosso della chiusura dell'esercizio per poi riacquistarle successivamente. Ovvero, come ammetteva A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 303 s., nt. 2, dare a riporto i titoli e iscrivere nel bilancio il prezzo pagato dal riportato per il loro riacquisto.

unico esercizio – quello in cui aveva luogo la vendita dei titoli – anche quando la plusvalenza medesima fosse maturata nel corso di più esercizi[44]; non era immune dalle incertezze e dagli arbitrî delle valutazioni quando il prezzo di costo risultava superiore al prezzo corrente e si doveva ricorrere a quest'ultimo.

Si intravedeva dunque, già nel vigore del codice di commercio, una sostanziale insoddisfazione rispetto all'adozione incondizionata del criterio del costo, nonostante essa fosse caratterizzata da obiettività nei risultati e risultasse in generale coerente con il ravvisato principio della prudenza.

Sul riflesso che per la valutazione delle partecipazioni non potesse considerarsi implicitamente imposto il criterio del costo, né che esso risultasse dai principî di ordinata contabilità o dalla consuetudine, si faceva discendere la conclusione che la valutazione al prezzo di costo non potesse essere assunta quale «regola generale», ma tutt'al più potesse essere imposta dalle circostanze del singolo caso. E l'assenza di un criterio di valutazione univocamente accolto per gli elementi patrimoniali in genere e l'incertezza dei metodi applicabili per la valutazione delle partecipazioni in particolare aveva alimentato l'elaborazione dottrinale, conducendo alla formulazione di diverse teorie[45], le quali si sforzavano di tenere conto dei diversi elementi che potevano incidere sul valore delle partecipazioni.

Così, parte della dottrina, muovendo dal presupposto che il bilancio dovesse rispecchiare la situazione del patrimonio sociale alla data di chiusura dell'esercizio, riteneva che gli elementi patrimoniali dovessero essere valutati sulla base del loro valore attuale[46]. Secondo tale teoria, per le partecipazioni il valore attuale

---

[44] Per contro, come si è già sottolineato, l'applicazione del criterio del patrimonio netto consente di portare in evidenza gli incrementi di valore delle partecipazioni man mano che questi si realizzano in virtù di un principio di "trasparenza" degli utili conseguiti dalla partecipata.

[45] Per un'analisi approfondita delle diverse teorie, si rinvia a A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 270 ss.

[46] Tale teoria in Italia era stata accolta da RAMELLA, *Le società di commercio in rapporto alla legge penale*, Torino, 1894, n. 134 e, limitatamente ai titoli

doveva essere identificato nel prezzo di borsa o di mercato del giorno di chiusura del bilancio o, in sua mancanza, nel prezzo medio ricavato nelle precedenti vendite fatte dalla stessa società[47]. In senso critico, altra parte della dottrina[48] aveva osservato che, pur essendo corretta la premessa sulla quale si fondava tale teoria – e cioè che il bilancio dovesse esporre la situazione effettiva della società alla data di chiusura dell'esercizio, così da rappresentare quell'eccedenza dell'attivo sul passivo che giustificava la ripartizione degli utili, e che, pertanto, gli elementi patrimoniali dovessero essere iscritti al loro valore a tale data –, il prezzo di borsa o di mercato del giorno di chiusura dell'esercizio non offriva alcuna garanzia in tale senso. In particolare, si poneva in evidenza come il riferimento al prezzo di borsa o di mercato avesse un valenza limitata, in quanto trascurava tutti quei titoli che non avevano una quotazione ufficiale od un mercato. Inoltre, prendendo spunto dalla teoria economica, si osservava come il prezzo di borsa o di mercato non fosse sempre idoneo ad esprimere il valore attuale dei titoli, poiché era soggetto ad errori ed imprevisti oltre che a manovre speculative; riguardasse esclusivamente le contrattazioni fatte nel giorno di chiusura del bilancio; non tenesse conto dell'effetto prodotto sull'andamento del prezzo dall'immissione sul mercato dei titoli posseduti dalla società. In definitiva, si rilevava come tale prezzo non offrisse

---

pubblici, da MAZZOCCOLO, *Libri di commercio*, in *Enciclopedia giuridica*, n. 17. Come si vedrà, l'adozione del criterio del valore attuale (o, meglio, del *fair value*) in alternativa a quello del costo è oggi consentita soltanto dai principi contabili internazionali, che, peraltro, hanno trovato recentemente attuazione nel nostro ordinamento limitatamente a taluni tipi di società.

[47] Secondo A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 295, si poteva individuare un valore di mercato quando, per la frequenza delle contrattazioni, fosse possibile stabilire un prezzo medio raggiunto entro un certo territorio ed in un determinato spazio di tempo; si poteva invece parlare di prezzo di borsa, quale sottospecie del valore di mercato, soltanto quando fosse presente una borsa o una quotazione ufficiale.

[48] Così A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 272 ss.

alcuna garanzia contro il rischio di iscrizione di «utili sperati e non ancora conseguiti».

Altra parte della dottrina[49], muovendo dalla considerazione che al bilancio poteva essere attribuita una duplice finalità – quella di esporre la situazione attuale del patrimonio sociale e quella di determinare il dividendo distribuibile –, riteneva che gli elementi patrimoniali dovessero essere valutati sulla base del prezzo corrente, e che tuttavia l'eventuale eccedenza del prezzo corrente rispetto al valore di costo dovesse essere iscritta in una riserva del passivo[50]. Tale criterio avrebbe consentito di rappresentare il valore (effettivo) del patrimonio sociale alla data di chiusura dell'esercizio, impedendo al tempo stesso la distribuzione di utili non ancora conseguiti. Esso, a giudizio di altra parte della dottrina[51], consentiva di eliminare uno degli inconvenienti più gravi del criterio del costo – quello di non rappresentare la situazione attuale del patrimonio sociale –, ma per il resto era passibile delle stesse critiche formulate nei confronti del criterio del costo.

Secondo un altro orientamento dottrinale[52], poi, i titoli dovevano essere iscritti sulla base del loro valore reale, desunto non dal prezzo di borsa o di mercato bensì mediante un esame ragionato della situazione della società emittente[53]. Peraltro, ad

---

[49] La teoria era stata proposta da CHARPENTIER, *Etude juridique sur le bilan dans les sociétés par actions*, Paris, 1906, p. 124 ss.

[50] Si rinviene l'applicazione di un criterio analogo nei principi contabili internazionali, laddove eventuali eccedenze del valore attuale (o *fair value*) debbono essere iscritte in un'apposita riserva e non possono influenzare l'utile distribuibile transitando per il conto economico. Lo stesso principio di prudenza ispira il criterio del patrimonio netto, in relazione al quale l'art. 2426, 1° comma, n. 4), stabilisce che le plusvalenze derivanti dall'applicazione di tale criterio devono essere iscritte in una riserva non distribuibile.

[51] In argomento si veda A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 287 s.

[52] La teoria era stata propugnata da LAVELEYE, in *Moniteur des intérêts matériels*, 29 aprile 1883 e 17 gennaio 1904.

[53] Altri Autori – SIMON, *Examen du bilan: ce qu'il est, ce qu'il devrait être*, Paris, 1929, p. 88, e QUESNOT, *Administration financière. Méthodes comptables et bilans*, Paris, 1918, p. 397 s. – ritenevano che nella valutazione occorresse

avviso di altra parte della dottrina[54], pur dovendosi considerare tale criterio perfettamente logico, risultava in pratica inapplicabile data la difficoltà di conoscere la situazione effettiva della società partecipata, e, di conseguenza, l'imposizione di questo metodo avrebbe dato facilmente adito ad arbìtri[55]. Per questi motivi, si riteneva che tale criterio potesse essere adottato solo come correttivo di altri criteri: si reputava, in particolare, che i redattori del bilancio dovessero sempre procedere ad «un esame ragionato» della situazione della società emittente sia nel caso di valutazione al prezzo corrente sia nell'ipotesi di valutazione al prezzo di costo, e che il valore risultante da tale processo, se inferiore, potesse – o, meglio, dovesse – indurre ad una valutazione inferiore non solo al prezzo di mercato ma anche a quello di costo.

Altra parte della dottrina, infine, riteneva che (le merci e) le partecipazioni dovessero essere valutate al prezzo presunto di futuro realizzo, scontato al giorno del bilancio[56]. In senso contrario[57] si riteneva che anche tale criterio potesse essere utilizzato tutt'al più come correttivo della valutazione secondo il

---

tener presente l'andamento generale del mercato dei valori e, in particolare per le azioni, la situazione economica della società emittente. Tale criterio sembra per certi versi anticipare il metodo del patrimonio netto che – come già si è detto – è stato previsto in sede di attuazione della IV Direttiva comunitaria per le partecipazioni in imprese controllate o collegate iscritte tra le immobilizzazioni: esso, in particolare, prescinde dal valore di mercato delle partecipazioni e si basa esclusivamente sul valore delle corrispondenti quote di patrimonio netto.

[54] Così A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 290.

[55] In effetti, l'applicazione di tale criterio avrebbe portato in evidenza anche eventuali plusvalenze latenti, non ancora realizzate neppure dalle partecipate; laddove, per contro, il criterio del patrimonio netto consente oggi di tenere conto esclusivamente degli utili già realizzati dalle stesse.

[56] La teoria era stata proposta da PANTALEONI, *Alcune osservazioni sulle attribuzioni di valori in assenza di formazione di prezzi di mercato* estratto dal *Giornale degli economisti*, vol. XXIX, 1904, p. 1 ss.

[57] Cfr. sul punto A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 291. Era agevole infatti riscontrare in tale criterio una eccessiva arbitrarietà, poiché non solo si sarebbe dovuto determinare il prezzo di presunto realizzo, ma anche il momento in cui questo sarebbe avvenuto e, non da ultimo, il tasso in base al quale attualizzare tale prezzo.

prezzo di mercato, consentendo di eliminare alcuni degli inconvenienti di quest'ultimo. Tale criterio, infatti, avrebbe consentito di tenere conto sia dell'influenza sul prezzo corrente dell'immissione sul mercato dei titoli sia degli oneri – figurativi (tasso di attualizzazione) e reali (spese di amministrazione) – che l'incasso in un momento futuro avrebbe comportato; anche se la forte rilevanza dell'apprezzamento personale che caratterizzava tale criterio avrebbe impedito la considerazione di un eventuale eccedenza del prezzo di effettivo realizzo previsto rispetto al prezzo corrente. In ogni caso risultava molto debole il presupposto sul quale si fondava tale teoria, e cioè che gli amministratori fossero in grado di prevedere il prezzo futuro di effettivo realizzo.

3. *Le linee-guida suggerite da De Gregorio.*

De Gregorio riteneva, anzitutto, che le partecipazioni dovessero essere tenute distinte – quanto meno ai fini valutativi – a seconda che fossero state acquistate con finalità speculativa o quale investimento durevole[58].

Quanto ai criteri di valutazione in concreto applicabili, l'Autore, nel silenzio della legge, riteneva che non esistesse un criterio di valutazione per (le merci e) le partecipazioni pacificamente accolto e dunque preferibile rispetto ad altri. Reputava, al tempo stesso, che il generale principio secondo cui non potevano essere distribuiti utili se non realizzati imponesse il rispetto del principio della prudenza nella valutazione. E l'applicazione del principio della prudenza doveva indurre, se non ad attenersi nella valutazione delle partecipazioni al valore di

---

[58] Sul punto A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 312. Come sottolineato dallo stesso Autore, l'applicazione di un diverso criterio di valutazione delle partecipazioni detenute a scopo durevole rispetto a quelle detenute a fini speculativi avrebbe, in ogni caso, richiesto una contabilizzazione separata delle stesse e, quindi, sarebbe stata opportuna una iscrizione separata anche nel bilancio d'esercizio; tale scelta sarebbe, inoltre, stata maggiormente rispettosa del principio dell'"ordinata contabilità". Come già si è detto, un criterio di classificazione distinto, a seconda che le partecipazioni abbiano o meno natura durevole, è ora prevista dalle norme di attuazione della IV direttiva comunitaria.

costo, a non accettare nemmeno acriticamente il prezzo di borsa o di mercato. L'Autore considerava, pertanto, necessario tenere conto di tutti gli elementi noti che avevano fittiziamente influito sulla formazione del prezzo (es. manovre speculative) o che potevano farlo ritenere irrealizzabile (es. l'effetto derivante dall'immissione sul mercato delle partecipazioni in proprietà). Pertanto, anche se la valutazione al prezzo corrente fosse stata prevista dall'atto costitutivo o dallo statuto, i redattori del bilancio avrebbero dovuto tenere conto, nell'applicazione di tale metodo, dell'obbligo inderogabile di rappresentare la situazione effettiva del patrimonio sociale e di impedire la distribuzione di utili in realtà insussistenti[59]. Egli considerava, inoltre, necessario che i redattori del bilancio procedessero ad un «esame ragionato» della situazione effettiva della società partecipata[60].

Nel caso in cui le partecipazioni dovessero essere considerate come valori immobilizzati, in quanto acquistati non con finalità speculative ma al fine di impiegare stabilmente una parte dei capitali disponibili, l'Autore riteneva che non si dovesse tenere conto di eventuali riduzioni transitorie di valore[61]; inoltre, in presenza di riduzioni durature di valore si sarebbe dovuto procedere all'ammortamento della differenza fra il prezzo d'acquisto e quello corrente[62].

---

[59] Così, in particolare, A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 291 ss. In altri termini, quand'anche l'atto costitutivo o lo statuto prevedessero quale criterio di valutazione quello del valore attuale (o valore corrente), gli amministratori – in applicazione del principio della prudenza – avrebbero dovuto depurare il prezzo di mercato da tutte quelle variabili che ne avevano distorto la formazione.

[60] D'altronde, il solo riferimento al valore di mercato avrebbe potuto sottendere il riconoscimento fittizio di plusvalenze in realtà non giustificate alla luce della reale situazione del patrimonio della partecipata oggetto di valutazione.

[61] Tale principio avrebbe, molti anni dopo, trovato codificazione nell'art. 2426, 1° comma, n. 3) – attualmente in vigore – in forza del quale le immobilizzazioni devono essere svalutate soltanto in presenza di perdite durevoli di valore.

[62] In argomento si veda A. DE GREGORIO, *I bilanci delle società anonime nella loro disciplina giuridica*[2], Milano, 1938, p. 302 s. Al contrario, il richiamato art. 2426, 1° comma, n. 3), prevede oggi che la perdita durevole di valore determini una svalutazione integrale nel momento in cui si rende manifesta.

L'impostazione seguita da De Gregorio, secondo cui il criterio di valutazione delle partecipazioni doveva essere individuato avendo riguardo alla finalità dell'investimento, era indubbiamente coerente con l'obiettivo della rappresentazione veritiera del patrimonio e, di conseguenza, del risultato di esercizio; essa risultava, al tempo stesso, anticipatoria di una rielaborazione legislativa che avrebbe raggiunto piena maturazione soltanto molti anni dopo[63].

Analogamente, quanto alla scelta del criterio di valutazione, l'Autore correttamente reputava prioritario – nella redazione del bilancio – l'obiettivo della rappresentazione della situazione effettiva del patrimonio sociale, non ritenendo vincolante la valutazione al prezzo di costo, in quanto normalmente non espressiva del valore effettivo degli elementi patrimoniali; per contro, l'iscrizione ad un valore superiore – pur nel rispetto del principio della prudenza – doveva considerarsi lecita nella prospettiva della rappresentazione della situazione effettiva del patrimonio della società. Egli, peraltro, non aveva ritenuto di accogliere inopinatamente alcuna delle teorie proposte dalla dottrina, considerando opportuno nella valutazione tenere conto di tutti gli elementi – valore corrente, situazione effettiva della società, ecc. – che in qualche modo potessero incidere sul valore effettivo delle partecipazioni.

4. *I risultati raggiunti dalla dottrina relativamente alla classificazione e alla valutazione delle partecipazioni: un quadro di sintesi.*

In definitiva, pur in assenza di prescrizioni legislative, la dottrina dell'epoca aveva elaborato criteri di iscrizione e di valutazione delle partecipazioni che anticipavano le soluzioni che sarebbero state adottate in sede di attuazione della IV Direttiva comunitaria e di recepimento dei principi contabili internazionali.

---

[63] Come si è già anticipato, la previsione di criteri di valutazione distinti a seconda della durata dell'investimento sarà prevista soltanto dalla IV Direttiva comunitaria.

Da un lato infatti, per quanto concerne la classificazione in bilancio, essa aveva ravvisato l'opportunità di iscrivere le voci di bilancio secondo il criterio della maggiore o minore facilità di realizzazione in denaro. Riteneva, inoltre, opportuno tenere distinte le partecipazioni – quantomeno ai fini valutativi – a seconda che fossero state acquistate con finalità speculativa o quale investimento durevole. Come si può agevolmente rilevare, tale criterio è coincidente con quello della destinazione fatto proprio dal legislatore del 1991[64].

Dall'altro lato, relativamente ai criteri di valutazione, la dottrina riteneva che l'iscrizione al valore di costo non potesse essere assunta quale "regola generale"[65]. Anzi, l'iscrizione al valore di costo, da un lato, non forniva informazioni sulle condizioni attuali del patrimonio sociale e, dall'altro, comportava l'attribuzione della plusvalenza ad un unico esercizio – quello in cui aveva luogo la vendita delle partecipazioni – anche quando la plusvalenza stessa fosse maturata nel corso di più esercizi. La dottrina più attenta, quindi, nel prendere atto che non esisteva un criterio di valutazione pacificamente accolto e dunque preferibile rispetto ad altri, considerava opportuno che i redattori del bilancio tenessero conto di tutti gli elementi che potevano incidere sul valore delle partecipazioni, procedendo anche ad un "esame ragionato" della situazione effettiva della società partecipata[66].

---

[64] Nel prospetto di stato patrimoniale previsto dall'art. 2424 c.c., infatti, le partecipazioni trovano collocazione tra le immobilizzazioni, se destinate ad essere utilizzate durevolmente nell'economia dell'impresa, e nell'ambito dell'attivo circolante, in caso contrario.

[65] Anche se il criterio del costo sembrava più rispettoso del principio della prudenza. Ma questo soltanto in apparenza: infatti, una applicazione rigida di tale criterio avrebbe trascurato completamente qualsiasi considerazione in ordine al valore attuale della partecipazione, risultante dal valore di mercato – ove disponibile – o dal valore effettivo del patrimonio sottostante.

[66] E l'esame della situazione effettiva della società partecipata poteva avvenire sia attraverso l'indagine dell'andamento patrimoniale della società stessa, analogamente a quanto avviene oggi nell'applicazione del metodo del patrimonio netto, sia per il tramite della considerazione delle prospettive reddituali della partecipata, che costituisce – secondo i principi contabili

Quindi, anche con riguardo ai criteri di valutazione si gettava un ponte fra la scarna disciplina dell'epoca e la normativa che avrebbe trovato applicazione molti anni dopo.

5. *La valutazione delle partecipazioni negli ordinamenti stranieri.*

La maggior parte delle legislazioni straniere non conteneva alcuna disposizione sulla valutazione delle partecipazioni, mentre soltanto alcuni ordinamenti contenevano una disciplina piuttosto frammentaria. Così, il Codice di commercio tedesco del 1900, al § 261, n. 1, si limitava a stabilire che i titoli di credito – e, dunque, le partecipazioni – dovessero essere iscritti al minore fra il prezzo di borsa (o di mercato) del giorno di chiusura dell'esercizio ed il prezzo di acquisto[67]. Il Codice svizzero delle obbligazioni, all'art. 656, n. 3, disponeva invece che i titoli aventi quotazione non potessero essere valutati per un importo superiore al corso medio dell'ultimo mese dell'esercizio.

6. *Le proposte di riforma del codice di commercio con particolare riferimento al bilancio di esercizio.*

Nel 1894 venne nominata una Commissione Ministeriale per la revisione del Codice di commercio. La Sottocommissione incaricata dello studio della legislazione delle società commerciali propose di aggiungere all'art. 176 un capoverso che conteneva al n. 3 la previsione secondo cui i titoli (e le merci) dovevano essere valutati al prezzo di acquisto, purché non eccedesse il prezzo corrente alla data di chiusura dell'esercizio[68]. I lavori della Commissione non ebbero, tuttavia, seguito in sede legislativa.

---

internazionali – una delle basi di riferimento per la valutazione al valore attuale (o *fair value*).

[67] Tale disposizione era stata successivamente riprodotta al § 133 della legge sulle società per azioni del 30 gennaio 1937.

[68] Sul punto v. in particolare *Relazione e verbali delle discussioni della Sottocommissione per lo studio della legislazione delle società commerciali, nominata nell'adunanza plenaria del 12 maggio 1894 dalla Commissione istituita dal Ministro Guardasigilli* (V. CALENDA) *con decreto del 12 aprile 1894 per studiare e proporre riforme al Codice di comm.* (VIVANTE relatore),

Successivamente, nel 1919 fu nominata una nuova Commissione con l'incarico di studiare e di proporre la riforma del Codice di commercio[69]. La Commissione formulò un «Progetto preliminare» da cui scaturì un disegno di legge per la delega al Governo della facoltà di pubblicare nuovi codici di procedura civile, di commercio e per la marina mercantile, nonché di arrecare emendamenti al codice civile[70]. Dopo l'approvazione di tale disegno di legge venne designata, con Regio Decreto 3 giugno 1924, una Commissione suddivisa in diverse Sottocommissioni incaricate rispettivamente di predisporre i progetti dei nuovi codici[71]. L'apposita Sottocommissione che doveva occuparsi della predisposizione del progetto di Codice di commercio vi pervenne nel 1925[72]. L'art. 236, al n. 3, di tale progetto stabiliva che i titoli dovessero essere iscritti al prezzo corrente dell'ultimo semestre[73]; al successivo n. 9 prevedeva che il bilancio dovesse contenere l'elenco delle partecipazioni detenute in altre società (nazionali), indicando gli utili conseguiti su ciascuna[74]. Ai lavori preparatori non seguì tuttavia la riforma.

Roma, 1895, p. 157. Tale criterio non operava, pertanto, una distinzione fra partecipazioni detenute a scopo durevole, in relazione alle quali una perdita di valore soltanto temporanea poteva essere ininfluente, e partecipazioni detenute a fini speculativi, per le quali una semplice riduzione del prezzo corrente doveva opportunamente essere tenuta in considerazione.

[69] Già nel 1894, e successivamente nel 1905, erano state nominate apposite commissioni con tale compito. Tuttavia, le relazioni da esse presentate non avevano avuto seguito in sede legislativa.

[70] Il «Progetto preliminare» può essere letto in COMMISSIONE MINISTERIALE PER LA RIFORMA DELLA LEGISLAZIONE COMMERCIALE, *Progetto preliminare per il nuovo codice di commercio*, Milano, 1922.

[71] La sotto-commissione incaricata di predisporre il Progetto di Codice di commercio era presieduta dal senatore D'AMELIO, Primo Presidente della Corte di Cassazione.

[72] *Progetto di riforma del Codice di Commercio del 1925* (2 vol. contenenti il Progetto e la Relazione della Commiss. Reale), Roma, 1925.

[73] Tale metodo di valutazione, limitatamente alle partecipazioni aventi un valore di mercato, anticipava dunque il criterio del *fair value*; mentre, sarebbe stato di difficile applicazione per le altre partecipazioni.

[74] Il progetto conteneva, dunque, i primi germi di quella che sarebbe stata molti anni dopo la relazione degli amministratori.

In seguito, venne nominata una nuova Commissione con l'incarico di esaminare alcune importanti questioni riguardanti l'ordinamento delle società anonime, tra cui la redazione del bilancio d'esercizio[75]. Con riferimento a tale ultimo profilo, la Commissione propose norme analitiche riguardanti le poste da iscrivere e le relative regole di valutazione[76]. In particolare, l'art. 1 del progetto di legge richiedeva l'indicazione distinta di una serie di elementi patrimoniali tra cui «i titoli azionari ed obbligazionari, le partecipazioni ed interessenze in altre società in quanto non risultino dai suddetti titoli»[77]. L'art. 4 prevedeva che le partecipazioni non azionarie fossero valutate «secondo il valore risultante dall'ultimo bilancio delle aziende alle quali la società partecipa o da quegli eventuali elementi, a conoscenza degli amministratori, che possano indurli a ridurre il valore delle partecipazioni suddette»[78]. L'art. 6 indicava regole di valutazione distinte per i titoli azionari (ed obbligazionari), secondo che fossero o meno quotati in borsa: i primi dovevano essere iscritti per un prezzo non superiore a quello medio degli ultimi tre mesi[79], mentre per i titoli non quotati non si poteva superare il prezzo di acquisto; il loro valore doveva, inoltre, essere ridotto qualora la convenienza di tale deprezzamento potesse desumersi «nel

---

[75] La commissione era formata dal Prof. VIVANTE, dal Prof. DE GREGORIO, dall'Avv. BIAMONTI e dal Prof. FRÈ, segretario.

[76] Per un esame del progetto di legge, si veda DE GOBBIS, *Le nuove proposte di riforma del codice di commercio riguardanti i bilanci delle società anonime*, lezione tenuta il 4 giugno 1935, estratta dall'annuario del R. Istituto 1934-1935, Torino.

[77] Il progetto di legge operava, dunque, una distinzione fra partecipazioni rappresentate da azioni ed altre partecipazioni, senza avere riguardo alla natura durevole o speculativa dell'investimento.

[78] Il criterio di valutazione delle partecipazioni non azionarie doveva, pertanto, tenere conto del patrimonio netto della società partecipata, nonché di ulteriori elementi – desunti, in assenza di un valore di mercato, dalle prospettive reddituali della partecipata stessa – che ne potevano far presumere una perdita di valore.

[79] Come si può agevolmente rilevare, il prezzo medio (dell'ultimo trimestre) di borsa – contrariamente a quanto previsto nel progetto redatto dalla sotto-commissione del 1925 – rappresentava non l'importo da indicare in bilancio ma il limite massimo di valutazione.

momento della redazione del bilancio, dai bilanci delle società od enti emittenti dei titoli o da altri elementi a conoscenza degli amministratori»[80]. Infine, l'eventuale iscrizione dei titoli per un valore superiore a quello risultante dal bilancio dell'esercizio precedente doveva essere esplicitamente indicata dagli amministratori nella relazione[81]. Anche tale ultima proposta non venne tradotta in legge.

---

[80] Il patrimonio netto della partecipata assumeva, dunque, rilevanza soltanto in negativo, cioè quale termine di riferimento per un'eventuale svalutazione.

[81] La disposizione, che consentiva di iscrivere in bilancio un utile solo sperato, era stata criticata da DE GOBBIS, *Le nuove proposte di riforma del codice di commercio riguardanti i bilanci delle società anonime*, lezione tenuta il 4 giugno 1935, estratta dall'annuario del R. Istituto 1934-1935, Torino. Evidentemente, l'iscrizione ad un valore superiore a quello risultante dal bilancio dell'esercizio precedente poteva avvenire soltanto per le azioni quotate, le quali – come si è detto – dovevano essere valutate ad un prezzo non superiore a quello medio degli ultimi tre mesi; le altre azioni, infatti, non potevano essere iscritte ad un valore superiore al prezzo di acquisto.

CAPITOLO III
LA DISCIPLINA CONTENUTA NEL CODICE CIVILE DEL 1942

SOMMARIO: 1. Il contesto normativo. - 2. L'iscrizione e la valutazione delle poste di bilancio. - 3. L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni. - 4. Segue. L'orientamento della dottrina. - 5. Le modifiche al codice civile. - 6. I principi di "chiarezza" e "precisione". - 7. La struttura dello stato patrimoniale. - 8. La struttura del conto dei profitti e delle perdite. - 9. Gli allegati al bilancio. - 10. La relazione degli amministratori. - 11. La valutazione degli elementi patrimoniali. - 12. L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni. - 13. Segue. Le azioni proprie. - 14. I principi contabili. - 15. Definizioni. - 16. La classificazione in bilancio. - 17. Criteri di valutazione. - 17.1. La valutazione dei "titoli" (diversi dalle partecipazioni). - 17.2. La valutazione delle "partecipazioni". - 17.3. La valutazione delle azioni proprie. - 18. Le informazioni da inserire nelle note al bilancio.

1. *Il contesto normativo.*

Come è stato sottolineato nel capitolo precedente, il Codice di commercio del 1882 non contemplava norme specifiche sul contenuto del bilancio e sui criteri di valutazione applicabili, ma si limitava ad indicare gli obiettivi del bilancio di esercizio. Pur nel susseguirsi di vari progetti di riforma, bisognava pertanto attendere il Codice Civile del 1942 per approdare ad una disciplina sistematica del bilancio di esercizio.

La preoccupazione che aveva animato i compilatori del Codice Civile era ben rappresentata nella relazione al Re che, al n. 181, rilevava come la norma contenuta nell'art 176 del codice di commercio «non poteva esaurire la disciplina della materia, riducendosi essa all'affermazione di un principio la cui applicazione era lasciata al buon volere degli amministratori». Si era, di conseguenza, preso atto della necessità di «sviluppare in modo adeguato» i principi generali (nel nuovo sistema: principi di "chiarezza" e di "precisione"), introducendo uno schema minimo di stato patrimoniale e fissando regole di valutazione per gli

elementi dell'attivo e del passivo; per contro, non era stato disciplinato il contenuto del conto dei profitti e delle perdite[82].

2. *L'iscrizione e la valutazione delle poste di bilancio.*

Sebbene la nuova disciplina del bilancio risultasse molto più articolata di quella contenuta nell'abrogato Codice di Commercio, la dottrina aveva da subito posto in evidenza come non fossero stati risolti tutti i problemi interpretativi. In particolare, la disposizione sul contenuto del bilancio prevedeva uno schema minimale, suscettibile di «ampliamento» seppure solo in circostanze particolari (v. *infra*); le norme sulle valutazioni si limitavano il più delle volte a stabilire un limite massimo non superabile (in genere, quello del costo), lasciando ampio spazio alla discrezionalità tecnica degli amministratori nell'individuazione del criterio più conforme a verità all'interno di tale limite[83]; inoltre, il legislatore aveva lasciato la possibilità di derogare alle norme valutative, qualora «speciali ragioni» lo richiedessero, imponendo peraltro agli amministratori ed ai sindaci di «indicare e giustificare le singole deroghe nelle loro relazioni all'assemblea» (art. 2425, ult. comma).

In tale contesto acquistavano, dunque, rinnovata importanza i principi generali previsti dall'art. 2423: in particolare la "chiarezza", quale principio direttivo nell'individuazione dello schema di stato patrimoniale da adottarsi in pratica; la "precisione" (o, meglio, la "verità", intesa come finalità imposta dalla legge al bilancio d'esercizio), quale regola generale nella scelta dei criteri

---

[82] Accanto a principi di carattere generale (art. 2423) veniva, infatti, introdotto uno schema minimo di stato patrimoniale (art. 2424) ed erano previsti criteri di valutazione specifici per le singole poste (art. 2425). Negli artt. 2426, 2427, 2428, 2429 e 1430 erano, inoltre, contenute disposizioni specifiche concernenti singole voci dello stato patrimoniale.

[83] Come era stato posto in evidenza da G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 81, il Codice Civile del 1942 aveva assunto il costo non come criterio di valutazione quanto piuttosto come limite alla valutazione. Tale limite, inoltre, non era stato imposto per tutte le poste dell'attivo.

di valutazione più corretti, tenuto conto dei limiti fissati dal legislatore[84].

Più in particolare, relativamente al contenuto dello stato patrimoniale, l'art. 2424 costituiva – secondo la dottrina – una specificazione del più generale principio della chiarezza e, dunque, lo schema in esso disciplinato doveva essere «ampliato» in tutti i casi in cui una maggiore analiticità fosse indispensabile per raggiungere tale obiettivo[85]. Certo – si osservava – lo schema «minimale» era in grado nella generalità dei casi di soddisfare il principio della chiarezza con riferimento alle società per le quali non esistesse una disciplina speciale di bilancio; tuttavia, l'esigenza di una maggiore analiticità non poteva essere in via di principio esclusa, portandosi ad esempio le società di partecipazione, per le quali l'indistinta voce «partecipazioni» (n. 10) non poteva ritenersi sufficiente «ad illustrare la composizione e la situazione del patrimonio sociale»[86].

Quanto alla valutazione, poiché i singoli elementi patrimoniali avevano una diversa funzione nell'ambito dell'economia dell'impresa, i criteri da adottarsi dovevano essere scelti avendo riguardo alla diversa destinazione impressa dalla società ai singoli beni. In particolare, occorreva operare una distinzione a seconda che i beni fossero destinati ad essere utilizzati durevolmente (immobilizzazioni) ovvero fossero destinati allo scambio (disponibilità). Poiché i primi concorrevano

---

[84] Come sottolineato da G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 81 s., i limiti individuati dal legislatore costituivano altrettante «eccezioni prudenziali al principio di verità» ed il superamento di tali limiti rappresentava «un'eccezione all'eccezione, cioè un ritorno alla regola della verità», seppure ammessa soltanto in presenza di «speciali ragioni».

[85] Oltre a G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 88, esprimeva tale opinione G. FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile* diretto da Scialoja e Branca, 3ª ediz., Bologna-Roma, 1961, p. 525.

[86] Ritornava, cioè, alla luce la considerazione – già espressa nel vigore del codice di commercio – per cui le partecipazioni dovevano trovare collocazione distinta nello stato patrimoniale, a seconda del fatto che costituissero un investimento durevole oppure no.

alla determinazione del risultato d'esercizio attraverso il loro uso, il criterio di valutazione più appropriato avrebbe dovuto tenere conto dell'idoneità dei beni stessi a realizzare il fine specifico ai quali erano stati destinati nell'economia dell'impresa; per contro, siccome i secondi contribuivano alla formazione del risultato d'esercizio mediante la loro alienazione, il criterio di valutazione avrebbe dovuto essere scelto avendo riguardo alla loro attitudine ad essere agevolmente e proficuamente realizzati[87].

Il quadro normativo risultante dal Codice Civile del 1942 si inseriva, pertanto, in una linea evolutiva rispetto alla disciplina previgente: il principio della "precisione" assumeva un ruolo centrale nell'ambito dell'intera disciplina, e costituiva la clausola generale di riferimento nella valutazione delle poste di bilancio; così come, d'altronde, accadeva nel vigore del Codice di Commercio con riferimento al principio della "verità". Il legislatore, tuttavia, aveva ritenuto di circoscrivere l'ambito di discrezionalità dei redattori del bilancio, fissando limiti massimi alla valutazione delle poste di bilancio e imponendo, in tal modo, il rispetto di un generale principio di "prudenza" (od "oculatezza") seppure inespresso.

3. *L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni.*

Secondo lo schema di stato patrimoniale disciplinato dall'art. 2424 le partecipazioni dovevano essere iscritte nell'attivo dello stato patrimoniale (bilancio) in un'unica voce (n. 10), indipendentemente dalla natura (speculativa o di lungo termine) dell'investimento[88]. Per contro, l'art. 2425 fissava criteri (*rectius*

---

[87] In tale senso, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 85. Tale approccio nella scelta del criterio di valutazione, sebbene accettabile in linea generale, doveva comunque essere più articolato con riferimento a quegli elementi patrimoniali – quali le materie prime ed i semilavorati – che necessitavano di un processo di trasformazione prima di essere immessi sul mercato. Per tali beni, infatti, il valore di scambio doveva essere determinato tenendo conto del loro contributo alla formazione del valore di scambio del prodotto finito.

[88] Il legislatore non aveva, dunque, fatto proprie le istanze che la dottrina aveva propugnato già nel vigore del codice di commercio, lascando agli interpreti la

limiti) di valutazione delle partecipazioni diversi a seconda che si trattasse di azioni ovvero di partecipazioni non azionarie.

In ordine alla valutazione – come si è detto – il legislatore operava una distinzione fra partecipazioni non azionarie ed azioni. Per le prime individuava un limite prevedendo che dovessero essere iscritte per «un importo non superiore a quello risultante dall'ultimo bilancio delle imprese alle quali si riferiscono» (art. 2425, n. 5); mancando titoli rappresentativi delle partecipazioni stesse, riconosceva dunque, quale criterio di valutazione più appropriato, il riferimento esplicito al bilancio delle società partecipate. Per le seconde non fissava un limite alla valutazione affidando questa al «prudente apprezzamento» degli amministratori, i quali dovevano tenere presente, per le azioni quotate in borsa, l'«andamento delle quotazioni» (art. 2425, n. 4)[89]. Per le partecipazioni azionarie, il legislatore aveva inoltre introdotto una clausola di salvaguardia in base alla quale i criteri seguiti nella valutazione dovevano essere comunicati al collegio sindacale, che doveva tenerne conto nella relazione all'assemblea.

Quanto alle azioni proprie, l'art. 2424 opportunamente prevedeva che fossero iscritte separatamente, quale sottovoce della posta «partecipazioni». Per contro, non era prevista al passivo dello stato patrimoniale una voce *ad hoc* avente lo scopo di porre in evidenza l'indisponibilità di quella parte di utili impiegata per il loro acquisto, al fine di impedire che quegli stessi utili potessero essere successivamente distribuiti agli azionisti o utilizzati per coprire perdite; in tale caso, infatti, si sarebbe realizzata una occulta restituzione dei conferimenti e quindi un annacquamento del capitale. La dottrina pressoché unanime riteneva, peraltro, che pur nel silenzio della legge sussistesse l'obbligo di iscrivere al passivo un fondo di importo corrispondente al valore di iscrizione delle azioni proprie, così da porre in chiara evidenza che una parte

---

soluzione del problema se, a seconda dei casi, le partecipazioni dovessero trovare una distinta collocazione in bilancio.

[89] Come specificato nella Relazione al Codice Civile, il legislatore al n. 4 dell'art. 2425 aveva rinunciato a dettare un criterio di valutazione preciso, rinviando tale scelta al responsabile giudizio degli amministratori.

degli utili era già stata impiegata per l'acquisto delle azioni proprie per l'appunto e, quindi, non poteva più essere utilizzata[90].

4. Segue. *L'orientamento della dottrina.*

La dottrina rilevava, anzitutto, come l'applicazione di tali disposizioni conducesse all'iscrizione nella medesima voce di elementi patrimoniali valutati con criteri differenti, pregiudicando la chiarezza del bilancio ed al tempo stesso la possibilità di controllo sulla corretta applicazione delle regole valutative. Osservava, inoltre, come il criterio di classificazione e le regole valutative non tenessero in alcun conto la funzione che le partecipazioni svolgevano nell'economia dell'impresa: infatti, le partecipazioni dovevano essere iscritte in un'unica voce sia che avessero natura di immobilizzazioni, in quanto destinate ad essere mantenute durevolmente nell'economia dell'impresa, sia che avessero natura di disponibilità, costituendo un impiego temporaneo di liquidità[91]. Più opportuno sarebbe stato distinguere, da un lato, le partecipazioni aventi natura di investimento durevole e rientranti tra le immobilizzazioni e, dall'altro lato, le partecipazioni acquistate per essere rivendute e facenti parte delle disponibilità[92].

In assenza di una precisa indicazione legislativa dei criteri di valutazione in concreto adottabili, la dottrina più attenta aveva ritenuto che questi dovessero essere scelti avendo riguardo alla

---

[90] Si vedano, fra gli altri, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 111 e G. FRÈ, *Società per azioni*, in *Commentario del codice civile* diretto da Scialoja e Branca, 3ª ediz., Bologna-Roma, 1961.

[91] Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 110.

[92] In assenza di una voce specifica, si suggeriva di iscrivere queste ultime tra i «valori esistenti in cassa» (voce n. 8). Come si è già detto, la suddivisione delle partecipazioni a seconda della natura durevole o speculativa dell'investimento avrebbe poi trovato attuazione ad opera del D. Lgs. n. 127 del 1991, di attuazione della IV Direttiva comunitaria.

funzione a cui erano destinate le partecipazioni nel patrimonio sociale[93].

Così, per le partecipazioni immobilizzate la valutazione doveva effettuarsi sulla base dell'utilità che da esse la società poteva trarre, cioè in ragione della loro capacità di produrre reddito, non potendo peraltro ritenersi che il corso di borsa costituisse un limite invalicabile[94]. D'altronde, osservava correttamente tale dottrina, il riferimento alla quotazione di borsa operato dal legislatore («tenendo presente») non poteva considerarsi strettamente vincolante, ma doveva essere inteso come un invito, rivolto ai redattori del bilancio, «di essere prudenti prima di superare quel valore». D'altronde, l'utilità ritraibile soprattutto dalle partecipazioni costituenti pacchetti di maggioranza poteva essere di gran lunga superiore al valore di negoziazione dei titoli.

Tale ricostruzione era certamente condivisibile se riferita alle azioni, mentre non poteva essere accolta relativamente alle partecipazioni non azionarie. Infatti, con riferimento a queste ultime, il legislatore aveva fissato un vero e proprio limite alla valutazione, superabile – pur volendo seguire l'orientamento del citato Autore – soltanto in presenza di «speciali ragioni», non ricorrenti in tutti i casi in cui l'utilità ritraibile dalle partecipazioni fosse superiore al valore «risultante dall'ultimo bilancio delle imprese alle quali si riferiscono». Era, quindi, corretta la conclusione dell'Autore richiamato, secondo cui le partecipazioni dovevano essere iscritte al loro valore effettivo, valore effettivo – come era giustamente precisato – desunto non dalle prospettive di ricavo derivanti dalla alienazione ma dalla loro capacità di

---

[93] L'orientamento, espresso da G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 111 ss., costituiva una conseguenza delle argomentazioni di carattere più generale descritte nel testo, al paragrafo precedente. L'Autore, in tal modo, precorreva quello che sarebbe poi stato l'orientamento legislativo in sede di attuazione della più volte citata IV Direttiva comunitaria.

[94] G. FERRI, *Manuale di diritto commerciale*, p. 549, riteneva, per contro, che per le azioni quotate fosse implicitamente posto il limite rappresentato dal valore risultante dal listino ufficiale di borsa del giorno della chiusura dell'esercizio.

produrre reddito nell'impresa, ma nei limiti – quantomeno per le partecipazioni non azionarie – del valore «risultante dall'ultimo bilancio delle imprese alle quali si riferiscono»[95].

Per le partecipazioni costituenti disponibilità, la valutazione doveva essere operata sulla base delle prospettive di ricavo derivanti dalla alienazione e, quindi, assumendo a riferimento il corso di borsa o, per le partecipazioni non quotate, il valore desumibile dall'andamento del mercato[96]. Parte della dottrina riteneva che il valore così determinato costituisse, almeno il linea di principio, il limite massimo di valutazione delle partecipazioni in bilancio. Purtuttavia, la stessa dottrina, reputava che tale limite dovesse essere superato nel caso in cui, pur prudentemente, risultasse certo che il corso attuale fosse ingiustificatamente basso e fosse destinato ad elevarsi prima del tempo in cui la società prevedesse di vendere i titoli. Per contro, laddove risultasse che il corso di borsa fosse ingiustificatamente elevato, sarebbe stato necessario iscrivere le partecipazioni ad un valore inferiore «fino a raggiungere anche, eventualmente, il valore nominale»[97]; e, in situazioni di incertezza sulla stabilità delle quotazioni, se queste risultassero superiori al costo, sarebbe stato

---

[95] In altri termini, per le partecipazioni azionarie sembrava ammissibile l'adozione del criterio del valore effettivo delle partecipate – determinato sulla base della capacità di queste ultime di produrre reddito –, mentre per le partecipazioni non azionarie non era comunque consentito eccedere il valore della corrispondente frazione di patrimonio netto delle partecipate: e qui si intravede un primo germe del metodo del patrimonio netto che sarebbe, poi, stato introdotto in attuazione della IV direttiva comunitaria. Né, d'altra parte, si poteva ritenere ammissibile una valutazione meramente reddituale: infatti, l'espresso richiamo all'"ultimo bilancio" della società partecipata rendeva, di fatto, impossibile l'applicazione di metodologie basate sul reddito invece che sul patrimonio.

[96] Per tali partecipazioni, dunque, il valore di mercato costituiva un limite invalicabile. D'altronde, nella prospettiva della liquidazione a breve termine poteva correttamente assumere rilevanza soltanto il prezzo di presunto realizzo, mentre risultava priva di significato valutativo l'utilità ritraibile dalle stesse in ragione della capacità di produrre reddito.

[97] E, perché no, un valore addirittura inferiore, se imposto dalle prospettive di realizzo.

necessario tenere conto anche di questo, non discostandosene troppo per non esporre utili soltanto sperati[98].

L'orientamento seguito dalla dottrina ora richiamata, secondo cui la valutazione delle partecipazioni costituenti disponibilità doveva essere operata avendo particolare riguardo al corso di borsa o al valore di mercato delle partecipazioni (limite peraltro superabile), appare, ancora una volta, condivisibile soltanto con riferimento alle azioni. Per tali partecipazioni, infatti, il legislatore aveva fatto espresso rinvio al prudente apprezzamento degli amministratori, invitando questi ultimi a tenere conto dell'andamento delle quotazioni con riferimento ai titoli quotati in borsa. Risultava, invece, accoglibile per le partecipazioni non azionarie soltanto qualora il valore risultante da tale processo valutativo non superasse il limite, legislativamente previsto, del valore «risultante dall'ultimo bilancio delle imprese alle quali si riferiscono», salvo che il superamento fosse giustificato da «speciali ragioni».

Ancora una volta, si assisteva ad un tentativo di differenziazione dei criteri di valutazione delle partecipazioni, a seconda del loro carattere durevole o speculativo, che – secondo l'insegnamento di De Gregorio – non poteva in ogni caso prescindere dalla considerazione del loro valore effettivo, pur nei limiti seganti di volta in volta dal legislatore. Emergeva, cioè, con chiarezza una crescente insoddisfazione verso il criterio del costo – che, addirittura, nel contesto segnato dal codice civile del 1942 costituiva un "limite" di valutazione – e una tensione verso criteri di valutazione che potessero essere più soddisfacenti in termini di "precisione" o "veridicità" del bilancio d'esercizio. Tuttavia, la strada verso una consacrazione legislativa di tali criteri, prima ad opera della disciplina di attuazione della IV direttiva comunitaria e poi per effetto del recepimento dei principi contabili internazionali, era ancora lunga ed irta di difficoltà interpretative.

---

[98] Nel senso esposto nel testo, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 112 s.

5. *Le modifiche al codice civile.*

La disciplina del bilancio di esercizio originariamente contenuta nel Codice Civile veniva poi modificata ed ampliata da due successivi interventi legislativi, di cui il primo marginale ed il secondo più incisivo. In particolare, il d.p.r. 19 dicembre 1969, n. 1127, emanato in attuazione della Prima Direttiva comunitaria, si limitava a modificare l'art. 2435, concernente la pubblicazione del bilancio; la legge 7 giugno 1974, n. 216, modificava parzialmente l'art. 2424 ed introduceva due nuovi articoli, il 2425 *bis* ed il 2429 *bis*.

Più in particolare, il provvedimento legislativo da ultimo richiamato aggiungeva un comma all'originario art. 2424, introducendo l'obbligo di allegare al bilancio l'elenco delle partecipazioni in società controllate e collegate, con indicazione, per ciascuna, del valore nominale e del valore attribuito in bilancio, nonché le copie integrali dell'ultimo bilancio delle società controllate ed un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio delle società collegate. Disciplinava, inoltre, il contenuto del conto dei profitti e delle perdite (art. 2425 *bis*) e della relazione degli amministratori (art. 2429 *bis*).

6. *I principi di "chiarezza" e "precisione".*

Come è stato rilevato, il bilancio di esercizio aveva ricevuto nella formulazione originaria del Codice Civile una disciplina piuttosto articolata, arricchendosi – rispetto alla normativa previgente – di alcune disposizioni specifiche riguardanti, in particolare, il contenuto dei documenti componenti il bilancio o posti a corredo dello stesso e le regole di valutazione degli elementi patrimoniali. E' stato, al tempo stesso, posto in evidenza come la particolare formulazione delle disposizioni specifiche contenute originariamente nel Codice Civile, unitamente alle lacune dello stesso, avessero indotto i primi Autori ad

attribuire – anche nel nuovo sistema – primaria importanza ai principi generali della "chiarezza" e "precisione" (art. 2423)[99].

Il ruolo dei principi generali aveva, successivamente, formato oggetto di ampi ed approfonditi studi da parte della dottrina, che confermarono la tesi inizialmente sostenuta[100]. In particolare, la dottrina prevalente era giunta ad attribuire ai principi di chiarezza e precisione natura di vere e proprie "clausole generali", cioè di regole primarie sovraordinate alle disposizioni specifiche e tali, quindi, da assumere rilevanza autonoma rispetto a queste ultime, cosicché i redattori del bilancio – secondo tale interpretazione – dovevano sempre verificare nel caso concreto se la semplice applicazione delle norme specifiche fosse sufficiente a garantire il rispetto dei principi generali e cioè consentisse di fornire una rappresentazione chiara e precisa della situazione patrimoniale ed economica della società[101]. Altra parte minoritaria

---

[99] Si veda, al proposito, G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 87 ss.

[100] La dottrina prevalente aveva, inoltre, riconosciuto la sostanziale identità fra i principi di "chiarezza" e "precisione", introdotti dal Codice Civile (art. 2423), ed i principi di "evidenza" e "verità", contenuti nel Codice di commercio (art. 176) e successivamente confermati nello stesso Codice Civile (art. 2217) con riferimento all'imprenditore commerciale. In tale senso, si vedano: PETTITI, *Contributo allo studio del diritto dell'azionista al dividendo*, Milano, 1957, p. 120 s.; G. ROSSI, *Utile di bilancio, riserve e dividendo*, Milano, 1957, p. 33, nota 61; G. COTTINO, *La chiarezza e la precisione dei bilanci: spunti critici in margine a recenti polemiche*, in *Riv. soc.*, 1972, p. 1180 s.; BOCCHINI, *La "chiarezza" e la "precisione" dei bilanci delle società per azioni nell'evoluzione della dottrina e della giurisprudenza*, in *Riv. soc.*, 1972, p. 389 s.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 56 s. Tale interpretazione risultava, peraltro, confermata dalla Relazione al Codice Civile, ove si affermava che con l'art. 2423 del Codice civile si era mantenuta la "norma veramente ottima" precedentemente contenuta nell'art. 176 del Codice di commercio.

[101] La tesi, formulata da G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 87 ss., era seguita fra gli altri da: G. COTTINO, *La chiarezza e la precisione dei bilanci: spunti critici in margine a recenti polemiche*, in *Riv. soc.*, 1972, p. 1181 e 1185; E. BOCCHINI, *La "chiarezza" e la "precisione"*, p. 389; P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 10 ss. Per ulteriori riferimenti si vedano inoltre: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*,

della dottrina riteneva, per contro, che i principi di "chiarezza" e "precisione" costituissero semplici norme di rinvio alle disposizioni specifiche contenute rispettivamente nell'art. 2424, relativamente alla "chiarezza", e nell'art. 2425, relativamente alla "precisione", e che pertanto il rispetto di tali norme (specifiche) comportasse automaticamente il rispetto anche dei principi più generali[102].

I fautori della tesi secondo cui doveva essere riconosciuta ai principi generali natura di "clausole generali" ritenevano, inoltre, che il principio di chiarezza assumesse primaria rilevanza con riferimento alle norme relative alla stato patrimoniale (art. 2424) e al conto dei profitti e delle perdite (art. 2425-*bis*), nonché alle disposizioni concernenti la relazione degli amministratori (art. 2429-*bis*); mentre ritenevano che il principio di precisione venisse in primaria considerazione con riguardo alle disposizioni aventi ad oggetto i criteri di valutazione (art. 2425)[103].

Come si vedrà meglio nel corso della trattazione, la prevalenza dei principi di chiarezza e precisione, che pian piano andava affermandosi nel vigore del codice civile, avrebbe avuto con il passare degli anni un riconoscimento legislativo, dapprima in sede comunitaria, nell'ambito della quarta direttiva e successivamente, nell'ordinamento interno, con l'attuazione della direttiva stessa ad opera del D. Lgs. n. 127 del 1991.

7. *La struttura dello stato patrimoniale.*

Il Codice Civile del 1942 – come si è visto – aveva, sin dall'origine, disciplinato il contenuto dello stato patrimoniale,

---

Torino, 1987, p. 33 ss. e, più recentemente, A. PACIELLO, *La clausola generale della precisione di bilancio*, Milano, 1988.

[102] Erano sostanzialmente orientati in tale senso: G. ROSSI, *Utile di bilancio, riserve e dividendo*, Milano, 1957, p. 32 s.; G. FERRI, *Società per azioni*[5], p. 730 s.; GRAZIANI, *Diritto delle società*[4], p. 288.

[103] Così P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 35.

indicando una serie di voci e stabilendo che tali voci dovessero essere distintamente indicate (art. 2424)[104].

La dottrina più attenta aveva ritenuto che l'elenco di voci prescritto dal legislatore, pur essendo obbligatorio, non costituisse uno «schema» in senso tecnico, nel senso cioè di «completo e rigido elenco di tutte le poste che devono figurare nell'attivo e nel passivo», quanto piuttosto una successione di voci non «organizzata», incompleta e la cui numerazione non corrispondeva in realtà al numero delle poste che dovevano essere iscritte[105]. La successione delle voci era non «organizzata» poiché l'ordine di esposizione non doveva considerarsi rigidamente imposto; era incompleta dal momento che non prevedeva l'indicazione di talune voci spesso presenti (ad esempio: spese di impianto e di ampliamento, ratei e risconti, sovrapprezzo, ecc.)[106]; infine, la numerazione non corrispondeva al numero delle poste iscrivibili in quanto ad una stessa posta potevano corrispondere più voci da iscriversi opportunamente in modo distinto (così ad esempio – come si vedrà meglio nel corso del presente capitolo – la voce partecipazioni).

L'elencazione delle poste contenuta nell'art. 2424 era inoltre considerata, dalla dottrina prevalente, "minimale" e, quindi, inderogabile; pertanto, una qualsiasi omissione anche di scarso

---

[104] Come si è detto nel paragrafo precedente, la dottrina prevalente riteneva che la norma contenuta nell'art. 2424 costituisse una esplicitazione (non necessariamente esaustiva) del più generale principio della "chiarezza". Sul punto si veda P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 35.

[105] G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 56 s. Lo stesso Autore osservava come la scelta del legislatore italiano si ponesse in una via intermedia rispetto a quella adottata nell'ordinamento tedesco (§ 151 *AktG* del 1965), ove era prescritto uno schema rigido (cioè completo, ordinato e organizzato delle poste da iscrivere), ed a quella prescelta dal legislatore inglese (*First Schedule* del *Companies Act* 1967, coordinata con la *8ª Schedule Comp. Act* 1948 dalla *2ª Schedule* 1967), il quale si era limitato ad individuare una serie di raggruppamenti di poste, senza indicare un elenco delle voci da iscrivere né prescrivere un ordine di esposizione delle voci stesse.

[106] Così B. LIBONATI, *La "chiarezza" e la "precisione" dei bilanci delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, p. 485.

rilievo, purché non insignificante e irrilevante, comportava la violazione del principio della chiarezza[107]. Per altro verso, secondo tale orientamento dottrinale, i redattori del bilancio non potevano limitarsi in ogni caso concreto ad adattare la struttura dello stato patrimoniale della propria società all'elenco delle voci legislativamente previsto, proprio perché non trattavasi di «schema» in senso tecnico; ma essi erano piuttosto chiamati ad elaborare un prospetto *ad hoc* in tutti i casi in cui l'elencazione contenuta nell'art. 2424 non fosse sufficiente a perseguire l'obiettivo di «chiara» informazione sulla composizione del patrimonio della società[108].

Questo non significa, per quanto più da vicino interessa, che la mancata distinzione fra partecipazioni immobilizzate e partecipazioni costituenti disponibilità – così come emergente dall'elenco delle poste di cui all'art. 2424 – violasse in ogni caso il

---

[107] Per gli opportuni riferimenti, si veda P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 36.

[108] In tale senso G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 59, il quale individuava alcuni criteri da seguirsi nella distinzione degli elementi patrimoniali in modo da assicurare una adeguata illustrazione della composizione qualitativo-quantitativa del patrimonio: la diversa funzione dei beni nell'esercizio dell'impresa (immobilizzazioni e disponibilità), il diverso criterio di valutazione da applicare, e così via. Nello stesso senso: B. LIBONATI, *La "chiarezza" e la "precisione" dei bilanci delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, p. 511, il quale aveva qualificato l'elencazione delle voci di cui all'art. 2424 come «un paradigma delle esigenze che sono comunque da soddisfare», cioè «un modulo da interpretare... e non una formula rigida»; G.B. PORTALE, in *Riv. soc.*, 1969, p. 257 ss.; e P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 36, il quale sottolineava che l'inclusione di altre poste rispetto a quelle legislativamente previste fosse non solo legittima ma costituisse un obbligo in tutti i casi in cui risultasse necessario per realizzare l'obiettivo della "chiarezza". Anche la giurisprudenza si era orientata nel senso di ritenere minimale e tassativa l'elencazione di cui all'art. 2424. Tra le molte pronunce, si vedano in particolare: Trib. Milano, 23 dicembre 1968, in *Giur. it.*, 1969, I, 2, p. 129; Id., 6 luglio 1970, *ivi*, 1971, I, 2, p. 528; App. Milano, 24 settembre 1971, in *Foro it.*, 1971, 1971, I, p. 2903; Trib. Aosta, 11 dicembre 1971, in *Giur. it.*, 1972, I, 2, p. 938; App. Milano, 18 maggio 1973, in *Giur. it.*, 1973, I, 2, p. 1035; Trib. Milano, 16 luglio 1973, in *Giur. comm.*, 1974, II, p. 87; Trib. Napoli, 8 ottobre 1975, *ivi*, 1976, II, p. 38.

principio della chiarezza: il legislatore, infatti, nell'individuare il contenuto minimo dello stato patrimoniale non aveva ritenuto necessario operare la suddivisione delle partecipazioni a seconda della loro funzione nell'economia dell'impresa, ritenendo che, nella normalità dei casi, la mancata distinzione non violasse il principio di chiarezza. Tuttavia, tale distinzione doveva considerarsi obbligatoria tutte le volte che la particolare importanza assunta dalle partecipazioni nell'ambito del patrimonio sociale richiedesse una suddivisione al fine di ottemperare al principio della chiarezza[109]. Del pari, una migliore specificazione delle poste doveva considerarsi necessaria per le società, le quali, per il particolare oggetto assunto, si trovassero ad avere una composizione del patrimonio profondamente diversa dalla comune impresa industriale o commerciale assunta a modello dal legislatore nel disciplinare il contenuto minimo dello stato patrimoniale[110]. Così, ad esempio, un grado maggiore di analisi della voce «partecipazioni» risultava generalmente necessario nel caso di società finanziarie[111].

La dottrina si era anche domandata se fosse consentito modificare la denominazione delle voci prescelta dal legislatore, rispondendo positivamente a tale quesito sul riflesso che l'elencazione prevista dall'art. 2424 non doveva considerarsi rigida; con la precisazione, tuttavia, che le denominazioni adottate dovevano essere «tali da consentire, da un lato, il sicuro

---

[109] L'elaborazione è stata fatta, con estrema lucidità, da G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 59 s. Nello stesso senso, si sono espressi: B. LIBONATI, *La "chiarezza" e la "precisione" dei bilanci delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, p. 483 ss. e P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 36.

[110] B. LIBONATI, *La "chiarezza" e la "precisione" dei bilanci delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, p. 528 ss. sottolineava come ulteriori indicazioni e specificazioni fossero soprattutto necessarie per le società di grandi dimensioni e per quelle di "gruppo".

[111] Così, ancora, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 61.

riferimento alle poste indicate nell'art. 2424, e da evitare, d'altro lato, incertezze interpretative sul loro contenuto»[112].

8. *La struttura del conto dei profitti e delle perdite.*

Come si è già rilevato, l'originaria disciplina del bilancio di esercizio contenuta nel codice civile non prevedeva alcuna norma sulla struttura del conto dei profitti e delle perdite: l'unico riferimento normativo era quello contenuto nell'art. 2423, 1° comma, ove si disponeva che gli amministratori dovessero redigere, oltre al bilancio (stato patrimoniale), anche il conto dei profitti e delle perdite. La scelta della composizione delle voci era, dunque, demandata ai redattori del bilancio, i quali godevano della massima libertà pur nei limiti dei principi generali della chiarezza e della precisione. Nella pratica, tuttavia, il conto dei profitti e delle perdite si riduceva all'esposizione di pochissime voci, cosicché spesso risultava impossibile valutare il contributo delle diverse componenti reddituali alla determinazione del risultato di esercizio. La giurisprudenza aveva fermamente condannato tale prassi, censurando in particolare la consuetudine invalsa di compensare costi e ricavi esponendo un'unica voce di sintesi e, talvolta, affermando la necessità che il conto dei profitti e delle perdite fosse redatto nella forma tecnica «a costi, ricavi e

[112] In tale senso, testualmente, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 63, nt. 38.

rimanenze»[113]. La dottrina prevalente era orientata in senso conforme alla giurisprudenza[114].

Per superare l'*impasse* bisognava attendere – come si è visto – la legge 7 luglio 1974, n. 216. Tale provvedimento introduceva nel codice civile l'art. 2425 *bis*, il quale prevedeva una disciplina specifica circa il contenuto del conto dei profitti e delle perdite. Lo «schema» adottato dal legislatore contemplava una forma espositiva «a sezioni contrapposte», caratterizzata cioè da colonne separate per i costi e ricavi, ed una struttura «a costi, ricavi e rimanenze», mentre i costi erano distinti in base alla loro «natura» e non alla loro «destinazione».

In ordine al contenuto del conto dei profitti e delle perdite introdotto dal legislatore, la dottrina aveva espresso considerazioni

---

[113] Fra le moltissime decisioni, si vedano: Trib. Milano, 27 aprile 1970, in *Giur. it.*, 1970, I, 2, p. 724; Id., 6 luglio 1970, *ivi*, 1971, I, 2, p. 528; Id., 24 settembre 1970, *ibid.*, p. 413; Id., 18 ottobre 1970, *ibid.*, p. 407; Id., 20 settembre 1971, in *Banca borsa*, 1972, II, p. 140; App. Milano, 24 settembre 1971, in *Foro it.*, 1971, I, p. 2903; Trib. Milano, 25 ottobre 1971, in *Giur. it.*, 1972, I, 2, p. 81; Trib. Aosta, 11 dicembre 1971, *ivi*, 1972, I, 2, p. 938; Trib. Torino, 21 febbraio 1972, in *Riv. dott. comm.*, 1972, p. 364; Trib. Milano, 22 maggio 1972, in *Giur. it.*, 1972, I, 2, c. 886; Id., 19 giugno 1972, *ivi*, 1973, I, 2, p. 531; Trib. Roma, 17 gennaio 1973, in *Giur. merito*, 1973, I, p. 509; App. Milano, 19 giugno 1973, in *Giur. it.*, 1973, I, 2, p. 1174; Trib. Milano, 16 luglio 1973, in *Giur. comm.*, 1974, II, p. 87; Trib. Napoli, 9 ottobre 1975, *ivi*, 1976, II, p. 38.

[114] Per un'esposizione dei punti salienti dell'evoluzione dottrinale, si veda G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 73. Si esprimevano in senso conforme alla giurisprudenza: G. COTTINO, *La chiarezza e la precisione dei bilanci: spunti critici in margine a recenti polemiche*, in *Riv. soc.*, 1972, p. 1185; B. LIBONATI, *La "chiarezza" e la "precisione" dei bilanci delle società per azioni*, in *Riv. dir. comm.*, 1969, I, p. 539; G.E. COLOMBO, in *Riv. soc.*, 1966, p. 353; G. FERRI, *Società*, p. 560, nota 3.

Erano, invece, orientati in senso contrario: GRAZIANI, *Diritto delle società*, p. 291 s.; De DOMINICIS, *La struttura del conto del risultato economico delle imprese ed il progetto di riforma delle società per azioni*, in *Riv. dott. comm.*, 1972, p. 1143 ss.; P. LOCATELLI, *La qualificazione giuridica dei "dati" di bilancio*, *ibid.*, p. 1196; CHIARAVIGLIO, *Tecnica e buona amministrazione nel bilancio di esercizio. Irregolarità e salvaguardia della certezza*, in *Riv. dott. comm.*, 1972, p. 939; AMODEO, *Il bilancio delle società per azioni secondo la legislazione italiana e secondo quella straniera*, in *Riv. dott. comm.*, 1973, p. 1 ss.

analoghe a quelle svolte con riferimento allo stato patrimoniale. Così aveva affermato che l'elencazione delle voci doveva considerarsi generalmente sufficiente per soddisfare il principio della chiarezza, ma che era al tempo stesso «minimale» e che, pertanto, doveva essere integrata tutte le volte che la particolare importanza di singole poste, nell'economia dell'impresa, richiedesse una maggiore analiticità[115]. Analogamente, aveva rilevato come l'elencazione delle voci di cui all'art. 2425 *bis* fosse incompleta per una serie di ragioni[116]: in taluni casi era la stessa lettera della norma ad indicare sotto un unico numero voci che richiedeva di tenere distinte (ad esempio: gli ammortamenti «per gruppi omogenei di beni»)[117]; altre volte la diversa natura delle voci raggruppate sotto un'unica posta (ad esempio, «le spese e le perdite diverse...») o esigenze di collegamento con lo stato patrimoniale (ad esempio, «le plusvalenze derivanti dall'alienazione di beni...») ne imponevano la distinta indicazione. Del pari, l'ordine delle poste non doveva considerarsi inderogabile, posto che l'elencazione delle voci di cui all'art. 2425 *bis* non costituiva uno «schema» rigido[118]: addirittura l'adozione di una forma espositiva scalare anziché a sezioni contrapposte (quest'ultima, come si è visto, implicitamente prevista dalla norma), era considerata ammissibile, purché si rispettasse il grado di analiticità minima legislativamente imposto e l'ordine di presentazione delle poste fosse tale da rendere comprensibile il

---

[115] Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 75 s., il quale osservava, peraltro, come la maggiore analiticità del contenuto del conto dei profitti e delle perdite legislativamente previsto rendesse meno frequente, rispetto allo stato patrimoniale, la cennata necessità di integrazione.

[116] Si veda, al proposito, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 76.

[117] Nello stesso senso: VITALE in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, 311 ss. e VIVARELLI, *Il conto economico previsto dall'art. 2425* bis *c.c.*, Cagliari, 1980, p. 16 ss.

[118] Si esprimevano in tale senso: VITALE, in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, p. 299; VIVARELLI, *Il conto economico previsto dall'art. 2425* bis *c.c.*, Cagliari, 1980, p. 23 ss.; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio nella disciplina civilistica*, Roma, 1979, p. 330.

prospetto[119]. Inoltre, si riteneva che occorresse completare l'elenco delle voci di cui all'art. 2425 *bis* quando la situazione particolare lo richiedesse e che, in ogni caso, fosse consentito iscrivere totali intermedi e gruppi di voci[120]. Infine, nessun dubbio veniva posto circa il divieto di compensi di partite – sul quale, prima della riforma, taluni autori avevano espresso perplessità – essendo espressamente previsto dall'ult. co. dell'art. 2425 *bis*.

9. *Gli allegati al bilancio.*

La l. 7 giugno 1974, n. 216 – come si è detto – aggiungeva un comma all'art. 2424, introducendo così l'obbligo di allegare al bilancio: un elenco delle partecipazioni in società controllate e collegate, con indicazione per ciascuna del valore nominale e del valore attribuito in bilancio; le copie integrali dell'ultimo bilancio delle società controllate; un prospetto riepilogativo dei dati essenziali dell'ultimo bilancio delle società collegate[121].

Circa il primo allegato, la dottrina era prevalentemente orientata nel senso di ritenere che l'elenco delle partecipazioni dovesse riguardare anche le società controllate indirettamente o

---

[119] Consideravano lecita la forma espositiva scalare: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 77; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio nella disciplina civilistica*, Roma, 1979, p. 330; AMADUZZI, *I bilanci d'esercizio delle imprese*, Torino, 1976, p. 60; M. CATTANEO, *Il sistema informativo bilancio-relazione degli amministratori dopo la l. 7 giugno 1974 n. 216*, in *Riv. soc.*, 1977, p. 57 ss.; VITALE, in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, p. 301. Manifestava, invece, perplessità VIVARELLI, *Il conto economico previsto dall'art. 2425* bis *c.c.*, Cagliari, 1980, p. 26. La forma scalare, come è noto, è stata fatta propria dal legislatore – molti anni dopo – in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria, prendendo atto della sua migliore capacità informativa.

[120] Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 77 s. La classificazione delle voci in gruppi e sottogruppi sarebbe, poi, stata resa obbligatoria – come si vedrà meglio in seguito – in sede di attuazione della IV Direttiva comunitaria.

[121] Per un'analisi approfondita dei diversi tipi di allegati, e della loro valenza "integrativa" al fine dell'adempimento dell'obbligo della "chiarezza", si veda P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 44 ss.

mediante vincoli contrattuali, purché una qualche partecipazione, anche minima, fosse detenuta dalla società che redigeva il bilancio[122].

Relativamente al secondo gruppo di allegati, la dottrina riteneva che dovessero riportarsi soltanto i bilanci delle società controllate ricomprese nell'elenco (di cui al punto precedente) e non anche quelle delle controllate indirette o mediante vincoli contrattuali in assenza di legame partecipativo[123]; osservava, inoltre, come il bilancio che doveva essere allegato fosse l'ultimo bilancio approvato, anche dopo la chiusura dell'esercizio della società controllante, purché in tempo utile per consentire l'allegazione[124]; precisava, infine, che il bilancio da allegare fosse

---

[122] Si esprimevano in tale senso: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 102; MIGNOLI, *Intervento*, in AA. VV., *Disciplina giuridica del gruppo di imprese*, Milano, 1982, p. 118 s.; G.E. COLOMBO, *Informazione societaria e gruppi di società*, in AA. VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 669 ss.; DE FERRA, *Le informazioni sulle società controllate nella relazione degli amministratori di cui all'art. 2429 bis*, *ivi*, p. 745 ss. Erano orientati in senso contrario: GUERRA, *L'informazione societaria e le società controllate*, *ivi*, p. 879; ASSONIME, *Circolare 29 marzo 1975, n. 81*, in *Riv. soc.*, 1976, p. 338.

[123] In tale senso: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 103; MIGNOLI, *Intervento*, in AA. VV., *Disciplina giuridica del gruppo di imprese*, Milano, 1982, p. 119 ss.; G.E. COLOMBO, *Informazione societaria e gruppi di società*, in AA. VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 672.

La giurisprudenza, per contro, aveva ritenuto – nell'unica sentenza edita sul punto (Trib. Milano, 30 settembre 1985, in *Società*, 1986, p. 60) – che l'obbligo di allegazione riguardasse tutte le società controllate secondo la nozione di cui all'art. 2359 c.c. Nell'illustrare la sentenza, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 103, nt. 152, aveva rilevato come l'argomento «sostanziale» addotto dal Tribunale di Milano – cioè che in assenza di allegazione dei bilanci delle controllate indirette sarebbe stata vanificata la possibilità, da parte dell'assemblea, di vagliare la correttezza della valutazione della controllata di primo grado – fosse accoglibile soltanto con riferimento all'ipotesi di partecipazioni a catena; poneva, infatti, in evidenza come, in assenza di legame partecipativo, la verifica da parte dell'assemblea non potesse svolgersi in quanto le partecipazioni non dovevano essere iscritte in bilancio.

[124] Così: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 104; VITALE, in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*,

costituito da stato patrimoniale e conto dei profitti e delle perdite e, quindi, non includesse la relazione degli amministratori né gli allegati, i quali non potevano intendersi come parte del bilancio in senso tecnico[125].

Con riferimento, infine, al terzo gruppo di allegati, non vi era uniformità di vedute circa l'individuazione dei «dati essenziali dell'ultimo bilancio» delle società collegate da inserire nel prospetto riepilogativo. Una parte della dottrina riteneva necessario esporre in via sintetica, ad esempio attraverso raggruppamenti, le voci dello stato patrimoniale e del conto dei profitti e delle perdite[126]; altra parte della dottrina considerava, invece, sufficiente indicare alcune grandezze significative, quali il capitale sociale, il capitale versato, il patrimonio netto ed il risultato d'esercizio[127].

10. *La relazione degli amministratori.*

Come si è anticipato, la l. 7 giugno 1974, n. 216, introduceva *ex novo* una disciplina specifica del contenuto della relazione degli amministratori (art. 2429-*bis*). Antecedentemente, il 3° comma dell'art. 2423 prevedeva che gli amministratori

---

Milano, 1975, p. 290 s.; GUERRA, *L'informazione societaria e le società controllate*, in AA. VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 883; Assonime, *Circolare 29 marzo 1975, n. 81*, in *Riv. soc.*, 1976, p. 349. Conformemente, la giurisprudenza aveva ritenuto corretta l'allegazione dei bilanci delle società figlie relativi all'esercizio antecedente all'ultimo, se alla data del deposito presso la sede sociale della società madre gli ultimi bilanci delle figlie non erano ancora stati approvati: cfr. Trib. Milano, 19 maggio 1983, in *Società*, 1983, p. 1384 e Trib. Torino, 1 luglio 1985, *ivi*, 1986, p. 372. In senso contrario P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 38, sottolineava come allegare al bilancio della controllante situazioni contabili della controllata risalenti all'anno precedente avrebbe privato la norma di ogni significato pratico.

[125] In tale senso, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 104. In senso contrario: VITALE, in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, p. 289 e M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio nella disciplina civilistica*, Roma, 1979, p. 136.

[126] Esprimeva tale opinione G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 104.

[127] Seguiva, invece, tale orientamento ASSONIME, *Circolare 29 marzo 1975, n. 81*, in *Riv. soc.*, 1976, p. 348.

redigessero una relazione «sull'andamento della gestione sociale», senza tuttavia specificarne la composizione, alimentando in tal modo la prassi di redigere relazioni scarsamente esplicative dei dati di bilancio[128].

L'art. 2429 *bis*, articolato in due commi (il terzo comma riguardava la relazione semestrale delle società quotate), prevedeva una disciplina piuttosto analitica del contenuto della relazione degli amministratori. In particolare, il primo comma – di carattere generale – stabiliva che la relazione dovesse illustrare l'andamento della gestione, indicando anche i fatti di rilievo verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio; il secondo – di contenuto specifico – statuiva che dalla relazione dovessero risultare dati ed informazioni analiticamente individuate, concernenti prevalentemente la spiegazione e la motivazione di alcune poste del bilancio. La relazione, dunque, aveva assunto – nella nuova

---

[128] Era, anzi, invalsa la consuetudine di redigere relazioni particolarmente prolisse sotto il profilo delle informazioni sulla situazione economica generale, ma estremamente succinte relativamente alle informazioni utili per i soci. Per un'analisi dell'evoluzione normativa dal codice di commercio fino alla l. n. 216 del 1974 e della prassi applicativa, si veda CASTELLANO, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1983, I, p. 307 ss. In generale sulla relazione degli amministratori, si vedano: SIMONETTO, *Osservazioni sulla l. 7 giugno 1974, n. 216, nella parte che riguarda il bilancio d'esercizio, il conto profitti e perdite e la relazione degli amministratori*, in *Riv. soc.*, 1975, p. 78; VITALE, in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, p. 329 ss.; M. CATTANEO, *Il sistema informativo bilancio-relazione degli amministratori dopo la l. 7 giugno 1974 n. 216*, in *Riv. soc.*, 1977; DI SABATO, *Indennizzo in base a bilancio: documento contabile e relazione degli amministratori (osservazioni in margine a recenti polemiche)*, in *Giur. comm.*, 1977, II, p. 48 ss.; NATTA, *Sulla relazione degli amministratori come documento integrativo del bilancio d'esercizio*, in *Riv. dir. civ.*, 1977, II, p. 428 ss.; SCHIAVON, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Dir. fall.*, 1977, I, 124; P.G. JAEGER, *Relazioni, verbali, allegati e «chiarezza» del bilancio*, in *Giur. comm.*, 1978, II, 33; BOCCHINI, *Il bilancio delle imprese*, p. 82 ss.; VISENTINI, *L'informazione societaria e gli azionisti*, in AA. VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 93 ss.; DE FERRA, *Le informazioni sulle società controllate nella relazione degli amministratori di cui all'art. 2429 bis*, *ivi*, p. 745 ss.; B. LIBONATI, *L'informazione societaria e i documenti contabili*, *ivi*, p. 1019 ss.; ID., voce «Bilancio», p. 32; PELLIZZI, *L'informazione sul bilancio nella relazione degli amministratori*, *ivi*, p. 1141 ss.

formulazione legislativa – una duplice funzione[129]: da un lato, come già avveniva in precedenza, quella di illustrare l'andamento della gestione; dall'altro quella di descrivere i criteri adottati nella valutazione e di fornire specificazioni su alcune poste di bilancio[130].

Mentre la dottrina riteneva che la relazione svolgesse esclusivamente una funzione di completamento e di integrazione del bilancio, la giurisprudenza si era orientata nel senso di attribuire alla relazione anche una funzione per così dire «sostitutiva» del bilancio, riconoscendo alla stessa (ed ai chiarimenti forniti in sede assembleare) l'idoneità a colmare eventuali lacune dei documenti contabili[131].

Fra le prescrizioni contenute nel secondo comma dell'art. 2429 *bis*, alcune assumono diretta rilevanza ai fini della presente indagine e di esse si forniscono sintetici richiami.

In particolare, quella contenuta al n. 1), ove si richiedeva l'indicazione dei «criteri seguiti nella valutazione delle varie

---

[129] Soltanto a seguito dell'attuazione della IV direttiva comunitaria il legislatore ha previsto due documenti distinti per assolvere alle diverse funzioni: la nota integrativa e la relazione sulla gestione.

[130] Sul punto, in particolare, si vedano: P.G. JAEGER, *IL bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 41 e A. IRACE, in *Riv. soc.*, 1973, p. 1039.

[131] In dottrina, si vedano: P.G. JAEGER, *IL bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 41; ID., *Relazioni, verbali, allegati e «chiarezza» del bilancio*, in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 33 ss.; CASTELLANO, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1983, I, p. 315 e 335 s.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 106 ss.; B. LIBONATI, *L'informazione societaria e i documenti contabili*, in AA. VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 1020 s.; ID., voce «Bilancio», p. 36, nota 1; BOCCHINI, *Il bilancio delle imprese*, p. 83; PELLIZZI, *L'informazione sul bilancio nella relazione degli amministratori*, in AA. VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 1148. In senso più permissivo: ARRIGONI, *Nullità del bilancio e poteri del giudice*, in *Giur. comm.*, 1977, Ii, p. 677 ss. e A. IRACE, *Reddito e patrimonio*, p. 54 ss.

In giurisprudenza, cfr.: Trib. Milano, 10 settembre 1981, in *Giur. comm.*, 1982, II, p. 176; Id., 3 dicembre 1981, in *Società*, 1982, p. 296; Id., 5 aprile 1984, *ivi*, 1984, p. 795; Trib. Bologna, 13 settembre 1984, in *Giur. comm.*, 1985, II, p. 354; Trib. Vicenza, 18 ottobre 1984, in *Società*, 1985, p. 182; Trib. Milano, 30 settembre 1985, *ivi*, 1986, p. 60; Cass., 18 marzo 1986, n. 1839, *ivi*, p. 722.

categorie dei beni e le loro eventuali modifiche rispetto al bilancio del precedente esercizio». Tale prescrizione era interpretata nel senso che non fosse sufficiente un semplice rinvio alla formulazione legislativa, ma occorresse indicare ed illustrare il criterio in concreto adottato[132]. Quella imposta dal n. 3), dove si prescriveva l'indicazione delle «variazioni intervenute nella consistenza delle partite dell'attivo e del passivo», interpretata nel senso che non bastasse l'indicazione della differenza fra il valore indicato nel bilancio e quello esposto nel bilancio dell'esercizio precedente, ma fosse necessario esplicitare la causa della variazione[133]. Ancora, quella prevista dal n. 7), ove si imponeva l'indicazione dei «rapporti con le società controllanti, controllate e collegate e le variazioni intervenute nelle partecipazioni e nei crediti e nei debiti». La prescrizione era intesa nel senso che fosse necessario: indicare quali erano le società controllanti, controllate e collegate; dare evidenza dei rapporti intervenuti con le stesse, cioè delle relazioni d'affari intercorse, fornendo indicazioni sulle operazioni di maggiore importanza compiute con ciascuna di esse; far risultare le variazioni dei crediti e dei debiti verso tali società[134]. Infine, quella imposta dai nn. 8) e 9), che prevedevano

---

[132] Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 108.

[133] In tale senso: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 109 e CASTELLANO, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1983, I, p. 326. Per un'interpretazione restrittiva: VITALE, in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, p. 334. In giurisprudenza, Trib. Milano, 5 aprile 1984, in *Società*, 1984, p. 795, aveva considerato sufficiente l'indicazione delle variazioni più rilevanti, ritenendo che le altre potessero desumersi agevolmente dal confronto tra i bilanci dei due successivi esercizi.

[134] Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 109 s. Sul punto si vedano anche: G.E. COLOMBO, *Informazione societaria e gruppi di società*, in AA. VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 669 ss.; GUERRA, *L'informazione societaria e le società controllate*, *ivi*, p. 879 s.; PAVONE LA ROSA, *Gruppo di imprese e informazione societaria*, *ivi*, p. 1122; VITALE, in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, p. 336; CASTELLANO, *La relazione degli amministratori al bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1983, I, p. 331. In senso conforme: Trib. Milano,

l'esposizione di informazioni concernenti le azioni proprie possedute dalla società e di quelle acquistate od alienate nel corso dell'esercizio, con indicazione dei corrispettivi pagati o riscossi e dei motivi degli acquisti e delle alienazioni.

11. *La valutazione degli elementi patrimoniali.*

Come si è rilevato in precedenza, la disciplina contenuta nel codice civile prevedeva un'articolazione dei principi valutativi su due livelli: l'art. 2423 individuava il principio generale della "precisione", mentre l'art. 2425 conteneva le regole valutative, distinte a seconda delle poste di bilancio.

La dottrina più attenta riteneva che le regole valutative individuate dal legislatore nell'art. 2425 costituissero non veri e propri criteri di valutazione ma criteri massimi o criteri-limite di valutazione[135]. Si potrebbe, quindi, ritenere che il legislatore del Codice Civile del 1942, pur non introducendo espressamente il principio della "prudenza" nella valutazione delle poste, si fosse preoccupato, al fine di circoscrivere l'ambito di discrezionalità dei redattori del bilancio, di fissare limiti massimi nella valutazione; addivenendo, in tal modo, ad un temperamento del principio della "precisione".

Accolto l'orientamento secondo cui quelli dettati dal legislatore avevano natura di criteri-limite di valutazione piuttosto che di veri e propri criteri di valutazione, la dottrina si era posta il

---

29 ottobre 1984, in *Società*, 1985, p. 37; restrittivamente invece: Trib. Roma, 10 settembre 1984, *ivi*, 1985, p. 606.

[135] La tesi, inizialmente sostenuta da G.E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio delle società per azioni*, Padova, 1965, p. 81 ss., era stata, successivamente, accolta da: P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 55 s. e 67 ss.; G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 129. Erano, invece, di contrario avviso: G. ROSSI, *Utile di bilancio, riserve e dividendo*, Milano, 1957, p. 76 ss.; B. VISENTINI, *Le valutazioni legali dei beni nei bilanci delle società e le rivalutazioni monetarie*, in *Banca borsa*, 1955, I, p. 1 s.; Id., *L'informazione societaria e gli azionisti*, in AA. VV., *L'informazione societaria*, Milano, 1982, p. 93 ss.; A. IRACE, *Reddito e patrimonio*, p. 61; V. SALAFIA, in *Impresa, ambiente, pubbl. amm.*, 1977, I, p. 192.

problema di individuare i criteri di valutazione «concorrenti», sulla base dei quali valutare l'opportunità, in ossequio al più generale principio di precisione, di iscrivere un valore eventualmente superiore o inferiore[136]. E la soluzione, secondo la dottrina, doveva essere ricercata avendo riguardo alla funzione svolta dai singoli elementi patrimoniali nell'ambito dell'economia d'impresa: cioè, in via preliminare, verificando se gli elementi patrimoniali dovessero essere considerati disponibilità o immobilizzazioni[137]. Si perveniva in tal modo alla conclusione che, per le disponibilità, destinate ad essere alienate, il criterio di valutazione fosse rappresentato dal valore di presunto realizzo diretto, che non necessariamente coincideva con il valore di mercato al termine dell'esercizio[138]. Per le immobilizzazioni, destinate ad essere utilizzate nella produzione, si riteneva invece che il criterio di valutazione fosse costituito dal valore di presunto realizzo indiretto, cioè sulla base del contributo delle immobilizzazioni alla produzione dei beni o servizi oggetto di realizzo diretto[139].

---

[136] Si notava dunque, sia nel vigore del codice di commercio sia nell'ambito della disciplina abrogata, una certa resistenza a riconoscere validità generale al criterio-limite del costo, proponendosi criteri di valutazione alternativi che consentissero un migliore perseguimento del principio generale della "precisione". Tuttavia, soltanto con l'attuazione della IV direttiva comunitaria si è assistito all'introduzione nel nostro ordinamento di criteri di valutazione alternativi, quantomeno per alcune poste di bilancio.

[137] In tale senso G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 130.

[138] Ritenevano corretto tale criterio di valutazione: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 130; P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio*, Milano, 1951, p. 198 ss.; G. ZAPPA, *Il reddito di impresa*[2], Milano, 1950; D'IPPOLITO, *I principi contabili nazionali ed i principi contabili di comune accettazione*, in *Riv. dott. comm.*, 1975, p. 868 ss.; G. FERRERO, *I limiti del costo come «criterio base» nelle valutazioni di bilancio*, *ivi*, 1976, 423 ss.; MARTINELLI, *Problemi attuali di valutazione in tema di rimanenze*, in AA. VV., *Il bilancio di esercizio-problemi attuali*, p. 125 ss.

[139] Secondo la dottrina, la valorizzazione avrebbe dovuto essere effettuata sulla base delle quote di ammortamento sopportabili dagli esercizi di vita utile delle immobilizzazioni, occorrendo valutare la misura della funzionalità residua dei beni. Seguivano tale orientamento: DELL'AMORE, *Il valore degli impianti industriali*, Milano, 1944, p. 56; P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio*, Milano, 1951, p. 359 ss.; CECCHERELLI, *Il linguaggio dei bilanci*[8], Milano, 1968, p. 201 ss.;

Come si è detto, il legislatore aveva assunto il costo quale criterio-limite di valutazione per la maggior parte dei beni. Il criterio-limite del costo non era, tuttavia, prescritto per tutti gli elementi patrimoniali, né – secondo la dottrina più accreditata – poteva considerarsi applicabile in via generale e, dunque, anche per i componenti del patrimonio per i quali non era espressamente indicato[140]. Parte della dottrina rilevava, in particolare, come tale criterio risultasse inadatto per i beni di secondo grado, quali le partecipazioni. Il valore patrimoniale di queste ultime, infatti, poteva formare oggetto di rilevanti mutamenti per effetto dei risultati d'esercizio delle società partecipate: in particolare, gli utili prodotti dalle partecipate accantonati a riserva, cioè non distribuiti, determinavano un incremento del valore patrimoniale delle partecipazioni e, con il passare del tempo, una crescente discrasia rispetto al valore originario di iscrizione[141]. Si riteneva, pertanto, che fosse corretto "riflettere" nel bilancio della partecipante il mutato valore patrimoniale delle partecipate, in quanto gli utili prodotti da queste ultime, se correttamente determinati, dovevano considerarsi effettivamente realizzati – pur configurando una

---

D'IPPOLITO, *I principi contabili nazionali ed i principi contabili di comune accettazione*, in *Riv. dott. comm.*, 1975, p. 875 s.; G. PORTALE, *I "beni" iscrivibili nel bilancio d'esercizio e la tutela dei creditori nella società per azioni*, in *Riv. soc.*, 1969, p. 261 ss. Le difficoltà che derivavano dall'applicazione pratica di tale criterio inducevano, peraltro, la dottrina a ritenerlo idoneo esclusivamente quale «correttivo» al criterio del costo: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 131 s.

[140] Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 129 e, seppure con qualche perplessità, P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 58 s. Ritenevano, al contrario, che il criterio del costo (storico) costituisse un criterio generale di valutazione: G. FERRI, *In tema di verità*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, II, p. 247 ss; B. LIBONATI, *Irregolarità nella redazione del bilancio di esercizio e invalidità delle delibere di approvazione*, in *Riv. soc.*, 1972, p. 317 ss.; CHIARAVIGLIO, *Tecnica e buona amministrazione nel bilancio di esercizio. Irregolarità e salvaguardia della certezza*, in *Riv. dott. comm.*, 1972, p. 900.

[141] Tale discrasia, come si è visto, è stata posta a fondamento della tesi sostenuta dell'obbligatorietà dell'adozione del criterio del patrimonio netto nel sistema introdotto con il D. Lgs. n. 127 del 1991.

realizzazione per così dire "di secondo grado" – e non si ponevano dunque in contrasto con il principio – inespresso, come si è detto, ma evincibile dal sistema – della "prudenza"[142]. Anzi, si osservava come l'estensione del criterio-limite del costo alle partecipazioni avrebbe dato luogo ad una vanificazione del principio della "precisione", come conseguenza di un'applicazione – per così dire – distorta del principio della prudenza, particolarmente grave nei "gruppi a catena", compromettendo così il valore informativo del bilancio della "capogruppo": il bilancio di quest'ultima sarebbe stato, infatti, influenzato dalla sottovalutazione non soltanto della partecipata diretta ma anche di tutte le partecipate indirette. La distorsione informativa creata dall'applicazione del criterio del costo alle partecipazioni immobilizzate – che già rappresentava un forte motivo di insoddisfazione nel sistema del codice civile – avrebbe, poi, costituito – come si vedrà meglio nel prosieguo – in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria un motivo scatenante nella ricerca e nell'adozione di soluzioni legislative più idonee.

12. *L'iscrizione e la valutazione delle partecipazioni.*

Come si è già osservato, l'art. 2424 prevedeva un'unica posta destinata ad accogliere le partecipazioni (n. 10). Tale classificazione non consentiva di distinguere le partecipazioni costituenti immobilizzazioni da quelle che, essendo destinate all'alienazione, rientravano invece nell'attivo circolante; e la carenza non era, neppure, sanata dalle precisazioni, richieste al punto 7 dell'art. 2429 *bis* c.c., in ordine ai rapporti con controllanti, controllate e collegate e circa le variazioni intervenute nelle

---

[142] Argomentava in tale senso G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 134 s. Conforme LIGUORI, *Iscrizione e valutazione delle "azioni" e dei "titoli a reddito fisso" nel bilancio d'esercizio*, in *Riv. soc.*, 1975, p. 116. Sul punto, si vedano anche: M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio nella disciplina civilistica*, Roma, 1979, p. 238 ss.; MANZONETTO, *Problemi attuali di valutazione di titoli e partecipazioni*, in AA. VV., *Il bilancio d'esercizio - problemi attuali*, p. 160 ss.; F. SUPERTI FURGA, *Le valutazioni di bilancio*[2], Milano, 1979, p. 87 ss.; MAZZA (a cura di), *Problemi di valutazione per il bilancio d'esercizio*, Milano, 1980, p. 61 s.

partecipazioni in tali tipi di imprese. Ne conseguiva, almeno in linea teorica, la possibilità di iscrivere congiuntamente – cioè nella stessa voce di bilancio – sia le partecipazioni costituenti immobilizzazioni sia quelle costituenti disponibilità. In linea teorica soltanto, poiché l'applicazione del più generale principio della chiarezza imponeva, in taluni casi, la separata indicazione delle partecipazioni a seconda della loro destinazione nell'economia dell'impresa[143]. E tale risultato poteva essere agevolmente realizzato attraverso la suddivisione in due voci – partecipazioni-immobilizzazioni e partecipazioni-disponibilità – della posta partecipazioni, da attuarsi, a seconda dei casi, nello stato patrimoniale o nella relazione degli amministratori[144].

Relativamente alla valutazione – come già si è detto – erano stabilite regole distinte a seconda che si trattasse di azioni ovvero di partecipazioni non azionarie. Per le prime la scelta del criterio era rimessa al "prudente apprezzamento" degli amministratori, tenuto conto, nel caso di azioni quotate, dell'andamento delle quotazioni (art. 2425, n. 4). Per le seconde era individuato un criterio-limite dai contorni pochi chiari, consistente nel valore risultante dall'ultimo bilancio delle imprese partecipate (art. 2425, n. 5). Il n. 1 dell'art. 2429 *bis* c.c. prevedeva, infine, che nella relazione degli amministratori venisse fornita indicazione dei criteri seguiti nella valutazione delle varie categorie di beni, e, quindi, anche delle partecipazioni.

In tale contesto normativo, parte della dottrina riteneva che il criterio-limite del costo dovesse estendersi anche alle

---

[143] Quindi, già nel vigore della disciplina abrogata, il ricorso alla funzione interpretativa ed integrativa dei principi generali consentiva di sanare le lacune legislative.

[144] Ritenevano tale suddivisione preferibile rispetto ad altre possibili: G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 208; LIGUORI, *Iscrizione e valutazione delle "azioni" e dei "titoli a reddito fisso" nel bilancio d'esercizio*, in *Riv. soc.*, 1975, p. 65 ss.; MANZONETTO, *Problemi attuali di valutazione di titoli e partecipazioni*, in AA. VV., *Il bilancio d'esercizio - problemi attuali*, p. 149.

Tale tipo di suddivisione è stato, poi, fatto proprio dal legislatore in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria.

partecipazioni, sul riflesso che una valutazione superiore al costo avrebbe condotto all'esposizione di utili non realizzati[145]. La dottrina prevalente e la giurisprudenza costante respingevano, tuttavia, tale tesi[146]: osservavano, infatti, come l'iscrizione delle partecipazioni ad un valore che tenesse conto degli incrementi patrimoniali delle partecipate, correttamente esposti nel bilancio di

---

[145] Si esprimevano in tale senso: G. FERRI, *In tema di verità, di chiarezza e di precisione del bilancio di esercizio*, in *Riv. dir. comm.*, 1971, II, p. 247 ss.; ID., *La valutazione in bilancio delle partecipazioni azionarie*, *ivi*, 1974, I, p. 195 ss.; B. LIBONATI, *Irregolarità nella redazione del bilancio d'esercizio e invalidità delle delibere d'approvazione*, in *Riv. soc.*, 1972, p. 317 ss.; CHIARAVIGLIO, *Tecnica e buona amministrazione nel bilancio di esercizio. Irregolarità e salvaguardia della certezza*, in *Riv. dott. comm.*, 1972, p. 889 ss.; ID., *Nuovi indirizzi giurisprudenziali...*, in *Riv. soc.*, 1973, p. 1149 ss.; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio nella disciplina civilistica*, Roma, 1979, p. 244 ss.

[146] In dottrina: G. COTTINO, *La chiarezza e la precisione dei bilanci: spunti critici in margine a recenti polemiche*, in *Riv. soc,*, 1972, p. 1176; SIMONETTO, *Recenti orientamenti in materia di bilancio d'esercizio*, in *Riv. soc.*, 1972, p. 277 ss.; P.G. JAEGER, *Deroghe alla valutazioni "legali" di bilancio in presenza di "speciali ragioni"*, in *Giur. comm.*, 1974, I, p. 3 ss.; LIGUORI, *Iscrizione e valutazione delle "azioni" e dei "titoli a reddito fisso" nel bilancio d'esercizio*, in *Riv. soc.*, 1975, p. 123 ss.; G. ROSSI, *Bilanci dinamici e rivalutazione per conguaglio monetario*, in *Riv. soc.*, 1975, p. 433 ss.; LOERO, *Problemi di valutazione dei titoli per il bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1977, I, p. 560 ss.; A. IRACE, *Reddito e patrimonio*, p. 69 ss.; P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 76 ss.
In giurisprudenza: Trib. Milano, 23 dicembre 1968, in *Giur. it.*, 1969, I, 2, p. 129; ID., 6 luglio 1970, *ivi*, 1971, I, 2, c. 528; App. Milano, 24 settembre 1971, in *Foro it.*, 1971, I, p. 2903; Trib. Milano, 24 marzo 1972, in *Giur. it.*, 1973, I, 2, p. 58; ID., 16 luglio 1973, in *Giur. comm.*, 1974, II, p. 87; ID., 6 febbraio 1975, *ivi*, 1975, II, p. 787; ID., 18 ottobre 1976, in *Riv. dott. comm.*, 1977, p. 113; ID., 30 maggio 1977, in *Giur. comm.*, 1977, II, p. 676; ID., 14 settembre 1978, in *Foro it.*, 1980, I, p. 441; ID., 5 marzo 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 108; ID., 10 settembre 1981, *ivi*, 1982, II, p. 176. Seguivano lo stesso orientamento, ritenendo peraltro lecita l'iscrizione al costo, purché adeguatamente motivata: Trib. Milano, 5 maggio 1980, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 938; Trib. Milano, 13 gennaio 1983, in *Società*, 1983, p. 469; ID., 24 marzo 1983, in *Giur. comm.*, 1983, II, p. 477; Trib. Milano, 18 aprile 1983, in *Giur. comm.*, 1983, II, p. 477; ID., 14 luglio 1983, in *Società*, 1984, p. 35; ID., 12 gennaio 1984, in *Società*, 1984, p. 667; App. Milano, 25 marzo 1986, in *Società*, 1986, p. 629; Trib. Milano, 30 settembre 1985, *ivi*, 1986, p. 60.

queste, equivalesse a recepire nel bilancio della partecipante utili effettivamente realizzati, seppure solo indirettamente[147].

Con riferimento alle singole regole valutative poste dal legislatore, la dottrina rilevava anzitutto come il n. 4 dell'art. 2424, concernente le azioni, non fornisse indicazioni particolarmente utili per individuare, in senso positivo, i criteri di valutazione concretamente applicabili[148]. In particolare, l'adozione dell'aggettivo "prudente" appariva pleonastico, in quanto il principio della prudenza doveva essere osservato con riferimento a tutte le valutazioni di bilancio, in quanto principio implicitamente contenuto nel sistema[149]; e non si poteva, d'altronde, ritenere che il legislatore avesse inteso imporre nella valutazione delle partecipazioni un "principio di prudenza rafforzato" né che il prudente apprezzamento potesse essere qualificato come criterio di valutazione[150]. Si doveva, più correttamente, ritenere che il legislatore avesse rinunciato a dettare un criterio di valutazione

---

[147] Così, in particolare, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 208 s., il quale rilevava d'altronde come le regole valutative legislativamente previste per le partecipazioni non richiamassero neppure implicitamente il criterio-limite del costo: anzi, il n. 4 dell'art. 2424 imponeva, nella valutazione delle azioni quotate, di tenere conto dell'andamento delle quotazioni, senza vincolarne l'applicazione al solo caso in cui le quotazioni fossero inferiori al costo; il n. 5 indicava, per le partecipazioni non azionarie, un criterio-limite diverso e incompatibile con quello del costo. Nel senso che il n. 4 imponesse di tenere conto delle quotazioni anche quando superiori al costo: App. Milano, 24 settembre 1971, in *Foro it.*, 1971, I, c. 2907 (*obiter dictum*) e Trib. Roma, 13 settembre 1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 100.

[148] In tale senso: P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 76 ss. e LIGUORI, *Iscrizione e valutazione delle "azioni" e dei "titoli a reddito fisso" nel bilancio d'esercizio*, in *Riv. soc.*, 1975, p. 70 ss., il quale osservava come per le partecipazioni azionarie il legislatore non avesse, in realtà, stabilito un criterio di valutazione.

[149] Sebbene P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 77 rilevasse come quello della "prudenza" fosse «precetto talmente generale da non costituire niente di più di un'indicazione di massima di comportamento».

[150] Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 210. Nello stesso senso LIGUORI, *Iscrizione e valutazione delle "azioni" e dei "titoli a reddito fisso" nel bilancio d'esercizio*, in *Riv. soc.*, 1975, p. 71.

preciso, e ne avesse demandato la scelta al responsabile giudizio degli amministratori[151]. Ma ciò doveva intendersi non tanto nel senso che agli amministratori fosse lasciata una totale libertà di scelta del criterio di valutazione, quanto piuttosto nel senso che gli amministratori fossero vincolati soltanto dal principio della precisione che imponeva loro di ricercare il criterio più adeguato alla natura e alla funzione delle partecipazioni[152].

Quanto al riferimento all'"andamento delle quotazioni", la dottrina osservava come fosse alquanto vago; non veniva, infatti, indicato un prezzo risultante dalla quotazione ad una certa data né si faceva riferimento alla media delle quotazioni rapportata a un determinato periodo. Rilevava, inoltre, come la stessa espressione "tenendo presente" fosse piuttosto generica[153]. La giurisprudenza, per parte sua, risultava ondivaga sul punto, riconoscendo talvolta l'insufficienza del riferimento alla quotazione dell'ultimo giorno dell'esercizio, in quanto potenzialmente influenzato da operazioni

---

[151] Nella stessa Relazione al Codice Civile si affermava: «una maggiore latitudine invece si è lasciata agli amministratori per quanto attiene alla determinazione del valore dei titoli azionari... Una norma rigida per la valutazione dei titoli... è parsa infatti mal conciliabile con le variazioni che il loro valore corrente può subire in determinati momenti, indipendentemente dal valore effettivo di essi» (n. 990). E P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 77, osservava come il richiamo al "prudente apprezzamento" dovesse essere inteso nel senso che agli amministratori era concesso un certo grado di discrezionalità tecnica, relativamente alla valutazione delle partecipazioni, da mantenersi peraltro nei limiti della prudenza.

[152] Così, ancora, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 210 s., il quale non condivideva l'orientamento assunto da una parte della giurisprudenza che considerava gli amministratori liberi di scegliere un qualsiasi criterio, salvo l'obbligo di indicare e motivare la scelta in modo che questa non risultasse "manifestamente arbitraria" o "assolutamente irrazionale" (così, fra le altre, Trib. Milano, 13 gennaio 1983, in *Società*, 1983, p. 473; ID., 14 luglio 1983, *ivi*, 1984, p. 36).

[153] I rilievi sono di P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 78. Trib. Milano, 6 febbraio 1975, in *Giur. comm.*, 1975, II, p. 787, il quale era giunto ad affermare che la valutazione delle azioni non dovesse essere effettuata secondo il corso delle quotazioni di borsa, ma mediante prudente determinazione del loro valore, tenendo conto di quelle quotazioni.

borsistiche all'uopo compiute[154]; considerando altre volte il riferimento alla media delle quotazioni inadeguato, a causa soprattutto della ristrettezza del mercato borsistico italiano, della scarsità del flottante, dell'influenza della speculazione, e così via[155].

In tale confuso contesto normativo, la dottrina più attenta proponeva di distinguere – anche sul piano valutativo – le partecipazioni in immobilizzazioni e disponibilità[156].

Per le partecipazioni-disponibilità, il criterio di valutazione da adottarsi – secondo tale orientamento dottrinale – era quello del presumibile valore di realizzo: valore desunto dall'andamento delle quotazioni, per le azioni quotate, e valore desunto da altri dati di mercato, per le azioni non quotate[157]. Poiché, tuttavia, per le partecipazioni non azionarie il criterio-limite di valutazione era costituito dal valore attribuibile sulla base del patrimonio netto di bilancio della partecipata, il valore presumibile di realizzo (valore di borsa o valore di mercato) – come si è già precisato – poteva essere iscritto, anche se superiore al costo, a condizione che non superasse la quota-parte di netto della partecipata[158]. E, in ogni caso, il superamento del costo era

---

[154] Trib. Milano, 31 maggio 1976, ined., ma cit. da G.E. COLOMBO, in *Giur. comm.*, 1977, I, p. 320.

[155] Trib. Milano, 22 settembre 1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 690; ID., 27 aprile 1978, *ibidem*, p. 692; ID., 10 febbraio 1977, in *Riv. dott. comm.*, 1977, p. 391.

P.G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 79, pur prendendo atto dei punti di debolezza del "criterio" dell'"andamento delle quotazioni" segnalati dalla giurisprudenza, riteneva che il distacco da tale riferimento dovesse essere sufficientemente motivato nelle relazioni di amministratori e sindaci, in particolare quando lo scostamento risultasse particolarmente marcato.

[156] Lo stesso criterio distintivo, già propugnato nel vigore del codice di commercio, sarà poi consacrato legislativamente in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria.

[157] Si esprimeva in tale senso G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 211.

[158] Conformemente ritenevano che la valutazione al corso di borsa potesse condurre al superamento del costo: SALAFIA, *Le valutazioni*, p. 203; P. MANZONETTO, *Problemi attuali di valutazione di titoli e partecipazioni*, in AA.

considerato lecito soltanto nel caso in cui il valore desumibile dall'andamento delle quotazioni potesse reputarsi stabilizzato e non il frutto di oscillazioni temporanee, non potendosi accogliere acriticamente il valore di borsa di fine esercizio; e, comunque, nei limiti dell'importo che non apparisse suscettibile di elisione a causa di oscillazioni future dei corsi[159]. Analogamente, occorreva adeguare il valore di iscrizione, anche al di sotto del costo, qualora l'andamento delle quotazioni facesse presumere un realizzo inferiore, anche in questo caso valutando criticamente le oscillazioni solo temporanee dei valori di borsa[160].

Per le partecipazioni-immobilizzazioni doveva essere utilizzato un criterio di valutazione che consentisse – come si è anzidetto – di esprimere l'idoneità delle partecipazioni stesse a contribuire alla produzione del reddito nell'ambito dell'economia dell'impresa. La circostanza che la capacità di produrre reddito potesse essere determinata non solo dagli utili realizzati, ma da una serie di altri fattori di difficile quantificazione (quali ad esempio: l'idoneità a consentire sbocchi ai prodotti della partecipante, i risparmi realizzati nella gestione comune di servizi, ecc.), aveva indotto parte della dottrina a considerare corretta l'iscrizione al costo, salve eventuali riduzioni di valore in conseguenza di perdite subite dalla partecipata[161]. Altra parte della dottrina considerava

---

VV., *Il bilancio d'esercizio - problemi attuali*, p. 175; F. LOERO, *Problemi di valutazione dei titoli per il bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1977, I, p. 561. In giurisprudenza: App. Milano, 24 settembre 1971, in *Foro it.*, 1971, I, c. 2907 e Trib. Roma, 13 settembre 1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 107.

[159] In tale senso ancora G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 212. In giurisprudenza, cfr. Trib. Milano, 6 febbraio 1975, in *Giur. comm.*, 1975, II, p. 787.

Tale proposta interpretativa andava al di là della soluzione introdotta in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria, laddove – come si vedrà – il costo costituisce comunque un limite e, dunque, il valore di mercato assume rilevanza soltanto se inferiore allo stesso.

[160] In giurisprudenza, v.: Trib. Milano, 23 dicembre 1968, in *Giur. it.*, 1969, I, 2, c. 139; ID., 10 febbraio 1977, in *Riv. dott. comm.*, 1977, p. 391; ID., 27 aprile 1978, in *Giur. comm.*, I, p. 692 ss.

[161] Così, in particolare, fra gli aziendalisti: G. ZAPPA, *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Milano, 1910, p.

più corretto valutare le partecipazioni sulla base del patrimonio netto della partecipata, tenendo al tempo stesso conto dell'utilità stimata della partecipazione per la partecipante. Osservava, d'altronde, come tale criterio costituisse l'esatto equivalente di quello del costo, applicato a beni di secondo grado: infatti, l'incremento patrimoniale della partecipata aveva natura di costo indiretto per la partecipante, costo indiretto consistente nella rinuncia alla riscossione degli utili maturati[162]. Per tali partecipazioni l'andamento di mercato avrebbe potuto essere tenuto presente solo come indiretta spia (o elemento indiziario di riscontro) della consistenza patrimoniale della partecipata e delle sue prospettive di redditività.

Il criterio di valutazione appena descritto, sebbene non previsto espressamente dalla legge, non si poneva in contrasto né con il n. 4 né con il n. 5 dell'art. 2425. Infatti, risultava coerente con il n. 4 che si limitava, per le partecipazioni azionarie, a demandare la scelta al prudente apprezzamento degli amministratori, pur prescrivendo loro di tenere conto dell'andamento delle quotazioni[163]; era in qualche modo

---

174 ss.; P. ONIDA, *Il bilancio d'esercizio*, Milano, 1951, p. 326 ss.; DE DOMINICIS, *Lezioni di ragioneria generale*, vol. IV, Bologna, 1968, p. 667 ss.

[162] In tale senso, lucidamente, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 213, il quale osservava, d'altronde, come lo stesso effetto si sarebbe realizzato nel caso in cui la partecipata avesse distribuito ogni anno gli utili e la partecipante li avesse riconferiti alla prima; in tale caso, infatti, il (ri)conferimento avrebbe potuto certamente essere iscritto ad aumento del valore della partecipazione.

Tale criterio di valutazione sarebbe poi stato riconosciuto legislativamente in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria, ma soltanto – in apparenza – come criterio alternativo di valutazione delle partecipazioni in imprese controllate o collegate iscritte tra le immobilizzazioni.

[163] Come posto in evidenza dalla dottrina, non esistevano, infatti, argomenti sostanziali per ritenere che il riferimento al patrimonio netto della partecipata di cui al n. 5 non fosse estensibile anche alle partecipazioni azionarie: MANZONETTO, *Problemi attuali di valutazione di titoli e partecipazioni*, in AA. VV., *Il bilancio d'esercizio - problemi attuali*, p. 164 s.; P. G. JAEGER, *Il bilancio d'esercizio delle società per azioni. Problemi giuridici*, Milano, 1980, p. 81; G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 214. In particolare, secondo P.G. JAEGER, la regola indicata dal n. 5

richiamato dal n. 5 che, per le partecipazioni non azionarie, fissava il criterio-limite del valore risultante dall'ultimo bilancio delle partecipate[164].

Pur considerando il metodo ora illustrato – successivamente denominato "metodo del patrimonio netto" – il più idoneo a determinare il valore delle partecipazioni-immobilizzazioni e, dunque, a realizzare il principio della precisione[165], la dottrina riteneva che i redattori del bilancio, in sede di applicazione pratica, dovessero prestare particolare attenzione ad alcuni elementi[166]. Così, la dottrina considerava necessario apportare le opportune rettifiche al bilancio della partecipata ove questo fosse stato redatto in modo non corretto; riteneva doverosa l'iscrizione di un valore inferiore a quello risultante dall'applicazione del patrimonio netto nel caso in cui la partecipante traesse scarsa utilità dalla partecipata; analogo correttivo doveva essere apportato qualora la partecipante avesse assunto la determinazione di cedere la partecipazione, o ritenesse

---

dell'art. 2425 avrebbe consentito, per un verso, di colmare la lacuna insita nel n. 4 con riferimento alle azioni non quotate, per altro verso, avrebbe permesso, relativamente alle azioni quotate, di distaccarsi dall'"andamento delle quotazioni" nei casi in cui tale riferimento risultasse «insoddisfacente e poco rappresentativo dell'effettivo valore dei titoli».

[164] Il criterio, noto alla dottrina anglossassone come *equity method*, era stato proposto in Italia da M. LIGUORI, *Iscrizione e valutazione delle "azioni" e dei "titoli a reddito fisso" nel bilancio d'esercizio*, in *Riv. soc.*, 1975, p. 116 ss. Riferimenti al metodo si rinvengono poi nella dottrina successiva: P. MANZONETTO, *Problemi attuali di valutazione di titoli e partecipazioni*, in AA. VV., *Il bilancio d'esercizio - problemi attuali*, p. 160; AMADUZZI, *I bilanci d'esercizio delle imprese*, Torino, 1976, p. 150; F. SUPERTI FURGA, *Le valutazioni di bilancio*[2], Milano, 1979, p. 88 ss.; N. ROSSI, *Classificazioni e valutazioni di bilancio di imprese commerciali*, in *Riv. dott. comm.*, 1973, p. 550 ss.; G. MAZZA (a cura di), *Problemi di valutazione per il bilancio d'esercizio*, Milano, 1980, p. 61 s.; M. REBOA, *La rappresentazione delle partecipazioni secondo il metodo del patrimonio netto nel bilancio d'esercizio e nel consolidato*, in *Riv. dott. comm.*, 1984, p. 1058 ss.

[165] La prevalenza del metodo del patrimonio netto rispetto ad altri criteri di valutazione era, dunque, già propugnata dalla dottrina dell'epoca.

[166] Così G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 215.

anche solo probabile tale circostanza, ed il valore presumibile di realizzazione fosse inferiore; reputava corretto conservare il costo di acquisto, sopportato in misura superiore al valore risultante dal metodo in considerazione della particolare utilità della partecipazione, raccomandandone peraltro il progressivo ammortamento della differenza[167]; non riteneva necessario procedere all'eliminazione degli utili e delle perdite infragruppo quando le operazioni dalle quali traevano origine erano state compiute a normali condizioni di mercato[168].

Si potrebbe, dunque, affermare come, in un contesto in cui il legislatore del 1942 aveva preferito evitare l'enunciazione di criteri di valutazione specifici, la dottrina con particolare perspicacia abbia tracciato, su un terreno reso fertile dall'elaborazione dottrinale maturata nel vigore del Codice di Commercio, le linee-guida che – in coerenza con i principi generali – dovevano essere seguite nella valutazione delle partecipazioni, anticipando, per molti versi, le regole che sarebbero poi state recepite legislativamente con l'attuazione della IV Direttiva comunitaria.

La giurisprudenza aveva mostrato scarsa sensibilità nei confronti del metodo del patrimonio netto, limitandosi a considerare gli utili e le riserve della partecipata nonché le eventuali perdite di quest'ultima, tra gli elementi sui quali fondare il prudente apprezzamento[169]. Viceversa, aveva dimostrato

---

[167] La differenza, per la parte non attribuibile a maggior valore degli elementi patrimoniali della partecipata, era infatti considerato assimilabile ad avviamento. Per i trattamenti alternativi di tale differenza, v. P. MANZONETTO, *Problemi attuali di valutazione di titoli e partecipazioni*, in AA. VV., *Il bilancio d'esercizio - problemi attuali*, p. 168 ss.

[168] Era dello stesso avviso M. REBOA, *La rappresentazione delle partecipazioni secondo il metodo del patrimonio netto nel bilancio d'esercizio e nel consolidato*, in *Riv. dott. comm.*, 1984, p. 1102.

[169] Si vedano in particolare: Trib. Milano, 11 settembre 1969, in *Foro pad.*, 1970, I, p. 811; ID., 6 luglio 1970, in *Giur. it.*, 1971, I, 2, p. 528; ID., 6 febbraio 1975, in *Giur. comm.*, 1975, II, p. 787; Trib. Roma, 13 settembre 1977, in *Giur. comm.*, 1978, II, p. 100; Trib. Milano, 5 marzo 1979, in *Giur. comm.*, 1980, II, p. 108; ID., 5 febbraio 1981, in *Giur. comm.*, 1981, II, p. 796; ID., 19 maggio

progressivo favore verso la diffusissima prassi di iscrivere le partecipazioni-immobilizzazioni al prezzo di costo[170].

13. Segue. *Le azioni proprie.*

Per quanto riguarda le azioni proprie, il n. 10 dell'art. 2424 stabiliva che queste dovessero essere indicate distintamente rispetto alle partecipazioni, mentre nulla era detto in ordine al criterio di valutazione da adottarsi. Nel silenzio della legge, la dottrina riteneva che tali poste dovessero essere iscritte al costo: d'altronde, si argomentava, il fatto che il legislatore avesse imposto l'iscrizione nel passivo dello stato patrimoniale di un fondo di entità pari al costo sostenuto per l'acquisto faceva venire meno per esse ogni problema di valutazione[171].

14. *I principi contabili.*

1983, in *Società*, 1983, p. 1387; Trib. Bologna, 13 settembre 1984, in *Giur. comm.*, 1985, II, p. 360.

[170] Così, tra le altre, Trib. Milano, 13 gennaio 1983, in *Società*, 1983, p. 469; ID., 18 aprile 1983, in *Giur. comm.*, 1983, II, p. 477; ID., 24 marzo 1983, *ibidem*; ID., 14 luglio 1983, in *Società*, 1984, p. 36; ID., 30 settembre 1985, *ivi*, 1986, p. 60; App. Milano, 11 marzo 1986, *ivi*, p. 862; ID., 25 marzo 1986, *ivi*, 1986, p. 629; Cass., 18 marzo 1986, n. 1839, *ivi*, 1986, p. 722. In dottrina, seguivano lo stesso orientamento: A. ARRIGONI, *Delle "immobilizzazioni finanziarie"*, in *Giur. comm.*, 1983, II, p. 477 ss. e V. SALAFIA, *La valutazione delle partecipazioni azionarie e delle immobilizzazioni da iscrivere nel bilancio di esercizio*, in *Società*, 1983, p. 744 ss.

[171] D'altronde, G.E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, 1987, p. 219, nt. 218, riteneva che il "fondo azioni proprie in portafoglio" avesse natura di posta rettificativa dell'attivo, mirando ad evitare una sopravvalutazione del patrimonio, più che di "riserva" indisponibile. Sul tema, si vedano anche: NOBILI, in NOBILI-VITALE, *La riforma delle società per azioni*, Milano, 1975, p. 161; CARBONETTI, *Acquisto di azioni proprie e patrimonio sociale*, in *Riv. soc.*, 1982, p. 1120 ss.; COSTA, *Le riserve nel diritto delle società*, Milano, 1984, p. 22 ss.; S. FORTUNATO, *Acquisto di azioni proprie: finanziamento e contabilizzazione*, in AA. VV., *La seconda direttiva C.E.E. in materia societaria*, Milano, 1984, p. 309 ss.; G.E. COLOMBO, *La "riserva" azioni proprie*, in AA. VV., *Riserve e fondi nel bilancio d'esercizio*, Milano, 1986, p. 167 ss.; CURSIO, *Natura giuridica del fondo azioni proprie*, *ivi*, p. 181 s.; A. TOFFOLETTO, *Le azioni proprie e il bilancio d'esercizio*, in *Giur. comm.*, 1986, II, p. 515 ss.

Nel frattempo, la Commissione per la statuizione dei Principi Contabili nominata dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri aveva emanato un documento concernente la rilevazione, la valutazione e la rappresentazione in bilancio dei titoli e delle partecipazioni[172]. La Commissione si era posta l'obiettivo di individuare principi contabili di riferimento muovendo dal presupposto che il legislatore, relativamente al bilancio, si era limitato ad indicare "direttive generali", allo scopo di assicurare una legislazione minima per la salvaguardia dei diritti dei terzi, operando poi un rinvio alla ragioneria, cioè ai principi contabili, per l'individuazione di criteri analitici.

La Commissione procedeva, quindi, al preventivo esame della disciplina civilistica, in particolare dell'art. 2425, nn. 4 e 5, c.c.

Così, con riferimento al «prudente apprezzamento degli amministratori», prescritto per la valutazione delle azioni, la Commissione riteneva che questo non dovesse essere inteso come criterio di valutazione imposto dal legislatore, poiché il principio della prudenza rappresentava uno dei postulati del bilancio di esercizio e doveva dunque ritenersi applicabile a tutti gli elementi del patrimonio; per contro, esso doveva – secondo la Commissione – essere interpretato come principio direttivo imposto agli amministratori, nel senso che questi ultimi, avendo conoscenza delle singole fattispecie e caratteristiche delle partecipazioni, dovessero scegliere il criterio che la tecnica ragionieristica indicava come quello più appropriato per quella fattispecie. Relativamente, poi, all'espressione «tenendo presente per i titoli quotati in borsa l'andamento delle quotazioni», la Commissione riteneva che esso dovesse essere assunto non quale criterio di valutazione, in quanto avrebbe potuto condurre in molte fattispecie ad una violazione del principio di prudenza dando evidenza ad utili

---

[172] CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, documento n. 8, Milano, 1983. Il documento conteneva, inoltre, i principi contabili relativi al bilancio consolidato.

non realizzati, ma come “metro” per misurare se il valore iscritto in bilancio si fosse mantenuto costante o avesse subito riduzioni e deterioramenti, e dunque come semplice valore di confronto. In definitiva, secondo la Commissione, il legislatore, attraverso le generiche espressioni adottate, aveva inteso demandare agli amministratori la scelta del criterio di valutazione più appropriato tenendo conto delle indicazioni fornite dalla tecnica ragionieristica, nel rispetto del principio della prudenza.

Relativamente alle partecipazioni non azionarie, il principio contenuto nel n. 5 secondo cui le partecipazioni dovevano essere valutate per un importo non superiore a quello risultante dall’ultimo bilancio delle imprese alle quali si riferivano, la Commissione riteneva che l’espressione «non superiore» non dovesse essere intesa nel senso di considerare corretto qualsiasi criterio che conducesse ad un valore arbitrariamente inferiore, ma nel senso che, pur entro il limite fissato dal legislatore, dovesse essere scelto il criterio di valutazione più appropriato suggerito dalla tecnica ragionieristica.

La Commissione, dopo aver fornito alcune precisazioni terminologiche, esponeva i principi contabili che dovevano essere seguiti nella rilevazione, nella valutazione e nella rappresentazione in bilancio delle partecipazioni[173].

15. *Definizioni.*

La Commissione operava una distinzione terminologica, riservando il termine “partecipazioni” agli investimenti di carattere duraturo, in azioni (quotate o non quotate) ed in quote di capitale di società non azionarie, ed indicando genericamente con il

[173] Con specifico riferimento ai principi di valutazione, la Commissione riteneva che essi avevano la funzione di definire da un punto di vista ragionieristico la portata ed i limiti dei principi civilistici espressi nei punti 4 e 5 dell’art. 2425 e costituissero esplicitazione dei «corretti principi contabili» richiamati dall’art. 4 del D.P.R. 31 marzo 1975, n. 136 allora vigente.

termine “titoli” i medesimi investimenti aventi carattere temporaneo[174].

Mentre con riguardo ai “titoli” non veniva operata una ulteriore suddivisione, le “partecipazioni” erano classificate in partecipazioni di controllo diretto o indiretto e partecipazioni non di controllo. Le partecipazioni di controllo erano a loro volta suddivise in partecipazioni di maggioranza (diretta o indiretta), e partecipazioni di influenza significativa o rilevante (diretta o indiretta) in virtù delle azioni o quote possedute o di particolari vincoli contrattuali[175]. Le azioni proprie venivano distinte a seconda che fossero acquistate per una rinegoziazione a breve o come forma di investimento a lungo termine ovvero per essere annullate.

16. *La classificazione in bilancio.*

Sotto il profilo della classificazione in bilancio, secondo la Commissione le quote di partecipazione dovevano essere suddivise a seconda del carattere duraturo o meno

---

[174] Nell’elencazione delle voci componenti lo stato patrimoniale (art. 2424), il legislatore aveva invece indicato con la voce “partecipazioni” tutte le quote di partecipazione in società, indipendentemente dal carattere durevole o speculativo delle stesse.

[175] Erano considerate partecipazioni di influenza significativa o rilevante «quelle in cui la società che detiene le azioni o quote, pur non disponendo della maggioranza assoluta, partecipa alla gestione della società parzialmente posseduta ed in particolare alle decisioni concernenti le direttive da adottare in materia patrimoniale, finanziaria, economica ed operativa in genere». Venivano considerati fattori indicativi della sussistenza di una “influenza significativa o rilevante”: la proprietà diretta o indiretta di una parte sufficientemente significativa del capitale con diritto di voto; l’appartenenza a sindacati di controllo; una significativa presenza negli organi direttivi fondamentali della società (consiglio di amministrazione, comitato esecutivo, ecc.); la partecipazione nella formulazione delle direttive cui si deve informare la gestione; la realizzazione di rilevanti o comunque significative operazioni intersocietarie; la presenza dello stesso personale a livello dirigenziale; la dipendenza della partecipata dalla società detentrice della partecipazione (es. dipendenza tecnologica: consulenza sui processi produttivi, sulla scelta degli impianti, ecc.).

dell'investimento[176]. In particolare, se i titoli azionari ed assimilabili e le quote costituivano un investimento temporaneo dovevano essere classificate nello stato patrimoniale come sottoconto della voce "Partecipazioni" (n. 10) con la denominazione "Titoli azionari, quote ed assimilabili a carattere temporaneo"; mentre le azioni quotate o non quotate e le quote in società non azionarie che costituivano investimenti di carattere duraturo, cioè immobilizzazioni finanziarie, dovevano essere iscritte come sottoconto della voce "Partecipazioni" con la denominazione "Titoli azionari, quote ed assimilabili a carattere duraturo". Le azioni proprie, acquistate per una rinegoziazione a breve ovvero per essere mantenute a lungo termine o annullate dovevano essere classificate nello stato patrimoniale come sottoconto della voce "Partecipazioni"; inoltre, nel passivo dello stato patrimoniale, doveva essere iscritta una posta denominata "Fondo contropartita azioni proprie"[177].

17. *Criteri di valutazione.*

La Commissione riteneva che dovessero essere individuati criteri di valutazione distinti per le "partecipazioni" ed i "titoli" (diversi dalle partecipazioni), in tal modo precorrendo quella che sarebbe poi stata la soluzione normativa adottata in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria..

17.1. *La valutazione dei "titoli" (diversi dalle partecipazioni).*

Con riferimento ai "titoli" (diversi dalle partecipazioni) venivano individuati criteri differenti a seconda che fossero quotati

---

[176] La Commissione per la statuizione dei principi contabili aveva, dunque, fatto propri i criteri di classificazione suggeriti dalla dottrina fin dal vigore del Codice di Commercio.

[177] La voce "Fondo contropartita azioni proprie", costituita con riserve di utili di ammontare pari al costo delle azioni proprie acquistate, doveva essere iscritta in una posta separata dal totale del patrimonio netto. Poiché, infatti, le azioni proprie rappresentavano un componente negativo del patrimonio netto, l'iscrizione separata della voce "Fondo contropartita azioni proprie" consentiva di esporre l'ammontare effettivo del patrimonio netto.

o facilmente negoziabili ovvero non quotati o a negoziabilità limitata o ristretta.

Per i primi il criterio di valutazione era rappresentato dal minor valore tra il costo storico ed il prezzo di mercato alla data del bilancio[178]. Qualora il prezzo di mercato alla data del bilancio risultasse inferiore al costo storico, i titoli dovevano dunque essere iscritti al prezzo di mercato, cioè svalutati. Tuttavia, ai fini delle valutazioni successive alla prima, si suggeriva di comparare il valore di mercato con il costo originario, consentendo in tal modo di recuperare il valore di iscrizione fino al limite del costo originario[179].

Per i secondi il criterio di valutazione era costituito dal minore tra il costo ed il valore di presunto realizzo[180]. Quest'ultimo, dal punto di vista pratico, era di solito rappresentato dal costo rettificato per le perdite permanenti di valore[181].

Il costo storico era rappresentato dal corrispettivo pagato per l'acquisizione dei titoli, comprensivo degli oneri accessori (commissioni, ecc.). Tuttavia, in considerazione delle difficoltà

---

[178] L'applicazione di tale criterio di valutazione doveva essere effettuata titolo per titolo ovvero alternativamente su base aggregata, cioè comparando il valore complessivo dei titoli al costo con il valore complessivo dei titoli al mercato. Si precisava, peraltro, che la valutazione su base aggregata non poteva essere applicata da parte delle imprese per le quali i titoli costituivano beni oggetto dell'attività tipica o caratteristica dell'impresa, cioè per le imprese che commerciavano abitualmente in titoli.

[179] Si precisava, peraltro, che la svalutazione doveva essere operata soltanto nel caso di in cui la riduzione del prezzo di mercato al di sotto del valore di costo dovesse ritenersi permanente. Si raccomandava, inoltre, che il giudizio se il ribasso del mercato dovesse considerarsi temporaneo o permanente conseguisse ad una valutazione oculata e documentata di tutti i fatti pertinenti. Si rilevava, infine, che solitamente nei casi in cui il ribasso fosse attribuibile a situazioni di dissesto dell'ente emittente o quando il ribasso persistesse per un lungo periodo di tempo (ad es. uno o due anni), il ribasso doveva considerarsi permanente, a meno che non fossero disponibili elementi che convincessero del contrario.

[180] Per essi la valutazione doveva essere fatta titolo per titolo.

[181] Il giudizio sull'opportunità di una svalutazione doveva fondarsi su tutti i dati e le informazioni attendibili, inclusa la solvibilità dell'ente emittente, al fine di verificare se la capacità di produrre reddito, e conseguentemente il valore stesso dei titoli ed il loro realizzo, potessero considerarsi compromessi.

nella individuazione ed attribuzione ai singoli titoli dei costi specificamente sostenuti per i medesimi, specialmente nel caso di rilevanti volumi di titoli e di elevata velocità di rotazione, si consentiva l'adozione di criteri alternativi di determinazione del costo (LIFO, FIFO e costo medio ponderato) basati su assunzioni convenzionali in ordine al flusso dei titoli e dei costi sostenuti[182].

Come si è detto, la determinazione del prezzo di mercato presentava una diversa configurazione a seconda che i titoli fossero quotati ovvero non quotati. Nel primo caso il valore di mercato era rappresentato, in un mercato mobiliare con rilevanti volumi di operazioni e difficilmente influenzabile, dall'ultima quotazione disponibile alla chiusura dell'esercizio. Tuttavia, per i titoli azionari quotati in Italia tale valore doveva essere determinato, titolo per titolo ovvero su base aggregata, avendo riguardo alla media dei prezzi di compenso degli ultimi tre mesi dell'esercizio piuttosto che all'ultima quotazione disponibile alla chiusura dell'esercizio, in considerazione dell'esigua entità di titoli trattati nel mercato mobiliare italiano e della sua facile influenzabilità soprattutto a fine anno. Nel secondo caso, in assenza di quotazioni su mercati regolamentati, il valore di mercato doveva essere sostituito dal valore di presunto realizzo, determinato titolo per titolo. In ogni caso, le modifiche del valore di mercato avvenute dopo la data di bilancio non assumevano rilevanza ai fini della valutazione, pur raccomandandosene l'indicazione in una nota al bilancio, se di entità rilevante[183].

Il criterio di valutazione suggerito per i titoli (diversi dalle partecipazioni) costituiva, quindi, un'anticipazione di quello imposto legislativamente dal D. Lgs. n. 127 del 1991, il quale – come si vedrà meglio in seguito – stabilisce che le partecipazioni

---

[182] La stessa semplificazione sarà, poi, prevista dal decreto legislativo di attuazione della IV direttiva comunitaria.

[183] Tali modifiche, insieme con gli eventi verificatisi tra la data del bilancio e la sua predisposizione, dovevano tuttavia essere tenuti in considerazione: infatti, successivi ribassi del valore di mercato potevano confermare che la riduzione di valore dovesse considerarsi permanente, mentre recuperi del mercato potevano contribuire a far considerare la riduzione di valore come soltanto temporanea.

iscritte nell'attivo circolante devono essere valutate al costo di acquisto ovvero al valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato, se minore; ; con la sola differenza per cui si consideravano rilevanti esclusivamente le riduzioni di valore avente carattere durevole. Il principio contabile, inoltre, suggeriva già le tecniche più opportune per la determinazione di quest'ultimo.

17.2. *La valutazione delle "partecipazioni"*.

A giudizio della Commissione, le "partecipazioni", dal punto di vista sostanziale, rappresentavano una cointeressenza nel capitale di un'altra impresa, e le azioni o le quote costituivano l'espressione di una parte della consistenza patrimoniale dell'impresa alla quale si riferivano. E la cointeressenza al risultato d'esercizio conseguito ed alla consistenza patrimoniale della partecipata assumevano via via maggiore rilevanza man mano che si passava alle partecipazioni di influenza significativa o rilevante fino alle partecipazioni di maggioranza assoluta o totalitaria.

Mentre la valutazione delle partecipazioni con il criterio del costo appariva, dunque, corretta qualora si considerasse la partecipata una società con la quale non esisteva altro legame se non quello consistente nel possedere un titolo per ottenere un frutto, tale criterio risultava inadeguato nei casi in cui la partecipazione (ad es. di controllo) consentisse all'investitore di influire sul processo decisionale e quindi sulla politica di gestione della partecipata. Per tali partecipazioni si suggeriva un criterio di valutazione diverso – il criterio del patrimonio netto o *equity method*[184] – che consentisse di riconoscere, contestualmente alla

[184] Lo stesso metodo del patrimonio netto risultava, tuttavia, inadeguato per le imprese che detenessero rilevanti partecipazioni di maggioranza, per le quali si raccomandava la predisposizione del bilancio consolidato. Solo quest'ultimo, infatti, avrebbe consentito di fornire una visione globale delle consistenze patrimoniali del gruppo e delle loro variazioni, inclusi i risultati d'esercizio.

loro formazione, aumenti e diminuzioni intervenuti nelle consistenze patrimoniali della partecipata[185].

Fatta questa premessa, si operava una distinzione, ai fini della valutazione, tra partecipazioni di controllo e partecipazioni non di controllo.

In particolare, per le partecipazioni non di controllo, rappresentate da titoli quotati, si indicava – quale criterio di valutazione – il minore tra costo e mercato. Per le partecipazioni rappresentate da titoli non quotati, si operava un'ulteriore distinzione a seconda che le partecipazioni medesime fossero inferiori al 10% ovvero pari o superiori a tale percentuale: per le prime il criterio di valutazione suggerito era il minore tra il costo ed il valore di presunto realizzo; per le seconde il criterio del costo (su cui v. *infra* nel presente paragrafo).

Le partecipazioni di controllo – partecipazioni di maggioranza assoluta, diretta o indiretta, e partecipazioni di influenza significativa o rilevante – dovevano essere valutate con il metodo del patrimonio netto, applicato ad ogni singola partecipazione[186].

La preferenza accordata al metodo del patrimonio netto per la valutazione di tali partecipazioni era giustificata dalla maggiore rappresentatività del valore che ne derivava, tenuto conto

---

[185] Si riteneva non corretta la valutazione delle partecipazioni al prezzo di mercato superiore al patrimonio netto. Si osservava, infatti, come il prezzo di mercato, quantomeno dal punto di vista teorico, costituisse espressione della redditività potenziale futura di un'impresa e potesse essere influenzato da manovre speculative; per contro, ciò che assumeva rilevanza per le partecipazioni era rappresentato dal patrimonio netto dell'impresa partecipata.

[186] Per le partecipazioni di maggioranza assoluta, diretta o indiretta, si prescriveva anche la redazione del bilancio consolidato. In caso di redazione del bilancio consolidato, si consentiva – in considerazione delle gravi interferenze di natura fiscale esistenti all'epoca – di valutare tali partecipazioni con il metodo del costo, a condizione che nelle note al bilancio d'esercizio venissero indicati gli effetti della valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto.

sia del carattere durevole della partecipazione sia della rilevanza della quota di partecipazione[187].

In base al metodo del patrimonio netto il costo originariamente sostenuto per l'acquisto della partecipazione doveva essere periodicamente rettificato, in senso positivo o negativo, al fine di riflettere nel bilancio della società partecipante la quota ad essa spettante degli utili o delle perdite conseguiti dalla partecipata nei periodi successivi alla data di acquisto della partecipazione, indipendentemente dal fatto che gli utili venissero o meno distribuiti e le perdite determinassero o meno modifiche del capitale della partecipata[188]. Anche per le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, inoltre, assumevano rilevanza le perdite permanenti di valore: più in particolare, in caso di perdite ricorrenti o di situazioni che facessero presagire una diminuzione non temporanea del valore intrinseco della partecipazione il valore di iscrizione doveva essere svalutato in misura superiore a quella risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto[189].

Nel caso in cui si optasse per l'applicazione del metodo del costo, la partecipazione doveva essere valutata al costo originario. Tale valore doveva, tuttavia, essere rettificato al verificarsi di determinate circostanze. In particolare, il valore di iscrizione della partecipazione doveva essere aumentato in caso di

---

[187] E la maggiore rappresentatività del metodo del patrimonio netto è anche alla base delle considerazioni svolte nel primo capitolo che inducono a ritenere, quantomeno in alcuni casi, addirittura obbligatoria l'adozione dello stesso.

[188] Il documento conteneva, poi, un'esposizione dettagliata delle modalità applicative del metodo del patrimonio netto: CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, documento n. 8, Milano, 1983, p. 56 ss. e p. 69 ss.

[189] Nel caso in cui le perdite fossero ricorrenti, le cause di tali perdite dovevano formare oggetto di attenta indagine e le partecipazioni dovevano essere svalutate se l'indagine poneva in evidenza l'impossibilità di sanare la situazione entro un limite ragionevole di tempo. Lo stesso valore di mercato delle partecipazioni se inferiore al valore di iscrizione in bilancio poteva essere indicativo di una perdita di valore: così, ad esempio, il declino dei prezzi di quotazione in borsa poteva, sebbene non necessariamente, essere espressivo di una riduzione permanente di valore.

aumenti di capitale sociale della partecipata, sottoscritti e versati dalla partecipante; doveva essere diminuito in caso di riduzioni del capitale sociale della partecipata. Inoltre, si prescriveva l'analisi dell'eventuale differenza fra il costo originario e la quota di competenza del patrimonio netto contabile alla data di acquisto, raccomandando in taluni casi di procedere ad una riduzione del valore di iscrizione[190]. Infine, il valore di iscrizione doveva essere ridotto in presenza di perdite permanenti di valore, come in precedenza definite[191].

Le partecipazioni potevano, infine, formare oggetto di rivalutazioni volontarie o in forza di leggi speciali. Le rivalutazioni volontarie erano considerate lecite soltanto nei casi di ristrutturazioni, riguardanti la totalità o comunque una parte significativa dell'attività aziendale, che comportassero un profondo cambiamento nella struttura produttiva (cambiamento dei prodotti e dei processi produttivi), commerciale ed amministrativa della partecipata; le ristrutturazioni, inoltre, dovevano essere originate dall'esistenza di condizioni di necessità connesse con il superamento di situazioni di difficoltà economica, in presenza delle quali, senza una ristrutturazione, fosse in pericolo l'esistenza stessa della partecipata. Le rivalutazioni volontarie erano, peraltro, ammesse nei limiti del valore determinato applicando il metodo del patrimonio netto al bilancio della partecipata[192]. Allo stesso modo, le rivalutazioni effettuate in forza di leggi speciali erano considerate lecite nei limiti del valore risultante dall'applicazione

---

[190] Così, ad esempio, nel caso in cui il costo di acquisto risultasse superiore, per effetto di perdite, alla quota di competenza del patrimonio netto contabile della partecipata alla data di redazione del bilancio della partecipante, si doveva procedere ad una svalutazione in misura pari alla quota di pertinenza delle perdite subite dalla partecipata. Per gli altri casi, si veda CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, documento n. 8, Milano, 1983, p. 64 ss.

[191] In tale ultimo caso, il valore originario poteva essere ripristinato qualora venissero meno le cause della diminuzione di valore.

[192] Gli effetti di tali rivalutazioni dovevano, peraltro, essere riflessi nel bilancio della partecipante quali variazioni del patrimonio netto (riserve) e non potevano incidere quali componenti positivi di reddito.

del metodo del patrimonio netto, tenuto conto – in tale caso – dei valori correnti dei beni della partecipata[193].

Anche con riferimento alle partecipazioni i principi contabili anticipavano le scelte che sarebbero poi state assunte dal legislatore in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria. Infatti, come si è già detto, l'art. 2426, 1° comma, n. 4), c.c., individua, quale criterio alternativo a quello del costo per le partecipazioni durevoli in imprese controllate e collegate, il metodo del patrimonio netto.

Anzi, la soluzione suggerita dalla Commissione per la statuizione dei principi contabili, e cioè l'adozione obbligatoria del metodo del patrimonio netto quantomeno per talune partecipazioni, offre uno spunto non irrilevante – pur in un differente contesto legislativo – a favore della tesi che nel presente lavoro si intende accogliere. Infatti, molti sono gli argomenti che conducono a ritenere tale metodo più espressivo, primo fra tutti la maggiore rappresentatività del valore che ne deriva, tenuto conto sia del carattere durevole della partecipazione sia della rilevanza della quota di partecipazione.

17.3. *La valutazione delle azioni proprie.*

La Commissione prevedeva che le azioni proprie acquistate a titolo oneroso per la rinegoziazione a breve dovessero essere valutate secondo gli stessi criteri previsti per gli altri "titoli"; mentre, le azioni proprie acquistate per essere mantenute a lungo termine o annullate dovevano essere valutate al costo di acquisto[194].

18. *Le informazioni da inserire nelle note al bilancio.*

---

[193] Anche in tale caso gli effetti delle rivalutazioni dovevano essere riflessi nel bilancio della partecipante quali variazioni del patrimonio netto (riserve) e non potevano incidere sul risultato d'esercizio.

[194] Il «Fondo contropartita azioni proprie», a seguito della vendita o dell'annullamento delle azioni proprie, doveva essere riaccreditato alle riserve di utili con le quali era stato costituito.

Il documento prevedeva, inoltre, che venissero fornite – in aggiunta a quelle richieste dall'art. 2429-*bis* – informazioni particolarmente dettagliate con riferimento sia ai titoli sia alle parecipazioni[195].

In particolare, con riferimento ai titoli si prescriveva l'indicazione delle seguenti principali informazioni: il principio di valutazione adottato (minore tra costo e mercato, minore tra costo e prezzo di presunto realizzo) ed il metodo seguito per la determinazione del prezzo di presunto realizzo per i titoli non quotati; il metodo di costo adottato (costo medio, FIFO o LIFO); l'indicazione se il principio del minore tra costo e mercato fosse applicato titolo per titolo o su base aggregata; nel caso di titoli valutati al costo, il valore globale a prezzo di mercato per quelli quotati ed il valore globale a prezzo di presunto realizzo per quelli non quotati; nel caso di importi molto rilevanti di titoli, un'analisi degli stessi raggruppati per tipo e, per quelli valutati al costo, l'indicazione del valore di mercato sempre per tipo di titolo; gli importi significativi di titoli non quotati o di partecipazioni in società non quotate se non indicati separatamente nello stato patrimoniale; i titoli emessi da consociate; importi significativi di utili e perdite su titoli rilevati nell'esercizio se non classificati separatamente nel conto economico; restrizioni alla disponibilità dei titoli; cambiamenti significativi del valore di mercato dei titoli verificatisi dopo la chiusura dell'esercizio; qualsiasi altra informazione necessaria per mettere in evidenza i principi contabili adottati.

Relativamente alle partecipazioni si richiedeva che venissero fornite le seguenti principali informazioni: il valore delle singole partecipazioni iscritte in bilancio; il nome, il tipo di società, l'attività della partecipata e la percentuale di proprietà; il metodo utilizzato per la valutazione della partecipazione (metodo del costo, metodo del patrimonio netto, ecc.); il metodo di

---

[195] Le informazioni prescritte dal principio contabile in esame potevano essere inserite in un documento a parte denominato "note esplicative" ovvero nella stessa relazione degli amministratori.

determinazione del valore delle partecipazioni in moneta estera; gli importi significativi dei saldi e delle operazioni con le consociate; per le partecipazioni che nel loro aggregato risultavano significative rispetto alla situazione patrimoniale-finanziaria o al risultato economico della partecipante, le principali voci dello stato patrimoniale e del conto economico di ogni singola partecipata significativa[196]; altre informazioni quando era richiesta l'applicazione del metodo del patrimonio netto; per le partecipazioni, possedute sia direttamente che indirettamente, che non avevano le caratteristiche per il consolidamento, per le quali la partecipante era costretta a seguire il metodo del costo per evitare la doppia tassazione cui sarebbe stata di fatto soggetta nel caso di applicazione del metodo del patrimonio netto, il valore di ogni singola partecipazione e gli effetti complessivi sul patrimonio netto e sull'utile d'esercizio della partecipante che sarebbero derivati dall'applicazione del metodo del patrimonio netto tenendo conto dei dividendi ricevuti[197]; nel caso di rivalutazione delle partecipazioni, il fatto e l'ammontare della rivalutazione, le cause che ne costituivano il presupposto (ristrutturazione o leggi

---

[196] In particolare, si suggeriva in via indicativa l'esposizione dei seguenti dati: totale attività a breve, totale attività immobilizzate, totale passività a breve, totale passività a lungo termine, totale patrimonio netto, e così via.

[197] Come si è già avuto modo di sottolineare, la legislazione fiscale prevedeva all'epoca – come regola generale – la valutazione al costo (LIFO), rettificato per effetto dell'applicazione del valore normale per i titoli quotati in borsa e per effetto delle perdite o delle riduzioni patrimoniali risultanti dall'ultimo bilancio approvato dalla partecipata per i titoli non quotati. Non consentiva, per contro, che si tenesse conto della quota di pertinenza degli utili della partecipata se non distribuiti sotto forma di dividendi. Ora, poiché l'applicazione del metodo del patrimonio netto comportava il riconoscimento in capo alla partecipante della quota di pertinenza degli utili della partecipata, tali utili risultavano di fatto assoggettati a doppia tassazione: prima in capo alla partecipata e poi in capo alla partecipante. L'effetto della doppia tassazione veniva eliminato nel tempo soltanto per la parte di utili distribuita sotto forma di dividendi. Il fenomeno della doppia tassazione costituiva di fatto un'interferenza della legislazione tributaria nella corretta preparazione del bilancio di esercizio: molte imprese, infatti, si vedevano costrette a scegliere a priori il metodo del costo per la valutazione delle partecipazioni anche nei casi in cui, in ossequio ai principi contabili, avrebbero dovuto applicare il metodo del patrimonio netto.

speciali), ecc.; per le partecipazioni che avevano le caratteristiche per il consolidamento e che avrebbero dovuto essere valutate nel bilancio della partecipante con il metodo del patrimonio netto, ma che erano valutate con il metodo del costo a causa dell'interferenza fiscale e per le quali veniva allegato il bilancio consolidato, in una nota o prospetto l'informazione di raccordo costituita dalla natura e preferibilmente anche dall'ammontare delle principali differenze tra il risultato d'esercizio ed il patrimonio netto del bilancio della partecipante ed il risultato d'esercizio ed il patrimonio netto esposti nel bilancio consolidato; qualsiasi altra informazione necessaria per mettere in evidenza i principi contabili adottati.

CAPITOLO IV

LA NORMATIVA COMUNITARIA E LA DISCIPLINA DI ATTUAZIONE NEI PRINCIPALI PAESI EUROPEI.

SOMMARIO: 1. L'iter normativo. - 2. I principi generali. - 3. I criteri di valutazione relativi alle singole poste di bilancio. Il criterio-base del costo storico. I criteri alternativi. - 4. La nozione di "partecipazioni". - 5. La classificazione delle partecipazioni. - 6. La valutazione delle partecipazioni. - 6.1. Le partecipazioni iscritte tra le immobilizzazioni. - 6.2. Le partecipazioni iscritte nell'attivo circolante. - 7. Il metodo del patrimonio netto. - 8. La classificazione e la valutazione delle partecipazioni: limiti normativi e margini di discrezionalità dei Paesi europei in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria. - 9. La disciplina di attuazione nei principali Paesi europei. - 9.1. L'ordinamento francese. - 9.2. L'ordinamento tedesco. - 9.3. L'ordinamento inglese. - 9.4. L'ordinamento spagnolo. - 9.5. La rilevanza dei principi generali. - 9.6. Conclusioni.

1. *L'*iter *normativo.*

A partire dalla fine degli anni sessanta vi è stata, in Europa, una elaborazione normativa in materia di bilancio particolarmente intensa, soprattutto a causa del processo di armonizzazione imposto dall'esigenza di favorire l'integrazione economica fra gli Stati membri della Comunità Economica Europea, e di consentire alle imprese aventi la medesima forma giuridica di operare in condizioni economiche e giuridiche comparabili. Tale fervente elaborazione normativa ha condotto, come è noto, alla stesura della IV Direttiva in materia di conti annuali attraverso un non breve *iter* formativo, che viene di seguito richiamato per sommi capi[198].

La proposta originaria di direttiva venne presentata dalla Commissione il 16 novembre 1971, con l'obiettivo di «coordinare, per renderle equivalenti, le garanzie richieste alle società dagli Stati membri al fine di tutelare gli interessi dei soci e dei terzi».

---

[198] Per un esame approfondito delle diverse fasi dell'elaborazione normativa, si rinvia a O. CAGNASSO - P. LOCATELLI - M. IRRERA - L. QUATTROCCHIO, *Il bilancio di esercizio. Profili della nuova disciplina*, Torino, 1993, p. 3 ss.

Come riferito nella relazione alla proposta, una normativa uniforme in materia di bilancio si rendeva necessaria al fine di garantire l'"uguaglianza delle possibilità giuridiche" delle imprese: ridurre le differenze fra le legislazioni nazionali in materia di bilancio risultava indispensabile per non alterare la concorrenza fra strutture imprenditoriali comparabili operanti all'interno della Comunità Economica Europea. L'uniformità dei conti annuali avrebbe, al tempo stesso, favorito lo sviluppo dei rapporti commerciali fra società aventi sedi in Paesi diversi ed assicurato l'orientamento razionale degli investimenti di capitale nella Comunità.

Successivamente, il Parlamento Europeo ed il Comitato Economico e Sociale formularono i loro pareri rispettivamente il 6 dicembre 1972 ed il 22 marzo 1973. La Commissione procedette, quindi, alla rielaborazione della proposta al fine di tenere conto degli emendamenti contenuti nei citati pareri. La rielaborazione sfociò nella proposta modificata del 26 febbraio 1974.

La proposta modificata passò al Gruppo problemi economici che riferì al Comitato dei rappresentanti permanenti del Consiglio con relazione del 15 febbraio 1977.

Il testo definitivo della direttiva venne approvato dal Consiglio della Comunità Economica Europea il 25 luglio 1978.

L'elaborazione normativa comunitaria in tema di bilancio – come si è osservato – perseguiva l'obiettivo di favorire l'unificazione contabile fra i Paesi membri, al fine di raggiungere un'adeguata comparabilità fra i bilanci delle imprese operanti all'interno della Comunità. Tuttavia, nell'intento di tenere conto delle tradizioni giuridiche e contabili dei diversi Paesi, sono state concesse numerose opzioni nell'ambito della direttiva, lasciando in tal modo ampi margini di elasticità ai legislatori nazionali nel recepimento della direttiva stessa.

2. *I principi generali.*

Le regole fondamentali poste a fondamento della direttiva comunitaria erano contenute nell'art. 2. La prima di queste, di carattere essenzialmente formale, era contenuta nel par. 2 del citato

articolo, il quale stabiliva che «i conti annuali devono essere elaborati con *chiarezza* ed essere conformi alla presente Direttiva». La seconda regola, di carattere sostanziale, era contenuta nel successivo par. 3, ove si disponeva che «i conti annuali devono dare un quadro fedele della situazione patrimoniale, di quella finanziaria nonché del risultato economico della società»[199]. I successivi par. 4 e 5 dell'art. 2 individuavano la funzione integrativa e derogatoria dei principi generali rispetto alle "regole di base". In particolare, ove queste ultime fossero insufficienti a realizzare l'obiettivo del quadro fedele, i redattori del bilancio dovevano fornire informazioni complementari; qualora invece, in casi eccezionali, le regole di base si ponessero in contrasto con l'obiettivo del quadro fedele, le prime non dovevano essere applicate.

Ulteriore norma di carattere generale era quella contenuta nell'art. 3 che fissava il principio della "continuità formale" del bilancio, stabilendo che «la struttura dello stato patrimoniale e quella del conto dei profitti e delle perdite e, in particolare, il modo di presentazione scelto non possono essere modificati da un esercizio all'altro»; precisava, peraltro, che «in casi eccezionali sono ammesse deroghe a tale principio, purché menzionate nell'allegato esplicativo e debitamente motivate».

3. *I criteri di valutazione relativi alle singole poste di bilancio. Il criterio-base del costo storico. I criteri alternativi.*

L'art. 32 disponeva che la valutazione degli elementi patrimoniali doveva essere effettuata sulla base dei criteri indicati negli articoli successivi (dal 34 al 42), basati sul principio del prezzo di acquisizione o del costo di produzione. Il costo storico era, dunque, assunto dal legislatore comunitario quale criterio-base di valutazione, sebbene nell'articolo successivo (art. 33) fosse prevista la possibilità di utilizzare criteri alternativi (v. *infra*) e, nelle disposizioni relative alle singole poste di bilancio, fossero

[199] L'espressione "quadro fedele" costituiva, come è noti, la traduzione del principio anglosassone del "*true and fair view*".

introdotte deroghe a tale criterio-base[200]. Come stabilito dall'art. 35, par. 2, relativo alle immobilizzazioni, e richiamato dall'art. 39, par. 2, con riferimento all'attivo circolante, il prezzo di acquisizione si otteneva aggiungendo al prezzo di acquisto le spese ausiliarie.

L'art. 33 riservava, peraltro, agli Stati membri la possibilità di adottare criteri valutativi diversi da quello del costo: il valore di sostituzione, per le immobilizzazioni materiali la cui utilizzazione fosse limitata nel tempo e per le scorte[201]; metodi destinati a tener conto dell'inflazione, per tutte le voci di bilancio[202]; valori rivalutati, per le immobilizzazioni materiali e

---

[200] Per tali ragioni, M. LACCHINI, *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Milano, 1989, p. 64, riteneva che il costo rappresentasse, più che un principio generale riferito alla totalità del bilancio, un elemento di raccordo fra i principi generali di valutazione ed i criteri di valutazione relativi alle singole poste di bilancio.

[201] Come riferito nella relazione alla prima proposta di direttiva del 1971, l'applicazione di tale metodo era limitata alle immobilizzazioni materiali ammortizzabili ed alle scorte «perché sono questi gli elementi che vengono utilizzati nel ciclo produttivo e devono essere quindi regolarmente sostituiti». G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 149, aveva criticato tale scelta del legislatore osservando, in particolare, che la limitazione non era giustificata, in quanto anche i valori mobiliari (in particolare, le partecipazioni in imprese collegate) partecipano al ciclo economico per la produzione del reddito; inoltre, la rivalutazione di alcune poste di bilancio avrebbe determinato "sfasamenti valutativi" fra società diverse a seconda della composizione qualitativa degli investimenti.

[202] L'opzione concessa dal legislatore comunitario traeva il suo fondamento dalla considerazione che lo strumento delle leggi di rivalutazione monetaria presenta scarsa efficacia dal momento che l'inflazione non può considerarsi un fenomeno di proporzioni irrilevanti o limitato a periodi eccezionali ma rappresenta una caratteristica tipica e costante dell'evoluzione economica. Occorreva, pertanto, offrire la possibilità agli Stati membri di creare un sistema di rivalutazioni di bilancio più adeguato alle esigenze delle imprese e della realtà economica. Sensibili a tali motivazioni, A. IRACE, *La quarta direttiva comunitaria in materia di bilancio*, in *Giur. comm.*, 1980, I, p. 614 e M. CERA, *Quarta direttiva CEE sui conti annuali e adeguamento della normativa italiana*, in *Riv. soc.*, 1980, p. 1168, ritenevano che tale possibilità avrebbe dovuto essere adeguatamente utilizzata da parte del legislatore italiano in sede di attuazione della direttiva.

quelle finanziarie[203]. Particolari vincoli erano, peraltro, imposti nel caso di previsione di tali metodi alternativi da parte dei legislatori nazionali: e così, la previsione di un'adeguata informativa nell'allegato; l'obbligo dell'iscrizione della differenza rispetto al costo in una voce di riserva; il divieto di distribuzione di tale riserva prima dell'effettiva realizzazione della plusvalenza.

4. *La nozione di "partecipazioni"*.

Il processo di elaborazione della IV direttiva ha condotto ad un progressivo affinamento della nozione di "partecipazioni".

In particolare, l'art. 12 della stesura provvisoria del progetto di IV direttiva qualificava partecipazioni «i diritti in altre società, rappresentati o meno da titoli, e destinati a creare con queste ultime un legame durevole ed utile per l'attività sociale»; stabiliva, poi, che tale legame doveva considerarsi sussistente quando la società partecipante poteva esercitare nel proprio interesse «un'influenza sull'altra»; aggiungeva, infine, che, nei casi dubbi, il possesso del 15% del capitale di un'altra società costituiva "partecipazione".

La successiva proposta di IV direttiva, all'art. 14, definiva partecipazioni «i diritti al capitale di altre imprese, rappresentati o non da titoli, i quali, ponendo in essere un legame durevole con esse, sono destinati ad incrementare l'attività della società»; precisava, inoltre, che il possesso del 10% del capitale sottoscritto di un'altra società costituiva già una "partecipazione"[204]. Come osservato nella relazione di commento alla proposta di IV direttiva, le partecipazioni erano definite in base ad un criterio soggettivo: perché si potesse parlare di "partecipazione" – secondo gli estensori della proposta – era determinante il modo in cui la società intendeva valersi dei propri diritti in altre imprese. Per contro, la

---

[203] Nella relazione alla prima proposta di direttiva del 1971, si osservava come la rivalutazione in oggetto consentisse di «fornire al lettore del bilancio un'idea più precisa del valore economico dell'elemento in questione alla data di chiusura del bilancio».

[204] La versione modificata della proposta di IV direttiva conteneva la stessa definizione di "partecipazioni".

detenzione di una determinata percentuale di quote di un'altra società costituiva un criterio meno idoneo poiché, se il capitale era molto disperso, la detenzione di una bassa percentuale poteva già essere sufficiente per esercitare un'influenza su un'altra impresa. D'altro canto, precisava ancora la relazione, anche in caso di detenzione di un pacchetto di azioni maggioritario, poteva mancare l'intenzione di istituire un legame durevole con un'altra impresa: in tale ipotesi, non si poteva obbligare la società ad includere questi titoli fra le sue partecipazioni[205].

Infine, la IV direttiva, all'art. 17, conteneva una nozione di "partecipazioni" sostanzialmente coincidente con quella contenuta nella proposta; stabiliva, tuttavia, che il possesso di una parte del capitale di un'altra società costituisse, per presunzione, una "partecipazione" quando superava una percentuale che gli Stati membri dovevano fissare ad un livello non superiore al 20%. La presunzione fissata dalla direttiva era considerata dalla dottrina "presunzione assoluta", a prescindere dalla "intenzionalità della durata del possesso"[206]. Secondo tale interpretazione, dovevano quindi considerarsi "partecipazioni" i diritti al capitale di altre imprese superiori alla percentuale fissata dal legislatore nazionale, anche se acquistate con finalità speculativa; per contro, i diritti al capitale di altre imprese in misura inferiore a tale percentuale potevano qualificarsi "partecipazioni" solo in presenza di un legame durevole con la partecipata e della loro destinazione ad incrementare l'attività della società.

5. *La classificazione delle partecipazioni.*

La IV direttiva prevedeva due schemi di stato patrimoniale: il primo, disciplinato dall'art. 9, con struttura a sezioni contrapposte; il secondo, regolamentato dall'art. 10, con struttura in forma scalare. Quest'ultimo si differenziava rispetto

---

[205] Così, ad esempio, nel caso in cui la società avesse acquistato un'azienda che aveva nel proprio portafoglio un pacchetto azionario non redditizio e che desiderasse venderlo il più presto possibile.

[206] In tale senso G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 58.

allo stato patrimoniale a sezioni contrapposte esclusivamente per la forma espositiva dei raggruppamenti delle voci, conservando per contro lo stesso contenuto.

In entrambi i casi, era prevista una duplice collocazione, nell'attivo dello stato patrimoniale, delle quote di partecipazione al capitale di altre imprese: tra le "Immobilizzazioni" (gruppo C) ovvero nell'ambito dell'"Attivo circolante" (gruppo D). In particolare, se appartenenti alle immobilizzazioni, le partecipazioni dovevano essere iscritte tra le "Immobilizzazioni finanziarie" (sottogruppo C-III), nella voce "Partecipazioni in imprese collegate" (C-III-1) ovvero nella voce "Partecipazioni" (C-III-3); era, inoltre, prevista una collocazione distinta per le azioni (o quote) proprie (C-III-7). Se, invece, appartenenti all'attivo circolante, le partecipazioni dovevano essere iscritte tra i "Valori mobiliari" (sottogruppo D-III), nella voce "Partecipazioni in imprese collegate" (D-III-1); anche in tale caso era prevista una collocazione distinta per le azioni (o quote) proprie (D-III-2)[207].

L'iscrizione degli elementi patrimoniali tra le immobilizzazioni ovvero nell'ambito dell'attivo circolante doveva essere determinata – come previsto dall'art. 15, par. 1 – in funzione della loro destinazione; in particolare, gli elementi patrimoniali dovevano rientrare tra le immobilizzazioni se destinati a servire durevolmente all'attività di impresa, mentre dovevano essere collocati nell'ambito dell'attivo circolante se non possedevano tale caratteristica. E, come rilevato dalla dottrina, la destinazione era determinata non tanto dalla natura del bene quanto piuttosto dalla volontà degli amministratori; cosicché la classificazione fra le immobilizzazioni ovvero nell'ambito

[207] La voce "Partecipazioni in imprese collegate", prevista dalla versione definitiva della IV direttiva, oltre che dalle proposte formulate nel 1971 e nel 1974, sostituiva la corrispondente voce "Partecipazioni in società collegate", contenuta nella stesura provvisoria della progetto di IV direttiva. Il riferimento alle imprese anziché alle società consentiva di tenere conto anche delle partecipazioni in iniziative imprenditoriali non strutturate in forma societaria.

dell'attivo circolante era in gran parte affidata alla "discrezionalità soggettiva" degli organi societari[208].

Come si è rilevato con riferimento alle quote di partecipazione al capitale di altre imprese, l'art. 17 operava una distinzione anche terminologica, riservando il termine "partecipazioni" ai diritti al capitale di altre imprese, rappresentati o meno da titoli, caratterizzati dall'esistenza di un legame durevole fra l'impresa partecipante e l'imprese partecipata. Tuttavia, come osservato dalla dottrina, l'utilizzo dell'espressione "Partecipazioni in imprese collegate" per le quote di possesso iscritte nell'ambito dell'attivo circolante risultava contraddittorio, poiché il termine partecipazioni presupponeva – per definizione – l'instaurazione di un legame durevole fra la società partecipante e la società partecipata[209].

La IV direttiva non forniva una definizione di "imprese collegate", facendo peraltro implicito rinvio alla VII Direttiva in tema di conti consolidati[210]. In base al comb. disp. dell'art. 41 e dell'art. 1 della VII Direttiva, dovevano considerarsi "collegate" le imprese fra le quali sussistevano le seguenti relazioni: un'impresa ("impresa madre") deteneva la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci di un'altra impresa ("impresa figlia"); un'impresa aveva il diritto di nominare o revocare la maggioranza dei membri

---

[208] Si veda, sul punto, G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 55.

[209] In tale senso, G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 58, e M. CARATOZZOLO, *La nuova disciplina delle valutazioni di bilancio nella IV direttiva CEE*, in *Riv. dott. comm.*, 1980, p. 1127 ss.

[210] In particolare, l'art. 56 della IV Direttiva prevedeva che l'obbligo di indicare nei conti annuali le voci riguardanti le imprese collegate fosse subordinato all'entrata in vigore di una direttiva – la VII direttiva per l'appunto, allora ancora allo stadio di progetto – concernente i conti consolidati. L'art. 56 della IV direttiva veniva poi sostituito dall'art. 42 della VII direttiva, che faceva rinvio all'art. 41 per la definizione di "imprese collegate". Quest'ultima disposizione considerava "imprese collegate" le imprese nelle quali sussistevano le relazioni indicate nell'art. 1, par. 1, lett. *a*), *b*) e *d*) *bb*), nonché le altre imprese aventi una relazione della stessa natura con una di queste (v. *infra* nel testo).

dell'organo di amministrazione, di direzione o di vigilanza di un'altra impresa ed era al tempo stesso azionista o socio di questa; un'impresa era azionista o socia di un'altra impresa e, in base ad un accordo con altri azionisti o soci di questa, controllava da sola la maggioranza dei diritti di voto degli azionisti o soci dell'impresa stessa; le altre imprese che avevano una relazione della stessa natura con una delle imprese ("figlie") sopra menzionate. Inoltre, ai sensi del citato art. 41 della VII direttiva, la nozione-base di "impresa collegata" così delineata doveva essere dilatata in funzione dell'area di consolidamento definita, entro certi limiti, da parte di ciascuno Stato membro.

6. *La valutazione delle partecipazioni.*

Con riferimento ai principi di valutazione, l'art. 32 della IV Direttiva individuava – quale criterio-base – quello del "prezzo di acquisizione o costo di produzione". Tale criterio, nel caso delle partecipazioni, coincideva necessariamente con il prezzo di acquisizione; e, quest'ultimo – in base all'art. 35, parr. 2 e 3, richiamato dall'art. 39, par. 2 – si otteneva aggiungendo al prezzo di acquisto le spese accessorie[211].

6.1. *Le partecipazioni iscritte tra le immobilizzazioni.*

Il valore di iscrizione iniziale così determinato poteva subire, successivamente, rettifiche. In primo luogo – come affermato dall'art. 35, par. 1, lett. *c*) *aa*), con specifico riferimento

---

[211] Nella determinazione del prezzo di acquisizione non si doveva, peraltro, tenere conto dei costi ad imputazione indiretta o "generali", relativi all'organizzazione ed al funzionamento dell'impresa, né dei costi ad imputazione diretta o "speciali" sostenuti dopo l'acquisizione del bene, ma solo delle spese direttamente connesse con l'acquisto. Tale circostanza, come rilevato da G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 127, comportava la formazione di riserve occulte «nei limiti del valore aggiunto acquisito dal bene successivamente alla sua introduzione nell'ambito dell'economia dell'impresa». Infatti, le spese sopra richiamate venivano considerate costi dell'esercizio anche quando comportavano una "plusvalenza del bene".

alle immobilizzazioni finanziarie – il valore assegnato *poteva* essere rettificato per adeguarlo al valore (inferiore) attribuibile alla data di chiusura dell'esercizio; inoltre – come sancito dalla successiva lett. *c*) *bb*), con riguardo alle immobilizzazioni in generale – il valore di iscrizione *doveva* essere ridotto per adeguarlo al valore attribuibile alla data di chiusura dell'esercizio, nell'ipotesi di svalutazioni durature.

Parte della dottrina riteneva che l'ipotesi prevista dalla lett. *c*) *bb*) riguardasse soltanto le immobilizzazioni materiali ed immateriali, mentre quella indicata nella lett. *c*) *aa*) costituisse un'ipotesi esclusivamente prevista per le immobilizzazioni finanziarie[212]. Per queste ultime, le rettifiche dovevano considerarsi ammissibili anche quando la perdita di valore di fine esercizio non sembrasse destinata a permanere nel tempo (così, ad esempio, nel caso di minori quotazioni di borsa delle partecipazioni). Altra parte della dottrina riteneva che tale tesi non fosse accoglibile poiché, in caso contrario, si sarebbe creata nella direttiva «un'asimmetria tra la disciplina prevista per le rettifiche delle immobilizzazioni materiali ed immateriali e quanto stabilito sul tema per le immobilizzazioni finanziarie»: per queste ultime, infatti, si sarebbero consentite rettifiche anche in presenza di perdite soltanto temporanee, per le altre immobilizzazioni invece le rettifiche sarebbero state ammesse soltanto al verificarsi di una "svalutazione duratura"[213]. Pertanto, si doveva ritenere, più coerentemente, che entrambe le disposizioni fossero applicabili alle immobilizzazioni finanziarie: quella di cui alla lett. *c*) *aa*) costituiva una svalutazione "ordinaria", nel senso che non richiedeva particolari condizioni, e facoltativa, come risultava dall'adozione della formula "possono"; quella di cui alla lett. *c*) *bb*) una svalutazione "straordinaria", nel senso che richiedeva quale presupposto il fatto che la diminuzione di valore fosse

---

[212] In tale senso G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 135.

[213] Così M. LACCHINI, *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Milano, 1989, p. 91.

prevedibilmente duratura, e obbligatoria, come emergeva dall'utilizzo della dizione "devono"[214].

Ai sensi dell'art. 35, par. 1, lett. c) dd), il valore rettificato a seguito di svalutazioni, temporanee o durature, doveva tuttavia essere modificato, nel caso in cui venissero meno i motivi che avevano originato le rettifiche.

Quanto all'iscrizione in bilancio delle rettifiche, l'art. 15, par. 3, lett. *a*), stabiliva che esse dovessero essere indicate nello stato patrimoniale facendone distinta deduzione dalla relativa voce oppure dandone indicazione nell'allegato[215].

La dottrina si era interrogata su quale significato dovesse attribuirsi all'espressione "valore inferiore che deve essere attribuito alla chiusura del bilancio", utilizzata nell'art. 35, par. 1, lett. *c*) *aa*) e *c*) *bb*). Parte della dottrina riteneva che il legislatore comunitario avesse voluto, per ragioni prudenziali, imporre un collegamento fra valore iscritto in bilancio e valore "commerciale" del bene, e, più in particolare, evitare che il valore di bilancio dell'immobilizzazione fosse superiore al suo valore "effettivo", ossia "recuperabile mediante la vendita o mediante l'uso"; la previsione, poi, che il valore inferiore non potesse essere mantenuto se fossero venuti meno i motivi che avevano originato le rettifiche era volta ad evitare che una applicazione del principio della prudenza non più giustificata dalle mutate circostanze potesse determinare un'eccessiva sottovalutazione del bene, in contrasto

---

[214] S. SARCONE, *Il bilancio annuale delle società di capitali e la IV direttiva CEE*, Bari, 1980, p. 117, riteneva che tenere conto, nella valutazione delle partecipazioni, delle fluttuazioni temporanee di valore fosse "contraddittorio con la natura di tali poste".

[215] La stesura provvisoria del progetto di IV direttiva (art. 7, voce IV.3) e la proposta di direttiva del 1971 (art. 8, voce C.4 e art. 9, voce J.4) ne consentivano l'indicazione distinta nel passivo. La proposta elaborata dalla commissione nel 1974 aveva eliminato tale possibilità, in quanto – come riportato nella relazione – «corrisponde ad esigenze di chiarezza far risultare nell'attivo dello stato patrimoniale il valore netto delle componenti patrimoniali».

con il principio generale del quadro fedele[216]. Altra parte della dottrina riteneva, in termini più ampi, che l'espressione utilizzata dal legislatore esprimesse tutte le possibili cause di svalutazione delle immobilizzazioni, relative sia alla loro utilizzazione nel corso dell'esercizio sia all'influenza di motivazioni economiche esterne, che potessero incidere sulla configurazione del loro valore attuale[217]. Altra parte ancora della dottrina rilevava infine, con particolare riguardo alle immobilizzazioni finanziarie, come la norma non individuasse quali valori dovessero essere presi come termini di paragone per effettuare le valutazioni di bilancio (ad esempio, la media dei prezzi di compenso di borsa degli ultimi mesi oppure i prezzi alla data di chiusura dell'esercizio), considerando necessaria l'individuazione di "regole" o "convenzioni" per colmare tale lacuna[218].

In aggiunta alle ipotesi sopra delineate, l'art. 35, par. 1, lett. *d*), stabiliva che le rettifiche di valore di carattere eccezionale, derivanti dall'applicazione di norme fiscali vigenti nei singoli Stati membri, dovessero essere indicate nell'allegato ed adeguatamente motivate. La dottrina riteneva che tale norma determinasse una "grave contaminazione" del bilancio civilistico da parte della normativa fiscale, considerata «l'influenza distorsiva che, rispetto alle regole generali comunitarie, le disposizioni tributarie interne dei singoli Stati membri possono avere nella valutazione dei cespiti»[219]. La relazione alla proposta di direttiva del 1971 aveva

---

[216] In tale senso M. LACCHINI, *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Milano, 1989, p. 85.

[217] Cfr. G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 133.

[218] Si vedano, sul punto, M. SORDINI, *op. cit.*, p. 73, e S. TERZANI, *Alcune considerazioni in merito alla valutazione delle partecipazioni nel bilancio di esercizio secondo i dottori commercialisti e la IV direttiva CEE*, in *Saggi di Economia Aziendale per Lino Azzini*, Milano, 1987, p. 832.

[219] Si vedano sul punto: M. LACCHINI, *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Milano, 1989, p. 89; G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 135; SORCI, *I conti annuali e le norme tributarie*, in AA.VV. (Accademia Italiana di

argomentato tale scelta nel senso che «in alcuni Stati membri la legislazione fiscale ha un'influenza importante sul bilancio commerciale. Le valutazioni particolari autorizzate dalla legge tributaria vi sono riconosciute dal fisco soltanto se la società ne tiene conto anche nel suo bilancio commerciale. Per questa ragione, e al fine di garantire la comparabilità dei bilanci annuali, si è previsto che le rettifiche straordinarie di valore che sono state effettuate in base alla regolamentazione fiscale, devono essere indicate separatamente nell'allegato».

6.2. *Le partecipazioni iscritte nell'attivo circolante.*

Anche per le quote di partecipazione iscritte nell'attivo circolante il criterio-base di valutazione era costituito dal prezzo di acquisizione (art. 39, par. 1, lett. *a*)). Il valore di iscrizione doveva essere rettificato qualora eccedesse il valore di mercato o, in circostanze particolari, il valore attribuibile alla data di chiusura dell'esercizio (lett. *b*)). Era previsto, inoltre, che gli Stati membri potessero autorizzare "rettifiche di valore eccezionali" nel caso in cui si rendessero necessarie ai fini di una corretta valutazione commerciale, così da evitare che il valore di iscrizione dovesse essere modificato entro breve tempo a seguito di oscillazioni di valore (lett. *c*)).

Per tali beni, destinati ad un realizzo a breve scadenza, le rettifiche di valore non erano subordinate alla previsione di una svalutazione duratura come invece avveniva per le immobilizzazioni. Anche per le disponibilità valeva, tuttavia, la regola secondo cui il valore inferiore non potesse essere mantenuto se fossero venuti meno i motivi che avevano originato le rettifiche.

Infine, erano considerate lecite le rettifiche di valore eccezionali a causa esclusivamente dell'applicazione della legislazione fiscale vigente nei singoli Stati membri, purché ne fosse fornita adeguata motivazione nell'allegato (lett. *e*)).

Ragioneria), *La contabilità delle imprese e la IV direttiva CEE*, Milano, 1980, p. 267.

In ordine alla determinazione del costo, l'art. 40 prevedeva che gli Stati membri potessero consentire che i prezzi di acquisizione dei beni fungibili, compresi i valori mobiliari, fossero calcolati, anziché puntualmente, sulla base di metodi semplificati. Si consideravano, in particolare, leciti: il metodo dei prezzi medi ponderati; i metodi "primo entrato - primo uscito" (F.I.F.O.) o "ultimo entrato - primo uscito (L.I.F.O.); ed ancora un metodo analogo. Per tenere conto della eventuale divergenza dei risultati valutativi conseguenti all'applicazione di tali metodi, il par. 2 del medesimo articolo prevedeva che nel caso in cui la valutazione differisse di un importo rilevante, alla data di chiusura del bilancio, rispetto ad una valutazione basata sull'ultimo prezzo di mercato conosciuto prima di tale data, l'importo della differenza dovesse essere indicato globalmente, per categorie di beni, nell'allegato. Parte della dottrina riteneva che la scelta di un metodo piuttosto che l'altro, fra quelli semplificati, potesse condurre a risultati molto diversi, soprattutto in regime di prezzi fortemente crescenti o descrescenti; reputava, pertanto, che la loro adozione non potesse essere considerata ragionevole, e dunque corretta, qualora conducesse ad esiti divergenti in modo macroscopico rispetto al valore di mercato, a prescindere dal fatto che la differenza dovesse essere esposta nell'allegato[220].

7. *Il metodo del patrimonio netto.*

L'art. 59 della IV Direttiva, nella sua originaria formulazione, disponeva che gli Stati membri, finché non si fosse proceduto ad un ulteriore coordinamento, potessero consentire la valutazione dei "diritti posseduti nel capitale di imprese collegate" in base al "metodo dell'equivalenza"[221].

---

[220] Così R. RORDORF, *Il bilancio di esercizio nella IV direttiva CEE: criteri di valutazione*, in *Foro it.*, 1987, IV, p. 220, il quale considerava necessario indicare nell'allegato anche i motivi che avevano ispirato la scelta di uno dei metodi semplificati.

[221] M. SORDINI, *Il bilancio di esercizio delle imprese secondo la IV direttiva CEE*, Milano, 1983, p. 100, riteneva che l'utilizzo dell'espressione "metodo dell'equivalenza" derivasse da una errata interpretazione della locuzione inglese

In base alla norma richiamata, il "metodo dell'equivalenza" risultava applicabile a tutte le partecipazioni in imprese collegate: sia quelle iscritte tra le immobilizzazioni sia quelle iscritte nell'attivo circolante. La dottrina, per contro, aveva subito rilevato come tale metodo si adattasse alle partecipazioni destinate a restare durevolmente nel patrimonio sociale, ma non a quelle destinate al realizzo sul mercato a breve termine; per queste ultime, infatti, non si poteva prescindere dal riferimento ai valori di mercato al fine di evitare la contabilizzazione di utili soltanto sperati[222].

L'art. 59 poneva, inoltre, alcune condizioni per l'adozione del metodo: l'applicazione doveva essere menzionata nell'allegato della società partecipante; l'importo delle differenze, al momento dell'acquisto delle partecipazioni, tra il valore d'acquisizione e la frazione del capitale da esse rappresentato, compresi le riserve, l'utile o la perdita dell'esercizio e gli utili e le perdite riportati dell'impresa collegata, doveva essere menzionato a parte nello stato patrimoniale o nell'allegato della società partecipante; il valore d'acquisizione delle partecipazioni doveva essere aumentato o diminuito, nello stato patrimoniale della società partecipante, dell'utile o della perdita realizzati dall'impresa collegata proporzionalmente alla frazione di capitale posseduta; il totale degli importi determinati secondo le regole precedenti doveva essere iscritto ogni anno nel conto profitti e perdite della società partecipante in una voce a parte con titolo corrispondente; se gli importi iscritti nel conto profitti e perdite superavano gli importi dei dividendi già ricevuti o il cui pagamento poteva essere reclamato, l'importo delle differenze doveva essere messo in una riserva non distribuibile.

La dottrina, esaminando il contenuto della norma, aveva posto in evidenza una serie di punti critici. In particolare, una parte

---

"*net equity*". Si esprimeva nello stesso senso M. LACCHINI, *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Milano, 1989, p. 93.

[222] M. CARATOZZOLO, *La nuova disciplina delle valutazioni di bilancio nella IV direttiva CEE*, in *Riv. dott. comm.*, 1980, p. 1128.

di essa osservava che il legislatore comunitario, pur ipotizzando l'eventualità di una differenza tra il valore d'acquisizione e la frazione del capitale da esse rappresentato (lett. *b*), non fornisse poi alcuna indicazione sulla natura e sul trattamento contabile di tale differenza[223]. Altra parte della dottrina considerava, inoltre, insoddisfacente l'alternativa di menzionare tale differenza nell'allegato conservando nello stato patrimoniale il valore complessivo rappresentato dal prezzo di acquisizione, determinando un disallineamento rispetto alle risultanze dello stato patrimoniale consolidato; sempre al fine di garantire l'omogeneità delle risultanze rispetto allo stato patrimoniale consolidato riteneva, inoltre, che sarebbe stato necessario prevedere l'eliminazione delle operazioni infragruppo che comportavano variazioni del risultato d'esercizio delle imprese incluse nel consolidamento; rilevava, inoltre, come non fosse chiaro quando una partecipazione potesse (o dovesse) essere valutata con il metodo dell'equivalenza, e suggeriva di definire l'ambito di applicabilità di tale metodo «in funzione della percentuale di proprietà del capitale dell'impresa collegata»[224]. La dottrina sottolineava, infine, l'esigenza di individuare opportuni principi contabili, non essendo l'art. 59 sufficiente per costituire un "adeguato metodo di valutazione delle partecipazioni" [225].

Successivamente, con l'approvazione della VII direttiva, l'art. 45 di quest'ultima sostituiva l'originario art. 59 della IV direttiva mutandone radicalmente il contenuto. In particolare, il par. 1 attribuiva agli Stati membri la facoltà di autorizzare o prescrivere che le partecipazioni costituenti immobilizzazioni, detenute nel capitale di imprese sulla cui gestione e politica finanziaria fosse esercitata un'influenza notevole, potessero essere valutate in base al metodo dell'equivalenza ed iscritte come

---

[223] M. CARATOZZOLO, *La nuova disciplina delle valutazioni di bilancio nella IV direttiva CEE*, in *Riv. dott. comm.*, 1980, p. 1129.

[224] M. SORDINI, *Il bilancio di esercizio delle imprese secondo la IV direttiva CEE*, Milano, 1983, p. 101 ss.

[225] Così ancora M. SORDINI, *Il bilancio di esercizio delle imprese secondo la IV direttiva CEE*, Milano, 1983, p. 105.

sottovoce delle voci “Partecipazioni in imprese collegate” o “Partecipazioni”, a seconda dei casi.

La stessa disposizione introduceva, inoltre, la presunzione secondo cui un’impresa esercitasse un’influenza notevole su un’altra impresa quando deteneva il 20% o più dei diritti di voto degli azionisti o soci di tale impresa. Al riguardo, la dottrina rilevava come, nel sistema della direttiva, vi fosse una coincidenza quantitativa tra la presunzione di appartenenza all’insieme “partecipazioni” e la presunzione di appartenenza al sottoinsieme “partecipazioni in imprese soggette ad influenza notevole”. Certo – si osservava – la prima (contenuta nell’art. 17) faceva riferimento ad una percentuale di possesso del capitale, mentre la seconda (prevista dall’art. 59) si fondava sulla percentuale dei diritti di voto; tuttavia, i due parametri solitamente coincidevano[226].

I successivi paragrafi dell’art. 59 contenevano una descrizione analitica del metodo dell’equivalenza.

In particolare, si prevedeva che, nel caso in cui il metodo fosse applicato per la prima volta ad una partecipazione, questa potesse essere iscritta, alternativamente, al suo valore contabile (lett. *a*)) ovvero per un importo pari alla corrispondente quota del patrimonio netto della partecipata (lett. *b*))[227]. In entrambi i casi, la differenza fra i due valori, da calcolarsi alla data in cui il metodo veniva applicato per la prima volta, doveva essere indicata a parte nello stato patrimoniale o nell’allegato[228].

Si disponeva, poi, che gli elementi dell’attivo o del passivo della società partecipata, che eventualmente fossero stati valutati secondo metodi non uniformi rispetto al metodo seguito

---

[226] In tale senso, G. E. COLOMBO, *Il bilancio di esercizio. Strutture e valutazioni*, Torino, p. 90.

[227] Come stabilito dalla successiva lett. *c*), gli Stati membri potevano prescrivere l’applicazione della lett. *a*) o della lett. *b*); e lo stato patrimoniale o l’allegato doveva indicare a quale delle due lettere si era fatto ricorso.

[228] In alternativa, la lett. *d*) consentiva agli Stati membri di autorizzare o prescrivere che la differenza venisse calcolata alla data di acquisizione della partecipazione oppure, nel caso in cui all’acquisizione si fosse proceduto in più volte, alla data in cui le azioni o quote erano diventate una “partecipazione” ai sensi del par. 1.

dalla società partecipante, potessero essere valutati nuovamente – per il calcolo della differenza di cui sopra – in conformità ai metodi adottati da quest'ultima[229]. Qualora non si fosse proceduto alla nuova valutazione, ne doveva essere fatta menzione nell'allegato. Tale disposizione era volta a garantire l'omogeneità fra i criteri di valutazione adottati dalla società partecipante e dalla società partecipata e, quindi, ad assicurare un risultato più corretto dell'applicazione del metodo dell'equivalenza.

La norma illustrava quindi l'applicazione del metodo negli esercizi successivi alla prima applicazione. In particolare, prevedeva che al valore contabile o all'importo corrispondente alla frazione di patrimonio netto dovesse essere sommato o dedotto, nell'esercizio di formazione, l'importo delle variazioni successivamente intervenute nella frazione del patrimonio netto rappresentata dalla partecipazione; da esso, inoltre, doveva essere detratto l'importo dei dividendi corrispondente alla partecipazione[230].

Si stabiliva, inoltre, che la differenza di segno positivo determinata secondo le regole precedenti, se non risultava collegabile ad una categoria di elementi dell'attivo o del passivo, dovesse essere trattata conformemente alle regole applicabili alla voce "avviamento". La disposizione, apparentemente di difficile lettura, doveva essere interpretata nel senso che la differenza fra il valore contabile delle partecipazioni e la corrispondente frazione di patrimonio netto dovesse essere riferita, per quanto possibile, direttamente alle voci dello stato patrimoniale consolidato il cui valore effettivo fosse superiore o inferiore al loro valore contabile e, per la differenza, all'"avviamento"; negli esercizi successivi, sarebbe stato poi necessario procedere all'ammortamento della

---

[229] La stessa norma prevedeva, inoltre, che gli Stati membri potessero imporre tale nuova valutazione.

[230] Le variazioni intervenute, negli esercizi successivi, nella consistenza patrimoniale della partecipata dovevano dunque essere rilevate nel bilancio della partecipante, per la frazione di sua spettanza, secondo il principio della competenza economica.

differenza secondo i criteri previsti per i singoli elementi patrimoniali.

Veniva, poi, disciplinato il trattamento contabile della frazione dell'utile o della perdita attribuibile alle partecipazioni. In particolare, si prevedeva che essa dovesse essere iscritta nel conto profitti e perdite in una voce specifica dal titolo corrispondente; tuttavia, se tale importo superava quello dei dividendi già riscossi o esigibili, la differenza doveva essere indicata in una riserva non distribuibile[231].

La norma, poi, richiamando l'art. 26, par. 1, lett. *c*), della VII direttiva, disponeva che i profitti e le perdite, risultanti da operazioni effettuate fra la società partecipante e le partecipate (valutate con il metodo dell'equivalenza) o fra queste ultime, dovessero essere eliminate nel caso in cui ne fossero noti o accessibili gli elementi. La stessa disposizione – per effetto del richiamo dell'art. 26, parr. 2 e 3, della VII direttiva – stabiliva, inoltre, che gli Stati membri potessero consentire deroghe a tale disposizione, qualora le operazioni fossero concluse a normali condizioni di mercato e l'eliminazione dei profitti o delle perdite rischiasse di comportare spese sproporzionate; ulteriori deroghe erano ammesse nel caso in cui gli importi risultassero irrilevanti ai fini del perseguimento dell'obiettivo del "quadro fedele".

Infine, si prevedeva che le disposizioni dell'art. 59 potevano non essere applicate qualora le partecipazioni in imprese soggette ad influenza notevole presentassero solo un interesse irrilevante nei riguardi dell'obiettivo del "quadro fedele".

Tra le prescrizioni riguardanti il contenuto dell'allegato, l'art. 43 della IV Direttiva richiedeva una cospicua serie di informazioni riguardanti le partecipazioni, oltre a quelle previste dalle altre disposizioni della IV Direttiva, sia di carattere

---

[231] La lett. *c*) disponeva, inoltre, che gli Stati membri potevano autorizzare o prescrivere che la frazione dell'utile figurasse nel conto profitti e perdite solo se corrispondente a dividendi già riscossi o esigibili.

esplicativo in ordine ai criteri di valutazione sia di carattere integrativo[232].

8. *La classificazione e la valutazione delle partecipazioni: limiti normativi e margini di discrezionalità dei Paesi europei in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria.*

In ordine alla classificazione delle partecipazioni, la IV direttiva comunitaria si fondava sul criterio della destinazione: in particolare, esse dovevano essere iscritte tra le immobilizzazioni se destinate a servire durevolmente all'attività di impresa, mentre dovevano essere collocate nell'ambito dell'attivo circolante se non possedevano tale caratteristica.

Tale scelta legislativa si poneva in linea con la ricca elaborazione dottrinale che, quantomeno in Italia, si era formata già nel vigore del Codice di Commercio e che aveva preso le mosse dalla constatazione che, per una corretta informativa di bilancio, fosse necessario tenere distinte le partecipazioni destinate a permanere durevolmente nell'economia dell'impresa rispetto a quelle acquistate per finalità meramente speculative. Essa non poteva, quindi, che essere accolta con favore dai legislatori nazionali.

Quanto alla valutazione, il legislatore comunitario – pur assumendo quale criterio-base di valutazione quello del costo – aveva operato una distinzione fra le partecipazioni iscritte fra le immobilizzazioni e quelle classificate nell'ambito dell'attivo circolante, introducendo – come si è detto – criteri differenti per tenere conto delle perdite che emergevano alla chiusura dell'esercizio, attribuendo – nel primo caso (partecipazioni iscritte fra le immobilizzazioni) – rilevanza alle stesse soltanto nel caso in cui avessero natura durevole.

Relativamente al metodo dell'equivalenza (o metodo del patrimonio netto), la IV direttiva comunitaria non aveva assunto un

---

[232] Per un esame analitico del contenuto dell'allegato si rinvia ancora una volta a G. NANULA, *Il nuovo bilancio delle società in attuazione della quarta direttiva della Comunità Economica Europea*, Milano, 1981, p. 165 ss.

indirizzo preciso, rimettendo agli Stati membri la facoltà di autorizzarne o prescriverne l'adozione limitatamente alle partecipazioni costituenti immobilizzazioni detenute nel capitale di imprese sulla cui gestione e politica finanziaria era esercitata un'influenza notevole. La scelta legislativa trovava, con tutta probabilità, fondamento nella circostanza – certamente nota alla Commissione – che in alcuni Paesi europei, fra i quali l'Italia, la prescrizione obbligatoria di tale metodo avrebbe determinato – all'epoca – conseguenze fiscali negative in capo alle imprese. L'incertezza applicativa che ne derivava, oltre a pregiudicare la rappresentatività del bilancio soprattutto nel caso in cui le partecipazioni iscritte tra le immobilizzazioni costituivano una porzione non irrilevante dell'attivo patrimoniale, non favoriva certo la comparabilità dei bilanci di imprese appartenenti a Paesi diversi, i quali – come si vedrà meglio di seguito – avrebbero, a seconda dei casi, reso facoltativa o obbligatoria l'adozione del metodo del patrimonio netto.

Non si deve, peraltro, trascurare la circostanza che – nel sistema delineato dalla IV direttiva comunitaria – la prevalenza gerarchica dei principi generali, ed in particolare del principio del quadro fedele, poteva condurre in taluni casi a considerare preferibile l'adozione del metodo del patrimonio netto. E, come si avrà modo di sottolineare, il limite di discrezionalità imposto da tali principi nella scelta dei criteri di valutazione non poteva che trovare di fatto applicazione anche nell'ambito dei diversi Paesi europei.

9. *La disciplina di attuazione nei principali Paesi europei.*

9.1. *L'ordinamento francese.*

Nel bilancio d'esercizio francese[233], le partecipazioni devono essere iscritte tra le Immobilizzazioni finanziarie qualora si

[233] Il recepimento della IV Direttiva comunitaria nell'ordinamento francese è avvenuto ad opera della legge n. 83-353 del 30 aprile 1983 e del relativo regolamento di attuazione n. 83-1020 del 29 novembre 1983, che hanno modificato gli articoli dall'8 al 17 del *Code de Commerce*. Peraltro, il bilancio d'esercizio trova la propria regolamentazione anche nel *Plan Comptable*

tratti di «diritti nel capitale di un'altra impresa, rappresentati o meno da titoli, i quali, ponendo in essere un legame durevole con tale impresa, sono destinati a incrementare l'attività della società detentrice»[234]. Il *Plan Comptable Général* precisa che costituiscono partecipazioni «i titoli il cui possesso durevole è giudicato utile per l'attività dell'impresa, soprattutto perché consentono di esercitare un'influenza sulla società emittente e di assicurarne il controllo» (Par. I.42). In ogni caso, salvo prova contraria, si presumono partecipazioni i titoli che rappresentano almeno il 10% del capitale sociale della società emittente[235]. Gli altri titoli, diversi dalle partecipazioni, che l'impresa ha intenzione di tenere durevolmente o che non ha la possibilità di cedere nel breve termine devono essere iscritti nella voce "Altri titoli immobilizzati".

L'ordinamento francese opera una distinzione fra i criteri di valutazione delle partecipazioni[236] a seconda che si tratti di iscrizione al momento dell'ingresso nel patrimonio della società ovvero al termine dell'esercizio (art. 12 del *Code de Commerce*). Al momento dell'ingresso nel patrimonio della società, le partecipazioni devono essere iscritte al costo sostenuto per il loro acquisto, comprensivo degli oneri di diretta imputazione, se dotati di un valore venale autonomo[237]. Al termine di ciascun esercizio[238], le partecipazioni devono essere iscritte ad un valore che tenga conto delle condizioni del mercato e dell'utilità per l'impresa, che in molti casi differisce da quello di acquisizione. E'

Général, approvato con decreto ministeriale del 27 aprile 1982, che ha accolto le modificazioni introdotte dalla IV Direttiva CEE ed è entrato in vigore il 1° gennaio 1984.

[234] Tale definizione è contenuta nell'art. 20 del citato regolamento n. 83-1020.

[235] La presunzione è contenuta ancora nel *Plan Comptable Général*, par. I.42.

[236] Intendendosi per tali soltanto quelle caratterizzate da un legame durevole con la società emittente.

[237] Tuttavia, nel caso di acquisto di partecipazioni ottenuto mediante il conferimento di beni, le partecipazioni devono essere iscritte avendo riguardo ai termini contrattuali e al valore normale dei beni conferiti

[238] La valutazione delle partecipazioni al termine di ciascun esercizio deve essere eseguita per categorie di titoli della stessa natura e aventi analoghi diritti.

necessario, in particolare, fare riferimento al valore d'uso, ossia al prezzo che un imprenditore sarebbe disposto a pagare per acquistare le partecipazioni in oggetto. Peraltro, non possono essere iscritte le plusvalenze latenti derivanti dal maggior valore assunto al termine dell'esercizio dalle partecipazioni rispetto al loro valore d'acquisto. Laddove, per contro, è obbligatoria l'iscrizione di una svalutazione quando il valore della partecipazione al termine dell'esercizio risulti essere inferiore a quello di acquisto, tenuto conto dei parametri sopra indicati. Inoltre, non è consentita la compensazione fra plusvalenze e minusvalenze latenti.

In alternativa all'iscrizione al costo, è consentito alle società che detengono il controllo esclusivo[239] di una o più partecipate la possibilità di valutare le partecipazioni con il metodo del patrimonio netto (*évaluation par équivalence*), purché la partecipante rediga e pubblichi il bilancio consolidato, tutte le partecipazioni siano valutate con il metodo del patrimonio netto e anche le partecipate valutino le loro partecipazioni con tale metodo.

9.2. *L'ordinamento tedesco.*

L'ordinamento tedesco[240] opera una distinzione fra partecipazioni (*Beteiligungen*) ed imprese collegate (*Verbundene*

---

[239] Ai sensi dell'art. 257-1, 2° comma, della Legge 24 luglio 1966, n. 537, si ha "controllo esclusivo" nei seguenti casi: *a*) quando vi sia il possesso diretto o indiretto della maggioranza dei diritti di voto in un'altra impresa; *b*) allorché vi sia il diritto di nomina, durante due esercizi successivi, della maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione, direzione o sorveglianza di un'altra impresa; si presume che la società controllante abbia effettuato tale nomina quando essa dispone nel corso di detto periodo, direttamente o indirettamente, di una frazione superiore al quaranta per cento dei diritti di voto e nessun altro socio o azionista possiede, direttamente o indirettamente, una quota superiore alla propria; *c*) qualora vi sia il diritto ad esercitare un'influenza dominante su un'impresa in virtù di un contratto o di clausole statutarie, quando il diritto applicabile lo permette e la società dominante è azionista o socia di tale impresa.

[240] L'attuazione della IV Direttiva CEE nell'ordinamento tedesco è avvenuta in forza del *Bilanzrechtilinien-Gesetz* (Legge 19 dicembre 1985) che ha modificato il Codice di Commercio (*HGB*). La disciplina è, inoltre, arricchita dalle

Unternehmen). Sono considerate partecipazioni le quote in altre società caratterizzate dalla presenza di un legame di tipo durevole. Peraltro, in caso di dubbio, si assume che si sia in presenza di una partecipazione quando la società partecipante detiene almeno il 20% del capitale nominale della società partecipata. Sono, invece, imprese collegate quelle che devono essere incluse nel bilancio consolidato: cioè, secondo l'art. 290 dell'*HGB*, le imprese nelle quali si detiene la maggioranza dei voti oppure vi è la possibilità di nominare gli amministratori ovvero ancora si esercita un'influenza dominante in base ad un contratto (ad esempio di dominazione). Peraltro, sono considerate collegate anche le imprese nelle quali la partecipante detiene una quota di partecipazione esigua, purché siano incluse nel bilancio consolidato. Fra le immobilizzazioni finanziarie devono essere iscritti, oltre alle partecipazioni, i seguenti titoli[241]: *a*) le Partecipazioni, inferiori o superiori al 20% che danno luogo ad una relazione duratura fra le imprese; *b*) le Quote in Imprese Collegate, che determinano una situazione di dominanza nei confronti dell'impresa collegata; *c*) i Titoli Immobilizzati, e cioè le quote inferiori al 20% e che non configurano un legame duraturo con altre imprese, ma che sono destinate a permanere a lungo nell'economia dell'impresa.

Nell'ordinamento tedesco, le Partecipazioni, le Quote in Imprese Collegate e gli altri Titoli Immobilizzati devono essere iscritte secondo il criterio del costo. Esse possono, poi, essere soggette – negli esercizi successivi – a svalutazioni causate da perdite durature di valore e, secondo l'art. 279, 1° comma, dell'*HGB*, facoltativamente anche in presenza di perdite non durature di valore[242]. Peraltro, il successivo art. 280 prevede che, qualora in un esercizio successivo vengano meno le ragioni che hanno determinato le svalutazioni effettuate, deve essere

---

"raccomandazioni" e dalle "decisioni" dell'*Institut der Wirtschaftprufer*, organo rappresentativo delle professioni contabili.

[241] Posta, quest'ultima, appartenente alle Attività Fisse.

[242] C. CATTANEO, *Germania*, in AA.VV. (a cura di G. RUSCONI), *Bilanci in Europa*, Milano, 1998, p. 267, fa discendere questa scelta del legislatore tedesco dalla concezione estremamente prudenziale del bilancio.

ripristinato il valore iniziale[243]. Per tali voci, non è invece consentita la facoltà di applicazione del metodo del patrimonio netto in alternativa al criterio del costo.

9.3. *L'ordinamento inglese.*

Il *Companies Act* 1985 inglese[244], come modificato dal *Companies Act* 1989, prevede la possibilità di scelta, in capo ai redattori del bilancio, tra due schemi di stato patrimoniale (*Balance Sheet*) uno in forma scalare e l'altro a sezioni contrapposte. Viene, peraltro, posto l'obbligo di mantenere nel tempo lo schema prescelto, salvo in caso di speciali ragioni le cui cause ed effetti devono trovare adeguato commento nell'allegato. Negli schemi di bilancio richiamati le partecipazioni trovano una duplice collocazione fra le immobilizzazioni (*Investments*) e nell'ambito dell'attivo circolante (*Current Assets*).

Devono essere iscritte fra le immobilizzazioni le partecipazioni destinate ad essere conservate durevolmente nell'attività dell'impresa: occorre, cioè, che vi sia l'intenzione, chiaramente manifestata, di detenere durevolmente la partecipazione oppure che vi siano rilevanti restrizioni al disinvestimento. Le partecipazioni iscritte fra le immobilizzazioni vengono distinte in partecipazioni in società del gruppo (*Shares in Group Undertackings*), cioè partecipazioni in società controllate (*Subsidiaries*)[245], partecipazioni in società collegate (*Participating*

---

[243] Anche se si consente di non procedere al ripristino per ragioni fiscali.

[244] La disciplina del bilancio d'esercizio nell'ordinamento inglese è contenuta nel *Companies Act* 1985, in parte emendato dal *Companies Act* 1989. Peraltro, il provvedimento legislativo da ultimo citato stabilisce, all'art. 19, che il bilancio d'esercizio deve essere redatto in conformità ai principi contabili generalmente accettati ed ogni eventuale deviazione dagli stessi deve essere indicata e motivata nelle note al bilancio. I principi contabili emanati dalle professioni contabili inglesi sono gli *SSAPs* (*Statement of Standard Accounting Practice*) e gli *FRS* (*Financial Reporting Standard*).

[245] L'art. 21 del *Companies Act* stabilisce che per controllata deve intendersi quell'impresa nella quale la società capogruppo, direttamente o indirettamente: *a*) possiede la maggioranza dei diritti di voto nell'assemblea generale degli azionisti; *b*) ha una partecipazione nella società e ha il diritto di controllare o revocare la maggioranza del consiglio di amministrazione; *c*) ha diritto di

Interest)[246], caratterizzate da un legame durevole, altre partecipazioni (*Other Investements other than Loans*)[247] ed azioni proprie (*Own Shares*). E proprio perché le *Participating Interests* sono caratterizzate da un legame durevole, nell'ambito dell'attivo circolante sono ricompresse solo le *Share in Group Undertackings*, oltre alle azioni proprie (*Own Shares*).

L'art. 22 del *Companies Act* inglese individua, quale criterio generale di valutazione delle partecipazioni in società del gruppo e in società controllate, il costo di acquisto. Peraltro, l'art. 19 del *Companies Act* prevede che la partecipazione che, alla data di chiusura dell'esercizio, risulti durevolmente inferiore al costo possa essere iscritta a tale minor valore[248]; questo non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono venuti meno i motivi della rettifica effettuata. Il legislatore inglese prevede, invece, l'adozione del metodo del patrimonio netto per le partecipazioni in società collegate e per le partecipazioni in società controllate escluse dal consolidamento.

In alternativa al criterio del costo e, laddove ammesso, del patrimonio netto, il legislatore inglese consente l'applicazione del criterio del valore corrente. In particolare, per le partecipazioni immobilizzate è consentita l'iscrizione al valore di mercato o a ogni altro valore ritenuto opportuno dagli amministratori, purché ne sia data descrizione e motivazione nella nota integrativa.

---

esercitare un'influenza dominante in base allo statuto o ad una clausola contrattuale; *d*) ha una partecipazione nella società e controlla la maggioranza dei diritti di voto grazie ad accordi con altri soci; *e*) ha una partecipazione nella società ed esercita attualmente un'influenza dominante su di essa e gestisce entrambe le società su un'unica base.

[246] Per collegata si intende un'impresa nella quale un'altra società è in grado di esercitare un'influenza significativa. Si presumono collegate le partecipazioni in cui un'altra impresa detiene almeno il 20% dei diritti di voto nell'assemblea generale dei soci.

[247] Tale voce comprende le partecipazioni in altre società, diverse dalle controllate e dalle collegate.

[248] Il legislatore inglese prevede, quindi, una semplice facoltà di svalutazione, contrariamente a quello italiano che, invece, prevede un obbligo.

9.4. *L'ordinamento spagnolo.*

Nello schema desumibile dal *Plan General de Contabilidad* spagnolo[249], le partecipazioni sono iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie ovvero nell'ambito dell'attivo circolante, a seconda che siano destinate a servire in modo durevole nell'attività della società o meno (art. 184, 2° comma, della legge sulle Società Anonime). In particolare, le partecipazioni immobilizzate sono distinte in "Partecipazioni in imprese del gruppo" (*Participaciones en empresas del grupo*) [250], in "Partecipazioni in imprese collegate" (*Participaciones ed empresas asociadas*) [251], "Partecipazioni in altre imprese" (*Cartera de valores a largo plazo*)[252] e in "Azioni proprie" (*Acciones propias*). E, l'art. 184 della Legge sulle Società Anonime stabilisce che tra le immobilizzazioni devono essere iscritti gli elementi del patrimonio destinati a servire durevolmente all'attività della società.

Nell'ordinamento spagnolo, le partecipazioni in imprese controllate o collegate, iscritte fra le immobilizzazioni, devono

---

[249] L'attuazione della IV Direttiva CEE nell'ordinamento spagnolo è avvenuta ad opera della Legge 25 luglio 1989, n. 19, che ha modificato il Codice di Commercio (*Codigo de Commercio*). Inoltre, l'*Asociacion Espanola de Contabilidad y Administracion de Empresas* (*AECA*), il principale organismo spagnolo di statuizione dei principi contabili, ha emanato una serie di principi contabili applicabili alle imprese private.

[250] Sono "Partecipazioni in imprese del gruppo", o partecipazioni in imprese controllate, quelle in cui un'altra impresa: *a*) possiede la maggioranza dei diritti di voto; *b*) ha la facoltà di nominare o revocare la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione; *c*) può disporre, in virtù di accordi stipulati con altri soci, della maggioranza dei diritti di voto; *d*) ha nominato esclusivamente attraverso il suo voto la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione, i quali occupano quella posizione per la presentazione del bilancio consolidato da due esercizi. Se tali criteri sono rispettati, l'impresa si considera controllata anche nel caso in cui la controllante sia una persona fisica.

[251] Si considera collegata una partecipazione sulla quale un'altra impresa esercita, direttamente o indirettamente, un'influenza notevole. Quest'ultima si presume quando la partecipante detenga una partecipazione nel capitale pari almeno al 20% o al 3% se la partecipata è quotata in Borsa.

[252] Sono partecipazioni in altre imprese quelle detenute in società non definibili controllate o collegate.

essere valutate – al momento dell'acquisto – al costo sostenuto. Successivamente, occorre verificare se si siano realizzate perdite durevoli di valore sulla base del valore delle partecipazioni alla chiusura dell'esercizio. Quest'ultimo valore è rappresentato dalla corrispondente proporzione del patrimonio netto contabile della società partecipata. Nel caso in cui esso sia inferiore al costo, la partecipazione deve essere svalutata per il tramite di un accantonamento al fondo svalutazione partecipazioni[253].

9.5. *La rilevanza dei principi generali.*

Nell'ordinamento francese, i principi generali sono contenuti nell'art. 9, 5° comma, del *Code de Commerce*, il quale stabilisce che il bilancio deve essere redatto con *régularité* e *sincerité* e deve fornire un'*image fidele* del patrimonio, della situazione finanziaria e del risultato economico dell'impresa. Il *Plan Comptable Général* (par. I.5) stabilisce che per *régularité* deve intendersi la conformità alle regole e procedure in vigore; per *sincerité* l'applicazione in buona fede delle regole e procedure in funzione della conoscenza che gli amministratori devono normalmente avere della realtà e dell'importanza delle operazioni, eventi e situazioni; mentre, per realizzare il principio dell'*image fidele* è necessario che la contabilità soddisfi, nel rispetto della prudenza, gli obblighi di *régularité* e *sincerité*. In tale contesto, nel quale – al pari dell'ordinamento italiano – i principi generali

[253] Tuttavia, secondo il Principio Contabile n. 15 dell'*AECA*, la società che detiene la partecipazione può non procedere alla svalutazione se si verificano, singolarmente o congiuntamente, le seguenti circostanze: *a*) al momento dell'acquisizione della partecipazione il valore dell'attivo patrimoniale dell'impresa partecipata comprendeva plusvalenze non contabilizzate che esistono ancora alla chiusura dell'esercizio; *b*) in sede di chiusura esistono ragionevoli aspettative del conseguimento di utili futuri (derivanti dalla partecipata) di importo almeno pari al maggior costo rispetto alla frazione di patrimonio netto; *c*) il maggior costo sostenuto al momento dell'acquisto della partecipazione corrisponde di fatto all'avviamento della società partecipata. Se l'impresa che detiene la partecipazione non effettua la svalutazione a motivo delle circostanze ora indicate, deve illustrarle e motivarle chiaramente nell'allegato.

assumono il carattere di prevalenza rispetto ai singoli criteri di valutazione, pare ragionevole ritenere che, qualora l'applicazione di un criterio di valutazione – ad esempio, per le partecipazioni, quello del costo – non soddisfi i principi generali, debba essere obbligatoriamente applicato l'eventuale metodo alternativo – cioè quello del patrimonio netto – previsto dal legislatore.

Passando all'ordinamento tedesco, l'art. 264, 2° comma, dell'*HGB* stabilisce che il bilancio deve essere redatto nel rispetto dei principi contabili generalmente accettati e deve fornire un quadro fedele della (effettiva) situazione patrimoniale, finanziaria e dell'utile della società. In aggiunta, se, per speciali ragioni, il bilancio così redatto non è in grado di fornire il quadro fedele della situazione della società, l'allegato (*Anhang*) deve contenere tutte le informazioni supplementari necessarie. Laddove, quindi, l'adozione di un criterio di valutazione – ad esempio, per le partecipazioni, quello del costo – non sia in grado di per sé solo di soddisfare il principio generale del quadro fedele, si rende obbligatorio il ricorso ad informazioni supplementari per colmare la lacuna; informazioni supplementari che, per le partecipazioni, non possono che consistere – attesta la forte impronta prudenziale che caratterizza tale ordinamento – in dati emergenti dalla situazione patrimoniale, e cioè dal patrimonio netto, della partecipata.

Nell'ordinamento inglese, il postulato fondamentale per la redazione del bilancio di esercizio è contenuto nell'art. 226, 2° comma, del *Companies Act* 1985, il quale stabilisce che il bilancio di esercizio deve fornire un *true and fair view* della situazione patrimoniale della società al termine dell'esercizio e dell'utile o della perdita realizzati nell'esercizio. Il legislatore inglese non si è, peraltro, preoccupato di esplicare il contenuto del principio del *true and fair view*, demandando alla prassi l'interpretazione dello stesso. Si sono così formate due correnti di pensiero: la prima, che individua il principio quale termine tecnico che trova applicazione quando siano rispettati i precetti legali e le convenzioni contabili (approccio *bottom-up*); la seconda, che considera il principio di ordine "trascendente", cioè posto al di sopra e indipendente dai

dettami contabili (approccio *top-down*)[254]. Per tale ordinamento non si pone un problema di scelta fra più alternative, giacché – come si è visto – il metodo del patrimonio netto è previsto come obbligatorio per le partecipazioni in società collegate e per le partecipazioni in società controllate escluse dal consolidamento, cioè per le società per le quali non è in qualche modo – cioè attraverso il bilancio consolidato – fornita una rappresentazione dell'effettiva consistenza patrimoniale della partecipata.

La clausola generale nell'ordinamento spagnolo trova espressione in ben tre documenti legislativi: il Codice di Commercio (*Codigo de Commercio*), la legge sulle Società Anonime (*Texto refundido de la Ley de Sociedades Anonimas*) e il Piano Generale dei Conti (*Plan General de Contabilidad*)[255]. In particolare, l'art. 34, 2° comma, del Codice di Commercio stabilisce che il bilancio deve essere redatto con chiarezza (*claridad*) e deve mostrare l'immagine fedele (*imagen fidel*) del patrimonio, della situazione finanziaria e dei risultati dell'impresa, in conformità alle disposizioni legali[256]. L'*AECA* precisa che il principio di chiarezza deve essere inteso nel senso che «l'informazione contabile deve essere indicata in termini chiari e comprensibili, al fine di assicurare, ove possibile, l'adeguata utilizzazione della stessa da parte dei suoi differenti destinatari, i quali non necessariamente devono essere specialisti in materia contabile»[257]. Quanto all'immagine fedele, il *Plan General de*

---

[254] Per maggiori approfondimenti e per le opportune citazioni, si vedano ROSSI, *Regno unito*, in AA.VV. (a cura di G. RUSCONI), *Bilanci in Europa*, Milano, 1998, p. 470 s. e M. CAMPRA, *Il bilancio. Francia, Germania, Regno Unito, Spagna, Italia*, Milano, 1998, p. 373 s.

[255] Approvato, quest'ultimo, con decreto reale del 20 dicembre 1990.

[256] Previsione sostanzialmente analoga è contenuta nell'art. 172 delle *Disposiciones Generales* della Legge sulle Società Anonime.

[257] In tale senso il Principio Contabile n. 1, rivisto nel 1991. Peraltro, sul punto si veda anche M. CAMPRA, *Il bilancio. Francia, Germania, Regno Unito, Spagna, Italia*, Milano, 1998, p. 545 s., la quale, facendo leva sul dato normativo, afferma che «il postulato della chiarezza deve essere inteso nel modo seguente: *a*) rispetto degli schemi di bilancio; *b*) divieto di raggruppamento di voci; *c*) divieto di compensi di partite ».

Contabilidad afferma che, sebbene l'immagine fedele non sia un concetto chiuso e delimitato, essa debba far riferimento alla duplice nozione di "imparzialità" e di "obiettività" che si deve perseguire nel redigere il bilancio d'esercizio[258]. Il successivo 3° comma dell'art. 34 prevede che, quando l'applicazione delle disposizioni legali non sia sufficiente a dare un'immagine fedele, devono essere fornite le informazioni complementari per raggiungere questo risultato. Anche con riferimento all'ordinamento spagnolo, pare quindi corretto ritenere che, nel caso in cui un criterio di valutazione – ad esempio, per le partecipazioni, quello del costo – non consenta di perseguire il principio generale dell'immagine fedele, sia necessario fornire adeguate informazioni complementari; informazioni complementari che, anche in questo caso, non possono prescindere dal valore del patrimonio netto della partecipata.

9.6. *Conclusioni.*

Sebbene non sia possibile affermare senza riserve che, anche negli altri ordinamenti europei, l'adozione del metodo del patrimonio netto risulti – quantomeno in taluni casi – obbligatoria, la centralità dei principi generali induce ad attribuire al metodo stesso una rilevanza – sostitutiva od integrativa – fondamentale. Esso risulta, inoltre, in taluni casi obbligatorio – come si è visto – in Inghilterra, laddove il metodo stesso è sorto e si è sviluppato soprattutto ad opera degli organismi professionali.

Si deve, quindi, ritenere che il metodo del patrimonio netto assuma carattere di primazia nella valutazione delle partecipazioni in tutti i casi in cui la prevalenza gerarchica dei principi generali, che nei diversi Paesi esaminati hanno carattere sovraordinato rispetto ai criteri di valutazione, renda tale metodo preferibile sotto il profilo informativo.

Una conferma di tale ipotesi interpretativa è fornita dalla disciplina inglese, la quale – come si è detto – impone l'adozione

---

[258] Sull'argomento, si veda ancora CAMPRA, *Il bilancio. Francia, Germania, Regno Unito, Spagna, Italia*, Milano, 1998, p. 546.

del metodo del patrimonio netto nei casi in cui l'informazione sulla effettiva consistenza patrimoniale della partecipata non sia fornita attraverso il bilancio consolidato, che peraltro in quel Paese costituisce il documento contabile principale nell'interesse dei terzi.

In definitiva, la tesi accolta nel presente lavoro trova ulteriore riscontro attraverso l'esame della disciplina introdotta anche negli altri Paesi europei in sede di attuazione della IV direttiva comunitaria e, in particolare, della normativa del Paese – l'Inghilterra per l'appunto – che ha dato i natali al metodo del patrimonio netto. Né deve stupire che tale metodo non sia preso in considerazione nell'ordinamento tedesco ed in quello, di sua derivazione, spagnolo, laddove la rilevanza della distinta personalità giuridica delle società appartenenti allo stesso "gruppo" è avvertita in misura maggiore.

CAPITOLO V

L'ATTUAZIONE DELLA IV DIRETTIVA CEE IN ITALIA: IL D. LGS. 9 APRILE 1991, N. 127.

SOMMARIO: 1. L'iter normativo. - 2. I principi generali. - 3. I criteri di valutazione: il criterio-base del costo. - 4. I "casi eccezionali" di deroga previsti dall'art. 2423. - 5. Le partecipazioni. - 5.1. Nozione. - 5.2. La classificazione delle partecipazioni in bilancio. - 6. I criteri di valutazione delle partecipazioni costituenti immobilizzazioni. - 6.1. Il criterio del costo (rettificato). - 6.2. Il metodo del patrimonio netto. - 6.2.1. Aspetti generali. - 6.2.2. Aspetti operativi. Il riferimento all'ultimo bilancio dell'impresa partecipata. - 6.2.3. Segue. Le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato. - 6.2.4. Segue. Il metodo del patrimonio netto in sede di prima applicazione. - 6.2.5. Segue. L'applicazione del metodo del patrimonio netto negli esercizi successivi. - 7. Le partecipazioni che non costituiscono immobilizzazioni. - 7.1. Il criterio di valutazione. - 7.2. I metodi alternativi di determinazione del costo di acquisto. - 8. I principi contabili nazionali. - 9. I principi contabili concernenti le partecipazioni. - 10. Definizione e classificazione. - 11. Iscrizione e valutazione delle partecipazioni immobilizzate. - 11.1. Definizioni. - 11.2. Iscrizione in bilancio. - 11.3. La valutazione al costo delle partecipazioni immobilizzate. - 12. Iscrizione e valutazione delle partecipazioni non immobilizzate. - 13. La valutazione delle azioni proprie. - 14. Il metodo del patrimonio netto. - 15. La prima applicazione del metodo del patrimonio netto. - 16. L'applicazione successiva. - 16.1. Il risultato d'esercizio. – 16.2. Il trattamento dei dividendi. - 16.3. Le variazioni del patrimonio netto della partecipata di natura non economica. - 16.4. L'adozione del metodo del patrimonio netto in esercizi successivi a quello di acquisizione della partecipazione. - 16.5. L'abbandono del metodo del patrimonio netto. - 17. La rilevanza delle perdite. - 18. Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da successive alienazioni. - 19. Le informazioni da inserire nella nota integrativa. - 20. Le informazioni da inserire nella relazione sulla gestione. - 21. I principi contabili internazionali. - 22. Definizioni. - 23. Criteri di valutazione. - 23.1. Il criterio di costo. - 23.2. Il metodo del fair value. - 24. Informazioni integrative.

1. *L'*iter *normativo.*

La IV Direttiva comunitaria ha trovato attuazione in Italia ad opera del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127. Tale decreto costituisce il punto di arrivo di un processo di elaborazione segnato da due tappe principali: nel 1986, una apposita Commissione per

lo studio e l'attuazione delle Direttive Cee in materia di diritto delle società, nominata dal Ministro di Grazia e Giustizia e presieduta dal Prof. Floriano D'Alessandro, predisponeva uno schema di legge delegata, in assenza di legge delega; nel 1988, la stessa Commissione redigeva un nuovo schema di legge delegata per l'attuazione della IV e della VII direttiva, sempre in assenza di legge delega[259]. Il decreto legislativo di attuazione della IV Direttiva è stato, poi, emanato nel 1991 in forza della legge delega 26 marzo 1990, n. 69; esso recepisce con lievi varianti il contenuto dello schema di legge delegata del 1988.

2. *I principi generali.*

Come si è illustrato nel capitolo precedente, il legislatore comunitario aveva indicato nell'art. 2 i principi generali che avrebbero dovuto informare la redazione del bilancio di esercizio, individuandoli, in particolare, nel principio della "chiarezza" ed in quello del "quadro fedele". Il legislatore italiano, in sede di attuazione della direttiva, ha mantenuto il principio generale della "chiarezza", mentre nel trasporre il principio del "quadro fedele" ha utilizzato l'espressione "rappresentazione veritiera e corretta". Tale ultima espressione – come riferito nella Relazione – costituisce «l'esatta traduzione dell'espressione "*true and fair view*" dalla quale trae origine la norma della Direttiva». Si deve, al proposito, rilevare che parte della dottrina aveva criticato la

---

[259] Per un primo esame dei citati schemi di legge delegata, si veda O. CAGNASSO, *La IV Direttiva Cee e la sua attuazione*, in O. CAGNASSO - P. LOCATELLI - M. IRRERA - L. QUATTROCCHIO, *Il bilancio di esercizio. Profili della nuova disciplina*, Torino, 1993, p. 3 ss.

Per un più approfondito commento dello schema di legge delegata del 1986, si vedano gli Atti del Convegno tenutosi a Torino il 17 e 18 ottobre 1986, raccolti nel volume AA.VV. (a cura di A. JORIO), *Il progetto italiano di attuazione della IV Direttiva Cee*, Milano, 1988, che contiene in Appendice il testo dello schema e della relazione.

Per un attento esame dello schema di legge delegata del 1988, si veda AA.VV. (a cura di A. PROVASOLI), *La IV e la VII Direttiva Cee nel progetto di attuazione*, Milano, 1989, che contiene in Appendice il testo dello schema e della relazione di commento.

traduzione "quadro fedele" sia poiché non corrispondeva alla formula originaria ("*true and fair view*") sia perché avrebbe potuto favorire l'accettazione di criteri soggettivi, con un'interpretazione molto lontana dallo spirito della direttiva[260]. L'adozione del (nuovo) principio della "rappresentazione veritiera e corretta" deve, quindi, essere accolto con favore.

Come già si è detto il codice civile del 1942 conteneva due soli principi generali: quello della chiarezza e quello della precisione. I principi generali introdotti dal D. Lgs. n. 127 del 1991 si discostano, quantomeno nella forma, da questi: infatti, è stato mantenuto il principio della "chiarezza", mentre è stato introdotto il nuovo principio della "rappresentazione veritiera e corretta" in luogo di quello della precisione[261]. Inoltre, nel nuovo sistema, il principio della rappresentazione veritiera e corretta si riferisce non solo alla situazione patrimoniale della società (ed al risultato di esercizio), ma anche alla situazione finanziaria della stessa. Tali principi, come è stato sottolineato, esprimono vere e proprie "clausole generali" ed assumono autonoma rilevanza rispetto alle norme sulle strutture e sulle valutazioni[262]; d'altra parte, «il bisogno di conoscenza che il legislatore vuole tutelare non può essere raggiunto soltanto per il tramite di regole particolari e

---

[260] In questo senso, P. G. JAEGER, *La clausola generale e la filosofia del progetto di legge*, in AA.VV. (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 115.

[261] Come sottolineato da L.A. BIANCHI, *Le clausole generali della "chiarezza" e della rappresentazione "in modo veritiero e corretto"*, in *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio* a cura di L.A. BIANCHI, Milano, 2001, p. 39, il D. Lgs. n. 127 del 1991 «non ha modificato e integrato in forma incisiva e penetrante la previgente disciplina relativa alle "clausole generali"»; sia pur «rafforzando la portata e l'autonoma rilevanza del precetto della "chiarezza"». Al tempo stesso l'Autore rileva, peraltro, come «pur senza aver *radicalmente* modificato la disciplina delle clausole generali, la riforma del 1991 ha… finito ugualmente per condizionarne la rilevanza e portata, avendo oggettivamente ridotto i margini di discrezionalità tecnica connessi alla predisposizione del bilancio civilistico e che rendevano maggiormente significativa la previsione di vincoli generali al riguardo».

[262] Così L.A. BIANCHI, *Le clausole generali della «chiarezza» e della rappresentazione «in modo veritiero e corretto»*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 41 s.

proprie, fissate per le singole fattispecie che, in quanto astrattamente ipotizzate, possono, nel caso concreto, non raggiungere l'obiettivo che si vuole perseguire»[263].

Nel nuovo sistema, inoltre, i principi generali sono sovraordinati rispetto sia ai principi di redazione ed ai criteri di valutazione sia alle regole che disciplinano il contenuto dei documenti che compongono il bilancio (stato patrimoniale, conto economico e nota integrativa)[264]. Tale conclusione discende dallo stesso art. 2423 che disciplina i principi generali, laddove prevede che devono essere fornite informazioni complementari quando quelle richiesta da specifiche disposizioni di legge non sono sufficienti a dare una "rappresentazione veritiera e corretta" (3° comma); e che deve essere derogata una disposizione qualora, in casi eccezionali, la sua applicazione risulti incompatibile con la "rappresentazione veritiera e corretta" (4° comma). In altri termini, i principi generali assolvono ad una funzione integrativa e derogatoria[265]; essi, inoltre, svolgono un ruolo determinante nella scelta tra diverse soluzioni ipotizzate dalle norme[266].

Relativamente ai principi generali, la dottrina aziendalistica ha rilevato come il principio della chiarezza si riferisca alla struttura dei documenti componenti il bilancio, il quale, nelle varie parti che lo compongono e nel suo complesso,

---

[263] In tale senso, P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 37 s.

[264] Ancora di recente L.A. BIANCHI, *Le clausole generali della «chiarezza» e della rappresentazione «in modo veritiero e corretto»*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 44. P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 37 precisa, in particolare, che i principi generali sono sovraordinati alle singole e specifiche disposizioni normative.

[265] Così O. CAGNASSO, *I principi generali di chiarezza e di rappresentazione veritiera e corretta*, in O. CAGNASSO - P. LOCATELLI - M. IRRERA - L. QUATTROCCHIO, *Il bilancio di esercizio. Profili della nuova disciplina*, Torino, 1993, p. 59 ss.

[266] Così P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 38.

deve essere intelligibile[267]; questo principio opera, cioè, sul piano della completezza ed esaustività dell'informazione[268]. E tale convincimento sembra avvalorato, per un verso, dalla circostanza che il legislatore ha previsto una collocazione precisa e tendenzialmente rigida delle informazioni (c.d. principio di "topicità")[269]; per altro verso, dal fatto che ha riconosciuto il carattere inscindibile dei tre documenti che compongono il bilancio d'esercizio (art. 2, par. 1, della IV Direttiva). E', peraltro, corretto il convincimento per cui se è vero che l'osservanza delle norme di legge comporta generalmente l'ottemperanza al principio della chiarezza, ciò nondimeno è necessario oltrepassare l'analiticità (minima) richiesta dal legislatore tutte le volte che il superamento di tale limite minimo sia necessario al fine di soddisfare il generale principio della chiarezza[270]. Cosicché si deve ritenere che tale principio abbia pari dignità rispetto a quello della rappresentazione veritiera e corretta[271].

---

[267] Cfr. G. FERRERO, *I complementari principi della "chiarezza", della "verità" e della "correttezza" nella redazione del bilancio d'esercizio*, Milano, 1991, p. 7.

[268] In tale senso, P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 44 s. e L.A. BIANCHI, *Le clausole generali della «chiarezza» e della rappresentazione «in modo veritiero e corretto»*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 44.

[269] Sul punto si veda in particolare S. FORTUNATO, *Il recepimento della IV direttiva CEE nell'ordinamento italiano*, in *Riv. soc.*, 1992, p. 889 ss.

[270] Così P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 46. D'altra parte, L.A. BIANCHI, *Le clausole generali della «chiarezza» e della rappresentazione «in modo veritiero e corretto»*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 44 ss., sottolinea che il legislatore prevede l'obbligo di fornire informazioni aggiuntive, complementari o riduttive rispetto a quelle che sono normalmente richieste, al fine di favorire, o comunque garantire, la chiarezza del bilancio; e il giudizio sul rispetto della chiarezza deve assumere a riferimento il punto di vista di un fruitore medio.

[271] Dopo un accidentato percorso giurisprudenziale, la Suprema Corte ha definitivamente sancito tale principio con la sentenza Cass., S.U., 21 febbraio 2000, n. 27, in *Giur. comm.*, 2000, II, p. 73 con nota di P.G. JAEGER, *Violazione*

Per altro verso, il principio della veridicità richiede, in primo luogo, che i valori "oggettivi" (cioè esattamente misurabili) siano iscritti senza alterazioni in bilancio; in secondo luogo, che i valori "soggettivi" siano correttamente stimati e che il risultato delle stime sia fedelmente rappresentato in bilancio. In sintesi, il principio della veridicità presuppone che i redattori del bilancio espongano dati non manipolati e procedano a stime corrette, documentate e giustificabili[272]. Non a caso, infatti, il legislatore ha utilizzato l'espressione "rappresentazione veritiera" e non "bilancio vero", consapevole del fatto che l'esattezza assoluta nella valutazione non può essere garantita se non per i valori certi[273]. In altri termini, se è vero che la verità assoluta è un obiettivo irraggiungibile, ciò nonostante l'attendibilità del bilancio deve essere assicurata attraverso un accurato processo di valutazione[274]. D'altronde, come sottolineato dalla Relazione, il legislatore attraverso l'utilizzo dell'aggettivo veritiero non ha voluto pretendere dai redattori una verità oggettiva del bilancio, irraggiungibile con riguardo a valori stimati, ma ha inteso richiedere che i medesimi operino correttamente le stime e ne

---

del principio di chiarezza e invalidità della delibera di approvazione del bilancio. (Considerazione sul "diritto all'informazione" degli azionisti).

[272] Come sottolinea L.A. BIANCHI, *Le clausole generali della «chiarezza» e della rappresentazione «in modo veritiero e corretto»*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 44, i principi della veridicità e della correttezza si estrinsecano nella congruità ed attendibilità delle valutazioni.

[273] A tale proposito, GIAMBANCO, *Principi di redazione del bilancio*, in M. BUSSOLETTI (a cura di), *La nuova disciplina dei bilanci di società*, Torino, 1993, p. 36, sottolinea opportunamente che il principio della rappresentazione veritiera e corretta porta in sé elementi di "relatività". Sul punto, si veda anche L.A. BIANCHI, *Le clausole generali della «chiarezza» e della rappresentazione «in modo veritiero e corretto»*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 58 s.

[274] In tale senso, fra gli altri: G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 47 ss., e P. G. JAEGER, *La clausola generale e la filosofia del progetto di legge*, in AA.VV. (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 488.

rappresentino fedelmente il risultato. E, con riguardo ai valori stimati, il principio della veridicità – e lo si sottolineerà meglio più avanti – impone ai redattori di bilancio di ricercare, tra i criteri astrattamente utilizzabili, quello che meglio corrisponde alle finalità ed agli interessi tutelati[275].

Infine, il principio della correttezza riguarda sia la determinazione dei valori sia l'esposizione dei dati: da un lato, esso integra il principio della veridicità, richiedendo l'applicazione di criteri tecnicamente corretti; dall'altro, esso completa il principio della chiarezza, imponendo ai redattori del bilancio di esporre i dati in modo univoco, non fuorviante o travisato[276]. Occorre cioè evitare l'adozione di criteri di valutazione che rispettino la lettera della legge, ma ne tradiscano lo spirito[277].

Si deve ritenere, in altri termini, che il principio (congiunto) della rappresentazione veritiera e corretta costituisca una norma di comportamento per il redattore del bilancio, nel senso che egli deve scegliere fra i diversi criteri di valutazione quello che risulta il più possibile conforme a verità[278]; e che

---

[275] Così P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 43 e L.A. BIANCHI, *Le clausole generali della «chiarezza» e della rappresentazione «in modo veritiero e corretto»*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 59 s. il quale sottolinea la necessità, nel caso di partecipazioni in imprese controllate e collegate, iscritte tra le immobilizzazioni finanziarie, di scegliere fra i criteri astrattamente applicabili quello che garantisca un migliore soddisfacimento del principio della veridicità.

[276] Sul punto, G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 64 e JORIO, *Il principio di chiarezza*, in *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE* (a cura di JORIO), Milano, 1988, p. 93.

[277] Così E. BOCCHINI, *Manuale di diritto della contabilità delle imprese*, Torino, 1995, p. 186.

[278] In tale senso P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 41, la quale richiama un concetto già espresso da A. PACIELLO, *La clausola generale della precisione del bilancio*, Milano, 1988, p. 10.

garantisca la massima possibile approssimazione a risultati valutativi conformi alla realtà[279].

3. *I criteri di valutazione: il criterio-base del costo.*

Il legislatore italiano, nell'attuare la IV direttiva, non ha introdotto in forma esplicita un criterio-base di valutazione, ed in particolare il criterio-base del costo storico, previsto invece dall'art. 32 della direttiva. Tale criterio, tuttavia, si può desumere indirettamente dalle norme che dettano le singole regole di valutazione, ora contenute nel nuovo testo dell'art. 2426 c.c.[280].

Tuttavia, nel nuovo sistema delineato dal codice civile il costo costituisce il riferimento fondamentale a cui ancorare la determinazione dei valori di bilancio, e non più il limite superiore entro il quale mantenere le valutazioni, come accadeva invece nella disciplina previgente[281]. Il costo storico, dunque, è stato ritenuto

---

[279] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 63.

[280] In particolare, G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 198, ritiene che l'adozione del costo come criterio generale di valutazione risulti dai nn. 1 e 9 dell'art. 2426, riferiti rispettivamente alle "immobilizzazioni" e ad alcuni elementi dell'attivo circolante ("rimanenze, titoli, attività finanziarie"); questi beni esauriscono, infatti, l'attivo patrimoniale (con l'eccezione dei crediti, per i quali è previsto il criterio del "valore presumibile di realizzazione"). A tale riguardo, si vedano anche: F. DI SABATO, *I criteri di valutazione: profili giuridici*, in AA.VV. (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 32; M. BUSSOLETTI, *Principi e criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di M. Bussoletti), *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, cit., p. 90; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, Roma, 1992, p. 102; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 67.

[281] Si deve, quindi, ritenere che l'iscrizione di un bene ad un valore inferiore al costo non possa più essere frutto di libera scelta o di mera discrezionalità degli amministratori, ma debba fondarsi su una delle ragioni indicate dalla legge o desumibili dal sistema: cioè il valore inciso da perdite durevoli, per i beni iscritti tra le immobilizzazioni, e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato, per i beni iscritti nell'attivo circolante. Sul punto, si vedano: G. E.

coerente – almeno in linea di principio e nella normalità dei casi – con il principio sovraordinato della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria e del risultato economico[282]. Tale interpretazione pare, d'altronde, confermata dalla dichiarata volontà di non introdurre i criteri di valutazione alternativi previsti dall'art. 33 della direttiva, salvo "specifici interventi" del legislatore con leggi di rivalutazione monetaria[283].

Il riconoscimento del costo originario quale criterio di valutazione di validità generale ha consentito di "allineare" la regolamentazione giuridica del bilancio di esercizio ai principi elaborati dalla dottrina economico-aziendale[284]. Invero, l'adozione di tale criterio da parte di una "prassi contabile inveterata e generalizzata" dipende da una serie di ragioni: anzitutto, il costo è una misura del valore (relativamente) oggettiva[285]; inoltre,

---

COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 198, e R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 67.

[282] Cfr. G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 198. Altra parte della dottrina ritiene, invece, che il costo storico risulti spesso incapace di soddisfare i principi generali per due ordini di fattori: l'inflazione, che determina una variazione del potere di acquisto del parametro monetario, e il dinamismo dell'ambiente economico in cui opera l'impresa, che determina l'evoluzione delle sue strutture, imposta dalle esigenze di adattamento e perseguimento di nuovi e diversi obiettivi: per gli opportuni richiami, si veda C. MOSCA, *Lo stato patrimoniale: le poste dell'attivo, i fondi per rischi e oneri, i ratei e i risconti*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 516.

[283] La legge delega (legge 26 marzo 1990), art. 1, lett. *c*), riservava, infatti a "specifici interventi legislativi" la disciplina dei metodi di valutazione di cui all'art. 33 della direttiva. Inoltre, la Relazione al D. Lgs. n. 127 del 1991 (art. 9), ribadiva che la disciplina del fenomeno inflazionistico è riservata al legislatore ordinario, come espressamente stabilito dalla legge delega.

[284] Cfr., sul punto, P. COLOMBO, *I criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di A. Provasoli), *La IV e la VII direttiva CEE nel progetto di attuazione*, Milano, 1989, p. 60.

[285] D'altronde, nel caso di costo di acquisizione l'oggettività è comprovata dal fatto che in sede di trattativa vi è stato il concorso almeno di due giudizi, quello

l'iscrizione al costo non influenza il reddito di esercizio, poiché si limita a sostituire, nella situazione patrimoniale, ad una grandezza economica una grandezza finanziaria che costituisce anche l'espressione del valore di funzionamento dei beni[286]; esso è, inoltre, neutrale in ordine alla rilevazione dell'utile; di semplice accertamento; ed infine, si tratta di un criterio di semplice applicazione ed attuazione[287].

L'art. 2426 c.c. descrive la configurazione di costo da utilizzare nella valutazione degli elementi dell'attivo: il n. 1 prescrive che le immobilizzazioni siano iscritte in bilancio al costo di acquisto o di produzione, mentre il n. 9 prevede l'utilizzo degli stessi criteri per "le rimanenze, i titoli e le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni". Il n. 1 precisa, inoltre, che "nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori", nel senso che questi ultimi devono essere aggiunti al prezzo pagato per l'acquisizione del bene; il costo di produzione comprende, invece, "tutti i costi direttamente imputabili al prodotto", e pertanto anche i "prezzi di acquisizione delle materie prime e sussidiarie" menzionati dall'art. 35 della direttiva[288]. Il costo di produzione, inoltre, «può comprendere anche altri costi, per la quota ragionevolmente imputabile al prodotto, relativi al periodo di

---

del venditore e quello del compratore; nel caso, poi, di beni aventi un valore di mercato, vi è stato il concorrente giudizio di più venditori e di più compratori. La questione è più delicata quando si tratti non di costo di acquisto bensì di costo di produzione: ma anche in tale caso è ragionevole ritenere che la società non avrebbe sostenuto certi costi per produrre un bene se non avesse ritenuto che il bene valesse quantomeno la somma dei costi sostenuti per ottenerlo. Sul punto, si veda P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 161.

[286] Sul punto, si veda C. MOSCA, *Lo stato patrimoniale: le poste dell'attivo, i fondi per rischi e oneri, i ratei e i risconti*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 517.

[287] Si vedano, al riguardo, G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 201, e F. DEZZANI-P. PISONI-L. PUDDU, *Il bilancio e la IV direttiva CEE*, Milano, 1991.

[288] Cfr. F. DI SABATO, *I criteri di valutazione: profili giuridici*, in AA.VV. (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 34.

fabbricazione e fino al momento dal quale il bene può essere utilizzato; con gli stessi criteri possono essere aggiunti gli oneri relativi al finanziamento della fabbricazione, interna o presso terzi».

Come è stato rilevato dalla dottrina, il legislatore italiano avrebbe potuto attenuare le differenze fra le due configurazioni di costo previste dall'art. 35 della direttiva, attraverso una specificazione delle "spese ausiliarie" da includere nel prezzo di acquisto; la norma di attuazione si limita, invece, a «semplificare la lettera della normativa comunitaria», aggiungendo una precisazione circa il periodo di riferimento della fabbricazione e la computabilità degli oneri finanziari nel costo della produzione[289]. La Relazione al D. Lgs. n. 127 del 1991 fornisce ulteriori chiarimenti, precisando che il periodo di fabbricazione «deve essere considerato concluso dal momento in cui il bene è oggettivamente utilizzabile»; inoltre, aggiunge che la formula "può comprendere" non attribuisce ai redattori del bilancio una facoltà di scelta arbitraria, ma si riferisce alla «ragionevole applicazione della discrezionalità tecnica», in conformità alla clausola generale della rappresentazione veritiera e corretta.

4. *I "casi eccezionali" di deroga previsti dall'art. 2423.*

L'art. 2423, 4° comma, stabilisce che «se, in casi eccezionali, l'applicazione di una disposizione degli articoli seguenti è incompatibile con la rappresentazione veritiera e corretta, la disposizione non deve essere applicata». Essa presenta alcune analogie con il previgente art. 2425, ultimo comma, riguardante le deroghe per speciali ragioni ai criteri di valutazione; si differenzia tuttavia da esso sotto tre profili: anzitutto, la nuova norma prevede un obbligo e non una semplice facoltà di disapplicazione delle disposizioni di legge; inoltre, tale obbligo non si riferisce ad alcuni criteri legali di valutazione, ma a tutte le

---

[289] Così F. DI SABATO, *I criteri di valutazione: profili giuridici*, in AA.VV. (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 34.

disposizioni in tema di bilancio successive all'art. 2423[290]; infine, la deroga è giustificata dalla circostanza che, in casi eccezionali, l'applicazione di una regola di base si ponga in contrasto con la rappresentazione veritiera e corretta, non dal ricorrere di non meglio specificate speciali ragioni[291].

Circa l'ambito di applicazione della deroga, essa riguarda – quantomeno in astratto – qualsivoglia disposizione che abbia a che fare con la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico[292]. Parte della dottrina, tuttavia, ritiene difficile ipotizzare che il problema si ponga con riguardo alle norme sulla struttura del bilancio[293]. Si è, in particolare, rilevato che l'art. 2423 *ter* consente – senza che occorra richiamarsi a casi eccezionali per derogare ai vincoli di legge – di introdurre ulteriori suddivisioni, raggruppamenti, aggiunte ed adattamenti di voci; e tale previsione dovrebbe essere di per sé sufficiente per rendere le strutture dello stato patrimoniale e del conto economico sempre adeguate all'obiettivo della rappresentazione veritiera e corretta. Altra parte della dottrina ha invece indicato tra le ipotesi di deroga alle norme che regolano gli schemi dei conti, ad esempio il caso di una società che abbia deciso di liquidare un ramo aziendale e debba, quindi, separare,

---

[290] Così P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 39.

[291] Si vedano, in argomento, G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 332 e P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 49.

[292] In argomento, si veda M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 76 ss.

[293] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 333, il quale ritiene che casi di deroga non siano ravvisabili neppure con riguardo alle norme sulla nota integrativa, poiché per questo documento non è imposto alcuno schema e non vi sono limiti all'inserimento di informazioni ulteriori rispetto a quelle richieste dall'art. 2427. Nello stesso senso P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 50.

nello stato patrimoniale, i beni destinati alla liquidazione (da valutarsi in coerenza con tale scopo) dagli altri beni[294]; una ulteriore ipotesi è, ora, contemplata dall'art. 2490, 5° comma, c.c., in ipotesi di liquidazione, laddove si prevede che «quando sia prevista una continuazione, anche parziale, dell'attività di impresa, le relative poste di bilancio devono avere una indicazione separata; la relazione deve indicare le ragioni e le prospettive della continuazione; la nota integrativa deve indicare e motivare i criteri di valutazione adottati».

Ma, al di là di questi casi molto particolari, si deve ritenere che le disposizioni in concreto suscettibili di disapplicazione ai sensi dell'art. 2423, 4° comma, si riducano a quelle contenute nell'art. 2426 ("criteri di valutazione"), in quanto gli stessi principi di redazione dettati dall'art. 2423 *bis* difficilmente possono rivelarsi un impedimento alla realizzazione della finalità rappresentativa del bilancio di esercizio[295].

Pur avendo così circoscritto le ipotesi di applicabilità della deroga, rimane aperto il problema certamente più rilevante, e cioè l'individuazione in concreto dei "casi eccezionali". Il legislatore italiano, infatti, non ha fornito un'elencazione dei "casi eccezionali" in cui occorre derogare alle norme in tema di bilancio, benché la direttiva ne permettesse l'individuazione[296]. Per parte sua, la Relazione al D. Lgs. n. 127, art. 2, precisa che dovrà comunque trattarsi di casi veramente eccezionali, «essendo

---

[294] Così R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 33. Tale ipotesi è sembrata plausibile anche a G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 333.

[295] In tale senso G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 334 e, più di recente, M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 77.

[296] Per una puntuale rassegna dei "casi eccezionali", si veda M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 80 ss.

evidente che le specifiche norme relative alle strutture ed alle valutazioni sono dettate proprio al fine di assicurare la rappresentazione veritiera e corretta in tutte le situazioni normalmente ricorrenti»; ed esclude che possa considerarsi tale «l'eventuale sopravvenuta scarsa significatività dei valori storici per effetto dell'inflazione, essendo la disciplina di tale fenomeno riservata al legislatore ordinario, come espressamente stabilito dalla legge di delega». In definitiva, «i casi eccezionali sembrano poter essere estremamente rari e qualificati da caratteristiche tali da rendere ben evidente l'eccezionalità»[297].

Circa l'irrilevanza dell'inflazione ai fini della deroga, la dottrina prevalente ha giudicato tale scelta come opportuna, in quanto – si è detto – l'inflazione è un fenomeno generale, inerente a tutti i bilanci e, quindi, non può configurare un caso eccezionale[298]. Parte minoritaria della dottrina ritiene, invece, che l'inflazione costituisca il presupposto per l'esercizio della "deroga"[299]. Essa, più in generale, qualifica come casi eccezionali non tanto le ipotesi diverse da quelle di normale ricorrenza, quanto piuttosto quelle che, pur ciclicamente ricorrenti, conducano in ultima analisi a risultati eccezionali sotto il profilo dello scostamento tra costo storico e valore attuale; l'eccezionalità –

---

[297] Così P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 40.

[298] Si sono espressi in tale senso: P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 50; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 36; G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 335; P. COLOMBO, *I criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di A. Provasoli), *La IV e la VII direttiva CEE nel progetto di attuazione*, Milano, 1989, p. 67; S. FORTUNATO, *Il recepimento della IV direttiva CEE nell'ordinamento italiano*, in *Riv. soc.*, 1992, p. 894; B. QUATRARO, *op. cit.*, p. 733; R. RORDORF, *op. cit.*, p. 259.

[299] Così M. S. DESARIO, *L'art. 2 del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127: una prima riflessione sui "casi eccezionali" in materia di bilancio*, in *Riv. dir. comm.*, p. 893 ss., per il quale l'impostazione della dottrina prevalente appare condizionata "da una certa ritrosia a rompere con i vecchi schemi".

secondo tale orientamento – dovrebbe, quindi, riguardare non più i motivi o le ragioni, ma i risultati, ossia l'entità del divario fra la fattispecie concreta e quella indicata dalla norma. In altri termini, lo scostamento del valore corrente di un bene rispetto al costo storico dovrebbe condurre ad una rivalutazione solo quando risulti "quantitativamente cospicuo" e "temporaneamente stabile".

Ancora, la dottrina prevalente ritiene che la situazione di perdita della società non possa costituire presupposto della deroga, poiché i criteri di valutazione dettati dall'art. 2426 sono finalizzati tanto alla corretta rilevazione degli utili quanto alla corretta esposizione delle perdite; di conseguenza, essi non sono, di regola, "incompatibili" con la rappresentazione veritiera e corretta del risultato economico dell'esercizio (positivo o negativo)[300].

Si deve, invece, ritenere che costituisca un'ipotesi di disapplicazione obbligatoria di un criterio valutativo legale quella in cui sia intervenuto un mutamento della destinazione economica o di natura del bene che ne abbia sensibilmente incrementato il valore[301]; questo caso sembra, peraltro, prospettabile solo con

---

[300] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 337. Nello stesso senso: P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 52; R. RORDORF, *op. cit.*, p. 259; B. QUATRARO, *op. cit.*, p. 734; O. CAGNASSO, *I principi generali di chiarezza e di rappresentazione veritiera e corretta*, in O. CAGNASSO-P. LOCATELLI-M. IRRERA-L. QUATTROCCHIO, *Il bilancio di esercizio. Profili della nuova disciplina*, Torino, 1993, p. 61, per il quale la precisazione "in casi eccezionali" induce a ritenere che presupposto della deroga sia un fatto oggettivo, attinente alla natura economica del bene.

[301] G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 337, ha precisato che tali incrementi di valore sono indipendenti da eventuali aumenti di prezzo. In argomento si vedano anche P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 50 e M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 83 ss, il quale sottolinea che, affinché sussista l'obbligo della deroga, occorrono due condizioni: che l'applicazione dei criteri legali di

riguardo alle immobilizzazioni, destinate ad essere mantenute durevolmente nell'economia dell'impresa[302].

Infine, non si ricade nella norma in commento nei casi in cui il legislatore preveda due o più criteri alternativi di valutazione tra i quali gli amministratori sono chiamati a scegliere, come ad esempio nella valutazione della partecipazioni in imprese controllate e collegate iscritte fra le immobilizzazioni[303]. Il problema semmai si pone nel caso in cui nessuno dei criteri alternativi previsti dal legislatore consenta il rispetto dei principi di veridicità e correttezza e sia, di conseguenza, necessario ricorrere ad un diverso criterio non previsto dalla legge.

L'art. 2423, 4° comma, stabilisce che «la nota integrativa deve motivare la deroga e deve indicarne l'influenza sulla rappresentazione della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico», aggiungendo che «gli eventuali utili derivanti dalla deroga devono essere iscritti in una riserva non distribuibile se non in misura corrispondente al valore recuperato», ossia "realizzato" per effetto dell'alienazione del bene che è stato rivalutato, oppure coperto da ammortamento[304].

E' certamente condivisibile il convincimento secondo cui gli utili menzionati dalla norma debbano essere accantonati direttamente a riserva, senza "transitare" per il conto

---

valutazione conduca ad una difformità di "importanza quantitativa" e che essa abbia "carattere duraturo".

[302] Per gli opportuni approfondimenti, si veda M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 89 ss.

[303] Si veda, al proposito, M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 80, con riferimento all'ipotesi di modifica dei criteri di valutazione da un esercizio all'altro.

[304] Tale specificazione è fornita dalla Relazione al D. Lgs. n. 127, art. 2. Secondo G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 342, la distribuzione della riserva è consentita solo nella misura in cui la successiva alienazione o l'ammortamento del bene rivalutato abbia reso «definitiva e irreversibile l'acquisizione del plusvalore al patrimonio sociale»; nello stesso senso, R. RORDORF, *op. cit.*, p. 261.

economico[305]. E' opinione comune che tale riserva possa essere utilizzata per la copertura di perdite, in quanto la deroga è imposta per realizzare l'obiettivo della rappresentazione veritiera e corretta, per cui la "plusvalenza" da essa emergente costituisce un valore "vero" ed acquisito[306]. Inoltre, si considera ammissibile il suo impiego anche per l'aumento gratuito di capitale, in quanto il legislatore fa riferimento alla "distribuibilità" e non alla "disponibilità" della riserva[307].

---

[305] Si vedano, in particolare, G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 341; P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 53; M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 106 ss.; e R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 38 ss., con riguardo ai casi in cui l'utile emergente dalla deroga derivi dalla rivalutazione di beni. In senso contrario, M. S. DESARIO, *L'art. 2 del decreto legislativo 9 aprile 1991, n. 127: una prima riflessione sui "casi eccezionali" in materia di bilancio*, in *Riv. dir. comm.*, p. 896, per il semplice fatto che la norma parla di "utili".

[306] Si vedano, tra gli altri: G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 342; P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 52; M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 111 s.; R. RORDORF, *op. cit.*, p 261 ss.; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 39; B. QUATRARO, *op. cit.*, p. 736. In senso critico, P. COLOMBO, *I criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di A. Provasoli), *La IV e la VII direttiva CEE nel progetto di attuazione*, Milano, 1989, p. 74, per il quale i plusvalori derivanti dalla deroga sono "incerti tanto nel loro ammortare quanto nella loro possibilità di effettivo realizzo"; la loro compensazione con "perdite certe" non sarebbe, quindi, "conciliabile con il principio di prudenza" e potrebbe consentire di occultare una diminuzione del patrimonio sociale.

[307] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 342; conformi: P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio*

5. *Le partecipazioni.*

5.1. *Nozione.*

Relativamente al bilancio d'esercizio, per "partecipazione" si deve intendere qualsiasi titolo rappresentativo di una quota di "titolarità" di un'impresa, così da ricomprendere sia le azioni di società quotate e non, sia le quote di società non azionarie o di altri enti (ad esempio quote di associazioni in partecipazione, di consorzi o di imprese gestite in comune con altri imprenditori)[308].

Tale nozione di partecipazione differisce da quella economico-aziendalistica a cui fa riferimento l'art. 17 della IV direttiva. La Relazione al D. Lgs. n. 127 del 1991 precisa, al proposito, che per ragioni di "chiarezza" e di "semplicità" si è preferito adottare una terminologia diversa da quella introdotta dal legislatore comunitario, continuando ad usare la parola "partecipazione" in senso generico (come nei previgenti artt. 2424 e 2425 c.c.), e distinguere, poi, le partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni da quelle aventi carattere di disponibilità.

Il legislatore inoltre, come sottolineato nella Relazione governativa, ha preferito utilizzare l'espressione più generica "Partecipazioni in imprese" piuttosto che "Partecipazioni in società", intendendo in tal modo prendere in considerazione la possibilità di una cointeressenza in iniziative imprenditoriali non necessariamente organizzate in forma di società[309].

---

consolidato, Torino, 2002, p. 50; M. VENTORUZZO, *La disapplicazione obbligatoria delle disposizioni sul bilancio*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 112; e R. RORDORF, *op. cit.*, p. 261 s.

[308] In argomento si vedano R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 135; E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 70 e G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 15 ss.

[309] Quali, ad esempio, le partecipazioni a *joint ventures*, associazioni temporanee di imprese e consorzi e la detenzione di quote in società a responsabilità limitata: C. MOSCA, *Lo stato patrimoniale: le poste dell'attivo, i fondi per rischi e oneri, i ratei e i risconti*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 308. Sul punto, si vedano anche G. E.

Circa la nozione, più specifica, di "imprese controllate" e "imprese collegate" si ritiene che essa debba ricondursi a quella risultante dall'art. 2359 c.c. (nel nuovo testo introdotto dall'art. 1 del D. Lgs. n. 127 del 1991), anche se in quella sede si parla di "società".

In base all'art. 2359, 1° comma, sono considerate "controllate" [310]: «1) le società in cui un'altra società dispone della maggioranza dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria[311]; 2) le società in cui un'altra società dispone di voti sufficienti per esercitare un'influenza dominante nell'assemblea ordinaria[312]; 3) le società che sono sotto l'influenza dominante di un'altra società in virtù di particolari vincoli contrattuali con essa»[313]. Il 2° comma

---

COLOMBO, *Libri sociali e bilancio*, nel *Trattato di diritto privato* diretto da P. Rescigno, 22, Appendice, Torino, 1991, p. 359 ss. e E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 70. Cfr. anche M. IRRERA, *Società controllate e disciplina del bilancio*, il quale ritiene che, nell'ambito del nostro ordinamento potrebbe, ad esempio, qualificarsi come "controllata" l'impresa individuale A posta sotto l'influenza dominante della società B in forza di particolari vincoli contrattuali

[310] Sulla nozione di "controllo" si veda ora l'ampia monografia di RONDINONE, *I gruppi di imprese fra diritto comune e diritto speciale*, Milano, 1999.

[311] Dovrebbero, quindi, essere escluse dal computo sia le azioni a voto limitato (che attribuiscono il voto solo nelle assemblee straordinarie) sia le azioni di risparmio; mentre dovrebbero essere conteggiati i voti delle azioni concesse alla partecipante in pegno, usufrutto, sequestro (conservativo o giudiziario), riporto, a meno che il diritto di voto sia convenzionalmente riservato al debitore oppegnorato, al nudo proprietario, alla società le cui azioni sono oggetto di sequestro o al custode ovvero al riportato: così R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 636 s.

[312] Per una più puntuale delineazione del controllo "di fatto" si veda P. MARCHETTI, *Note sulla nozione di controllo nella legislazione speciale*, in *Riv. soc.*, 1992, p. 1263 s.

[313] Come illustrato nella Relazione al D. Lgs. n. 127 del 1991, il 1° comma dell'art. 2359 prevede le ipotesi di controllo "diretto": in particolare, il n. 1 si riferisce al "controllo di diritto", originato dalla disponibilità di oltre metà delle azioni con diritto di voto nell'assemblea ordinaria; il n. 2 definisce il "controllo di fatto azionario" (o interno), attuato mediante il possesso di una partecipazione minoritaria, che «nel caso concreto consente di determinare le deliberazioni dell'assemblea ordinaria per la polverizzazione dei possessi azionari e l'assenteismo degli altri soci»; il n. 3 individua la fattispecie di "controllo di

disciplina poi l'ipotesi di "controllo indiretto", stabilendo che «ai fini dell'applicazione dei nn. 1) e 2) del primo comma si computano anche i voti spettanti a società controllate, a società fiduciarie e a persona interposta», mentre «non si considerano i voti spettanti per conto di terzi»[314]. Il 3° comma disciplina la nozione di "collegamento", stabilendo che «sono considerate collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole»[315]; e precisando che «l'influenza si presume quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti, ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in borsa»[316].

---

fatto esterno", che può dipendere dalla stipulazione di contratti duraturi di fornitura o di approvvigionamento, da continui e sistematici rapporti finanziari, da interscambi di personale. E', peraltro opportuno sottolineare come l'ipotesi di "controllo di fatto esterno" non assuma rilevanza ai fini della classificazione in bilancio, se non nella misura in cui concorra ad assicurare il controllo alla partecipante che detenga anche una quota di partecipazione (minoritaria): in tale senso R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 639, alla quale si rinvia anche per una casistica delle ipotesi rilevanti per il caso di specie.

[314] Nella precedente versione della norma si faceva riferimento unicamente alle azioni (o quote) possedute da società controllate; la legge delega (art. 1, lett. *g*)) ha richiesto ulteriori precisazioni, consentendo, in particolare, di assicurare una "trasparenza" piena del possesso fiduciario: così Circolare ASSONIME n. 77 del 1991, in *Riv. soc.*, 1991, p. 1296.

[315] Sulla nozione di collegamento si vedano, fra gli altri, G. SBISA', *Società controllate e società collegate*, in *Contratto e impresa*, 1997, p. 361 ss. e BIANCHI, *la nuova definizione di società "controllate" e "collegate"*, in *La nuova disciplina dei bilanci di società*, a cura di M. Bussolotti, Torino, 1995, p. 20 ss. Cfr., anche, R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 643 s. per un'opportuna casistica della fattispecie.

[316] Come rilevato nella Relazione al D. Lgs. n. 127 del 1991, nel fissare il livello percentuale di partecipazione che dà luogo alla presunzione (semplice) di influenza notevole si è realizzata una soluzione di compromesso fra l'art. 59 della direttiva ed il criterio al quale era ispirato il precedente testo dell'art. 2359, 2° comma, c.c. Occorre, peraltro, sottolineare che la presunzione è applicabile solo alle partecipazioni rappresentate da titoli che attribuiscono il diritto di voto in assemblea ordinaria e non comprende quindi il possesso di altri titoli, quali le azioni di risparmio o privilegiate, per le quali sia stato escluso il diritto di voto in assemblea ordinaria: così C. MOSCA, *Lo stato patrimoniale: le poste*

5.2. *La classificazione delle partecipazioni in bilancio.*

Secondo l'art. 2424 c.c. le partecipazioni trovano una duplice collocazione nell'attivo dello stato patrimoniale: tra le immobilizzazioni (Immobilizzazioni finanziarie) e nell'ambito dell'attivo circolante (Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni). In particolare, il sottogruppo "Immobilizzazioni finanziarie" (B-III), facente parte del gruppo "Immobilizzazioni" (B) dell'"Attivo" dello stato patrimoniale, prevede la voce "Partecipazioni" (B-III-1) articolata in quattro sotto-voci: 1) Partecipazioni in: *a*) imprese controllate; *b*) imprese collegate; *c*) imprese controllanti[317]; *d*) altre imprese. Il sottogruppo "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" (C-III), facente parte del gruppo "Attivo circolante" (C) dell'"Attivo" dello stato patrimoniale, prevede un'articolazione in quattro voci: 1) Partecipazioni in imprese controllate; 2) Partecipazioni in imprese collegate; 3) Partecipazioni in imprese controllanti[318]; 4) Altre partecipazioni.

Inoltre, apposite voci sono state previste, sia tra le "Immobilizzazioni finanziarie" (voce B-III-4) sia nell'ambito delle

---

dell'attivo, i fondi per rischi e oneri, i ratei e i risconti, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 308; nonché le azioni concesse dalla società a terzi in usufrutto, pegno, riporto, sequestro, salvo che il voto sia riservato, rispettivamente, al nudo proprietario, al debitore oppegnorato, riportato o al debitore al quale si riferisce il sequestro: in tale senso R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 634, la quale peraltro ritiene che eventuali situazioni di limitazione del diritto di voto non pregiudicano, in linea di principio, la destinazione durevole della partecipazione e che dunque sarebbe preferibile conservare tra le immobilizzazioni anche le partecipazioni sprovviste del diritto di voto.

[317] La voce è stata aggiunta dall'art. 6 del D. Lgs. 2 maggio 1994, n. 316 che ha dato attuazione alla direttiva 92/101/CEE. Precedentemente a tale provvedimento legislativo, la dottrina riteneva comunque opportuno – al fine di sanare la lacuna – esporre separatamente le partecipazioni in società controllanti, qualora tale indicazione fosse "rilevante".

[318] Anche tale voce è stata aggiunta dall'art. 6 del D. Lgs. 2 maggio 1994, n. 316.

"Attività finanziarie" dell'attivo circolante (voce C- III-4), per l'iscrizione delle azioni proprie[319].

La classificazione delle partecipazioni, così come quella degli altri elementi costituenti l'attivo dello stato patrimoniale, è ispirata al criterio di destinazione[320]. Tale criterio è dettato dall'art. 2424 *bis* c.c., a norma del quale «gli elementi patrimoniali destinati ad essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti fra le immobilizzazioni». In particolare, le partecipazioni, indipendentemente dalla forma giuridica dell'impresa sottostante, rientrano tra le immobilizzazioni se destinate ad essere utilizzate durevolmente nell'attività di impresa, mentre trovano collocazione nell'ambito dell'attivo circolante se non possiedono tale caratteristica[321]. E la decisione in ordine alla classificazione non dovrebbe essere ricostruita a posteriori, ma fondarsi sulle

---

[319] Suscita una certa perplessità la previsione – peraltro già contenuta nella Quarta Direttiva – di una voce apposita per le azioni proprie tra le immobilizzazioni, in ragione del difficilmente riscontrabile movente strategico che può caratterizzare un investimento di tal genere. L'unica ipotesi che pare plausibile è quella dell'acquisto di azioni proprie realizzato nell'ambito di un piano di *stock options* da realizzarsi nel medio-lungo termine.

[320] Tale criterio è sostanzialmente coincidente con quello indicato da De Gregorio nel vigore del codice di commercio, il quale suggeriva di tenere distinte le partecipazioni a seconda che fossero state acquistate con finalità speculativa ovvero quale investimento durevole.

[321] Sul punto si veda P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 213, la quale sottolinea come debbano essere classificate tra le immobilizzazioni le partecipazioni in società di capitali, in società di persone, in consorzi, in associazioni in partecipazione, in imprese gestite in comune con altri imprenditori, aventi carattere di investimento durevole ed acquisite per poter esercitare un'influenza dominante sull'ente partecipato o per conseguire altri vantaggi economici (condizioni favorevoli di fornitura, collaborazioni e così via). Devono, quindi, essere classificate tra le immobilizzazioni le partecipazioni «acquistate con finalità economica di durevole investimento, ossia allo scopo di esercitare influenza sulla gestione delle imprese partecipate, ovvero al fine di stabilire vantaggiose relazioni economico-imprenditoriali infragruoppo»: così R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 629.

motivazioni che sono state all'origine dell'acquisto della partecipazione[322].

Occorre, peraltro, sottolineare come il criterio di destinazione sia solo in parte connaturato al bene oggetto di classificazione e, soprattutto in taluni casi, sia condizionato dai programmi strategici del *management*, con possibili conseguenze in termini di criteri di valutazione applicabili[323]. Per quanto in particolare interessa in questa sede, la classificazione delle partecipazioni (e delle azioni proprie) fra le immobilizzazioni o le disponibilità dipende dall'intenzione o meno della società partecipante di instaurare un legame durevole con la società partecipata, e, di conseguenza, la diversa classificazione assume rilevanza sotto il profilo valutativo, in considerazione dei differenti criteri di valutazione previsti per le partecipazioni immobilizzate e per le altre partecipazioni.

Lo stato patrimoniale che ne risulta non presenta, peraltro, una classificazione delle voci in senso finanziario bensì in termini di "funzione" svolta dal bene nell'ambito dell'impresa[324]. Più in particolare, le partecipazioni devono essere classificate tra le immobilizzazioni se hanno una funzione di investimento durevole in base ai programmi strategici dell'impresa; in caso contrario devono essere classificate nell'ambito dell'attivo circolante. Ed anche nell'ipotesi in cui le partecipazioni debbano essere cedute in un esercizio futuro più o meno lontano, esse devono essere iscritte

---

[322] In tale senso R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 631, la quale sottolinea tale opportunità al fine di evitare "manovre" di riclassificazione di bilancio.

[323] Con la precisazione che l'iscrizione di partecipazioni in imprese controllate e collegate nell'attivo circolante deve essere accompagnata da un'adeguata illustrazione nella nota integrativa che giustifichi la scelta adottata: così C. MOSCA, *Lo stato patrimoniale: le poste dell'attivo, i fondi per rischi e oneri, i ratei e i risconti*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 309.

[324] La chiave di lettura finanziaria può, tuttavia, essere desunta dal bilancio nel suo complesso, con l'ausilio delle specificazioni richieste nello schema di stato patrimoniale e delle informazioni ricavabili dalla nota integrativa.

tra le immobilizzazioni ovvero nell'ambito dell'attivo circolante in funzione dei programmi dell'impresa, e non del grado di esigibilità delle partecipazioni medesime[325]. In applicazione di tale principio, una stessa partecipazione può essere caratterizzata da una duplice classificazione: tra le immobilizzazioni per la quota destinata ad essere mantenuta durevolmente e nell'ambito dell'attivo circolante per la restante parte[326].

Esiste, tuttavia, una presunzione circa la classificazione delle partecipazioni, prevista dal secondo comma dell'art. 2424 *bis* c.c., secondo cui le partecipazioni in altre imprese in misura non inferiore a quelle stabilite dal terzo comma dell'art. 2359 c.c. si presumono immobilizzazioni. Il terzo comma dell'art. 2359 c.c. considera collegate le società sulle quali un'altra società esercita un'influenza notevole, influenza quest'ultima presunta quando nell'assemblea ordinaria può essere esercitato almeno un quinto dei voti ovvero un decimo se la società ha azioni quotate in mercati regolamentati. Tale presunzione è giustificata da una presumibile volontà di influenza dell'impresa partecipante, favorita dall'intensità del legame partecipativo[327]. Si tratta tuttavia di presunzione semplice, con possibilità cioè di prova contraria

---

[325] Si veda, al proposito, M. LACCHINI, *I principi di redazione del bilancio nello schema di Legge Delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Milano, 1989, p. 72 ss., il quale sottolinea come, in base al criterio di destinazione, per stabilire se un bene rientri tra le immobilizzazioni o nell'ambito dell'attivo circolante, assuma rilevanza "il legame funzionale o strutturale" che connette il bene all'economico svolgimento della gestione, mentre risulti del tutto irrilevante la semplice dimensione cronologica.

[326] La situazione si verifica, ad esempio, nell'ipotesi di controllo esercitato su un'altra società mediante il possesso sovrabbondante di azioni, ed in cui può essere assunta la decisione di vendere la parte non necessaria per conservare il controllo. Per approfondimenti sul tema si veda R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 631 ss.

[327] La ragione di tale scelta è stata individuata nell'intenzione del legislatore di favorire l'utilizzo del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle immobilizzazioni finanziarie. Sul punto, si veda ampiamente C. MOSCA, *Lo stato patrimoniale: le poste dell'attivo, i fondi per rischi e oneri, i ratei e i risconti*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 303 ss.

documentata adeguatamente nella nota integrativa e comprovata dagli avvenimenti verificantisi in epoca successiva[328]; il regime presuntivo risulta evidentemente applicabile soltanto nell'ipotesi di collegamento, e *a fortiori* di controllo, "di diritto".

La presunzione legale sopra indicata – come si è detto – non è assoluta[329], in quanto partecipazioni significative possono essere acquistate senza intenti di "durevole conservazione" nel patrimonio della partecipante (ad esempio in sede di recupero crediti); inoltre, se l'intenzione del legislatore fosse stata quella di assoggettare necessariamente quelle partecipazioni alla disciplina delle immobilizzazioni, avrebbe più semplicemente scritto "costituiscono", anziché "si presumono" immobilizzazioni[330].

Un'eventuale partecipazione caratterizzata da limiti quantitativi inferiori alle soglie di cui all'art. 2359 c.c. può, peraltro, giustificare una collocazione tra le immobilizzazioni, qualora assuma la caratteristica di investimento durevole nell'ambito dei programmi strategici dell'impresa; anche se,

---

[328] G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 25 ritiene che la prova contraria, rispetto alla presunzione di legge, debba essere fornita nella relazione sulla gestione, laddove questa prevede l'indicazione dei rapporti intercorsi con imprese controllate, collegate, controllanti e imprese sottoposte al controllo di queste ultime.

[329] La stessa Relazione al D. Lgs. n. 127 del 1991 precisa che si tratta di una presunzione relativa. In dottrina, si vedano: G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 276; A. IANNI ALICE, *Partecipazioni societarie: disciplina civilistica e criteri di valutazione*, in *Società*, 1993, p. 459; V. SALAFIA, *Criteri di valutazione della partecipazione sociale e iscrizione in bilancio*, in *Società*, 1994, p. 155; M. BUSSOLETTI, *Principi e criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di M. Bussoletti), *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, cit., p. 92; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 136.

[330] Cfr. G. E. COLOMBO, *op. ult. cit.*, p. 277. Sul punto, si veda anche R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 634, la quale ritiene che l'iscrizione di una partecipazione di controllo o di collegamento nell'ambito dell'attivo circolante debba essere giustificata nella nota integrativa, configurandosi un'ipotesi di informativa obbligatoria e complementare.

normalmente, il carattere durevole dell'investimento presuppone il potere di influire sulle scelte e sulle decisioni gestionali della partecipata, uniformandole alla volontà della partecipante. Ed una situazione siffatta si può verificare, nell'ipotesi di possesso di una partecipazione minoritaria, qualora sia consentita una influenza sensibile a causa della polverizzazione del capitale dell'impresa partecipata ovvero nelle ipotesi di controllo o collegamento "di fatto" fondati – oltre ché sulla detenzione di una partecipazione minoritaria – su contratti duraturi di fornitura o di approvvigionamento, su continui e sistematici rapporti finanziari e così via.

Nell'ambito dell'attivo circolante devono – come si è visto – essere iscritte le partecipazioni che in base ai programmi strategici dell'impresa partecipante non sono collocabili in un obiettivo di investimento durevole: in particolare, si tratta delle partecipazioni destinate, nelle intenzioni dell'impresa, ad una rinegoziazione nel breve periodo, cioè quelle detenute per lo più per scopi speculativi o per temporanei investimenti di eccedenze di liquidità[331]. Inoltre, le partecipazioni in imprese controllate e collegate da iscrivere nell'attivo circolante comprendono sia i pacchetti di controllo o di influenza notevole destinati per intero all'alienazione, sia eventuali quote di partecipazione nelle stesse imprese, detenute in aggiunta a quelle che assicurano il controllo o l'influenza notevole, che l'impresa intenda cedere[332]. Anche in questo caso, poiché il criterio di classificazione non è rigorosamente finanziario, si possono in ogni caso trovare partecipazioni liquidabili nell'arco dell'esercizio ovvero in epoca successiva.

Occorre, tuttavia, sottolineare come la classificazione fondata sul criterio di destinazione possa legittimamente subire modificazioni nel tempo, causate da mutamenti nei programmi

---

[331] In tale senso, si veda A. IANNI ALICE, *op. cit.*, p. 459.

[332] Le quote che assicurano il controllo o l'influenza notevole continueranno, invece, ad essere classificate fra le immobilizzazioni finanziarie. Sul punto, si vedano E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 84.

strategici dell'impresa partecipante. E la circostanza deve, evidentemente, trovare adeguata giustificazione nella nota integrativa[333].

Per quanto riguarda la nota integrativa, l'art. 2427, n. 5 stabilisce che essa deve fornire l'elenco delle partecipazioni in imprese controllate e collegate «possedute direttamente o per tramite di società fiduciarie o per interposta persona», indicando per ciascuna di esse la denominazione, la sede, il capitale, l'importo del patrimonio netto, l'utile o la perdita dell'ultimo esercizio, la quota posseduta ed il valore attribuito in bilancio od il corrispondente credito. Con riferimento alla relazione sulla gestione, l'art. 2428 dispone che gli amministratori devono illustrare l'andamento della gestione stessa tenendo conto anche dell'attività svolta attraverso imprese controllate (1° comma); da tale documento devono risultare, inoltre, i rapporti con le imprese controllate e collegate (2° comma, n. 2).

6. *I criteri di valutazione delle partecipazioni costituenti immobilizzazioni.*

6.1. *Il criterio del costo (rettificato).*

Relativamente alla valutazione delle partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni, il codice civile prevede un criterio fondamentale ed un criterio alternativo applicabile esclusivamente in taluni casi. Il criterio fondamentale prescritto dal n. 1 dell'art. 2426 c.c. è quello del costo[334]; il criterio applicabile in alternativa è quello del patrimonio netto.

---

[333] G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 21 osserva correttamente che, qualora il *management* assuma la decisione – prima della chiusura dell'esercizio – di cedere una partecipazione originariamente iscritta fra le immobilizzazioni, sorga l'obbligo di riclassificare la partecipazione stessa nell'ambito dell'attivo circolante.

[334] Come si è già riferito, l'applicazione del criterio del costo, quale criterio generale di valutazione, trova giustificazione nelle caratteristiche che lo contraddistinguono: la non soggettività, la facile verificabilità e la prudenza. Il criterio del costo risulta, inoltre, obbligatorio per la valutazione delle partecipazioni in imprese non controllate o collegate. Relativamente alle partecipazioni in imprese controllate e collegate iscritte fra le immobilizzazioni,

Il criterio del costo, che costituisce peraltro il criterio-base di valutazione di tutti gli elementi patrimoniali secondo la disciplina codicistica, trova applicazione, per le immobilizzazioni finanziarie, nella configurazione del prezzo di acquisto, non potendosi applicare ad esse il costo di produzione[335]. Esso corrisponde, in particolare, al prezzo pagato per l'acquisizione delle partecipazioni[336].

Per determinare il valore di iscrizione occorre - ai sensi del n. 1 dell'art. 2426 c.c. - tenere conto degli oneri accessori che, nel caso di specie, sono costituiti ad esempio da costi di intermediazione od oneri sostenuti per eventuali perizie e consulenze utilizzate nell'attività di negoziazione[337].

---

spesso acquisite allo scopo di instaurare una significativa integrazione delle politiche gestionali, il metodo di valutazione unanimemente riconosciuto come il più rappresentativo rimane peraltro quello del patrimonio netto: sul punto, ancora di recente, G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 55.

[335] Tale valore costituisce il limite massimo di iscrizione: BOCCHINI, *Manuale di diritto della contabilità delle imprese*, Torino, 1995, p. 312.

[336] In alternativa al costo specifico, l'art. 2426, n. 10, c.c., consente di utilizzare – nel caso di titoli fungibili – i metodi convenzionali noti come Fifo, Lifo e della media ponderata. La dottrina ha, peraltro, sottolineato come l'adozione di questi metodi, giustificata dall'impossibilità di determinare il costo effettivo dei beni in oggetto, presupponga una serie di acquisti e di rivendite, e che pertanto non sia applicabile alle partecipazioni acquistate in vista di un possesso duraturo: in tale senso, G. E. COLOMBO, *op. ult cit.*, p. 277 e P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 214. L'Autore ritiene, tuttavia, possibile conservare il costo determinato con il metodo Lifo con riferimento a partecipazioni destinate per un certo tempo alla negoziazione, i quali assumano, in seguito, funzione di immobilizzazione. Nel senso invece dell'applicabilità del Lifo al calcolo del costo dei titoli immobilizzati, si vedano: F. DEZZANI-P. PISONI-L. PUDDU, *Il bilancio e la IV direttiva CEE*, Milano, 1991, p. 180; S. SARCONE, *Aspetti economico-aziendali del metodo del patrimonio netto*, Bari, 1992, p. 116 ss.; M. BUSSOLETTI, *op. cit.*, p. 108. Per un'ampia disamina della questione, cfr. più di recente R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 658 ss.

[337] In tale senso, P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 214. Per una disamina completa dei possibili oneri accessori si veda R. TALARICO, *Le*

Il valore di iscrizione, così determinato, deve essere mantenuto negli esercizi successivi[338]. Esso può, peraltro, subire variazioni in aumento e in diminuzione: così, in particolare, il valore di iscrizione deve essere incrementato in seguito ad aumenti di capitale a titolo oneroso dell'impresa partecipata, sottoscritti e

---

immobilizzazioni finanziarie, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 652 ss. E', invece, controverso se sia possibile computare, nel costo di acquisto, gli oneri finanziari sostenuti per l'acquisizione delle partecipazioni: sul punto, si veda G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio ddi esercizio*, Milano, p. 74.

[338] Tale scelta pare ragionevole in quanto si tratta di investimenti che permangono legati alla vita dell'impresa per un tempo durevole. In argomento, cfr. anche A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 164 ss. Secondo il citato Autore, il legislatore italiano non ha recepito la regola dettata dall'art 35, par. 1, lett. *c*) *aa*) della IV direttiva – che consentiva di effettuare rettifiche di valore anche quando la perdita di valore delle immobilizzazioni finanziarie non avesse il carattere della durevolezza –, per evitare «una situazione di variabilità nel risultato dei processi di stima da un esercizio all'altro, correlata a fluttuazioni modeste e temporanee, che per i valori immobilizzati non ha alcun fondamento, neppure in relazione all'obiettivo prioritario della rappresentazione veritiera e corretta». G. E. COLOMBO, *Problemi in tema di bilancio consolidato*, in *I gruppi di società*, Milano, 1996, p. 1027 sottolinea peraltro che il criterio del costo presenta limiti perché «lascia per anni immutato il valore attribuito alle partecipazioni pur in presenza di incrementi delle stesse o di loro decrementi che non siano tali da generare una perdita durevole rispetto al costo; ne consegue che il patrimonio della controllante assume, nel bilancio, una dimensione del tutto convenzionale, inidonea a rappresentare il valore patrimoniale delle partecipazioni, che di quel patrimonio costituiscono spesso la parte preponderante. Inoltre, questo metodo non consente di rilevare come reddito della partecipante gli utili o le perdite delle partecipate, ma solo i dividendi da queste distribuiti e le plusvalenze o minusvalenze derivanti da eventuali dismissioni delle partecipazioni: ne consegue che l'utile esposto dalla capogruppo corrisponde solo in parte alla realtà economica». D'altronde, non sarebbe lecito iscrivere, negli esercizi successivi, la partecipazione ad un valore superiore al costo invocando la possibilità di modificazione dei criteri di valutazione per tenere conto dell'eventuale incremento di valore del patrimonio della partecipata; né procedere ad una sua rivalutazione in presenza di un aumento anche consolidato del corso del titolo, non configurandosi in tale caso un mutamento di destinazione della partecipazione: così R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 650 s.

versati dalla partecipante, nonché da acquisti a titolo oneroso di azioni o quote da terzi[339]; possono, inoltre, essere generati da versamenti in conto capitale o da versamenti a copertura di perdite. Le variazioni in diminuzione sono, invece, originate – oltre che da riduzioni volontarie del capitale della società partecipata – da perdite di valore della partecipazione, le quali, in base al n. 3 dell'art. 2426 c.c., assumono rilevanza soltanto se durevoli[340].

Le perdite di valore devono, dunque, essere ricercate in modificazioni non transitorie di segno negativo delle originarie condizioni legate all'investimento[341]: è necessario, quindi, che la riduzione del valore della partecipazione persista nel tempo e non abbia caratteristiche di temporaneità, non sia cioè dovuta a fattori momentanei[342]. In particolare, il durevole "valore inferiore" deve essere determinato in base alla situazione economico-patrimoniale "effettiva" della società partecipata e non soltanto avendo riguardo alla situazione contabile, nonché facendo riferimento all'eventuale minore utilità della partecipazione per la società partecipante. Le

---

[339] Gli aumenti di capitale a titolo gratuito non devono, invece, essere contabilizzati, in quanto non rappresentano un costo e non modificano la quota di partecipazione.

[340] Come è stato sottolineato, l'esclusiva rilevanza delle perdite durevoli di valore nell'applicazione del criterio del costo era già stata riconosciuta nel vigore del codice di commercio.

[341] Non è, dunque, consentita una svalutazione determinata da perdite non permanenti di valore: P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 214. Ma, sul punto, si vedano anche le considerazioni di R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 666 ss.

[342] Così P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 215, la quale precisa che ricorrono tali circostanze in presenza di perdite che comportano l'obbligo della riduzione del capitale, di considerevoli riduzioni del corso di borsa dei titoli, di risultati di esercizio negativi, di difficili condizioni economico-finanziarie della società partecipata. Sul punto, si veda anche R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 662, la quale ritiene che il carattere duraturo della perdita di valore si identifichi con la sua strutturalità, e G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, p. 79 ss.

riduzioni del valore di listino o di mercato costituiscono, invece, solo un riferimento, potendo il risultato del processo di stima portare ad un importo diverso, inferiore o superiore; spesso, infatti, sono mutevoli e contingenti le circostanze che incidono sul livello dei corsi[343]. Inoltre, la durevolezza delle perdite deve essere valutata in modo ragionevole e non discrezionale da parte dei redattori del bilancio, affinché la rettifica del valore attribuito alla partecipazione sia compatibile con il fine della rappresentazione veritiera e corretta[344]; a tale proposito, in via cautelativa, si dispone che la nota integrativa debba adeguatamente specificare e giustificare l'avvenuta ovvero la mancata svalutazione conseguente alle perdite[345].

Le perdite di valore, ancorché durevoli, non assumono necessariamente il carattere di definitività, prevedendosi l'obbligo di ripristinare il valore originario qualora vengano meno i motivi della rettifica effettuata[346]. L'eventuale riallineamento può, inoltre,

---

[343] In tale senso: G. E. COLOMBO, *op. cit.*, p. 279; F. DEZZANI-P. PISONI-L. PUDDU, *op. cit.*, p. 180; A. PALMA (a cura di), *op. cit.*, p. 169; F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 1991, p. 145, il quale ritiene che una "diminuzione dei prezzi di mercato" non debba influire sulla valutazione di un'immobilizzazione, salvo come indicatore di perdite di valore intrinseche alla società in cui si partecipa.

[344] Secondo P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 215, non sarebbe corretta una svalutazione parziale, salvo che la perdita di valore sia da qualificarsi soltanto in parte come durevole. A giudizio di chi scrive, invece, la svalutazione non andrebbe commisurata alle perdite subite dalla partecipata, ma andrebbe determinata – come sottolineato dal legislatore – sulla base della "perdita durevole" di valore della partecipata stessa, che non necessariamente coincide con le prime. Nello stesso senso, G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, p. 83 s.

[345] In tale senso R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 666.

[346] Come è stato osservato, infatti, il termine "durevole" «se da una parte non può indicare variazioni meramente episodiche o contingenti, dall'altra non può nemmeno avere un connotato di definitività»: così A. IANNI ALICE, *op. cit.*, p. 460. Tuttavia, l'esigenza di ripristinare il costo originario può verificarsi molto raramente, in quanto una perdita di valore duratura, con la conseguente svalutazione, deve derivare da «fatti gravi da valutarsi con molta accuratezza,

avvenire in più riprese, seguendo gradualmente le variazioni di valore della partecipazione svalutata. Evidentemente, gli eventuali successivi recuperi di valore possono essere riconosciuti soltanto fino a concorrenza del costo originariamente iscritto[347].

Nello schema di conto economico previsto dall'art. 2425 l'ammontare delle svalutazioni va iscritto nel gruppo D: "Rettifiche di valore di attività finanziarie", alla voce 19; i ripristini di valore devono essere contabilizzati nella voce D.18[348].

Sempre con riferimento al criterio del costo, occorre ancora richiamare l'art. 2426, n. 3, 2° periodo, il quale stabilisce che la nota integrativa deve porre in evidenza e motivare, nel caso di partecipazioni in imprese controllate o collegate, l'eventuale differenza tra la valutazione con il criterio del costo e la valutazione con il metodo del patrimonio netto ovvero con il patrimonio netto contabile[349].

La disposizione in esame risulta ispirata al principio della prudenza, poiché mira ad evitare che il valore delle partecipazioni risultante dall'applicazione del criterio del costo sottenda perdite che dovrebbero al contrario dar luogo ad una svalutazione. Infatti,

---

altrimenti si trasformerebbe questa norma in un comodo strumento per attuare politiche di bilancio»: in tale senso, R. CARAMEL (a cura di), *op. cit.*, p. 77. In altri termini, il ripristino del valore è consentito solo quando emergano circostanze tali da far ritenere che la partecipazione abbia recuperato il proprio valore: così P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 215. In merito alla questione se il ripristino di valore debba avvenire soltanto allorquando si sia in presenza di stabilità temporale della "ripresa", si vedano R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 677 ss. e G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, p. 84 ss.

[347] Sul punto si veda A. IANNI ALICE, *op. cit.*, p. 460. Conforme, quanto alla necessità che la rivalutazione non superi il valore originario di costo, M. BUSSOLETTI, *op. cit.*, p. 105.

[348] Sul punto si veda R. CARAMEL (a cura di), *op. cit.*, p. 77.

[349] In argomento, si veda di recente G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, p. 85 ss., la quale precisa che il confronto non impone la valutazione della partecipazione con il metodo del patrimonio netto, richiedendo la legge semplicemente di fare riferimento al valore della corrispondente frazione del patrimonio netto contabile della partecipata.

è necessario – secondo la prescrizione legislativa – illustrare le ragioni per le quali in presenza di minor valore del patrimonio netto non si è proceduto alla svalutazione della partecipazione valutata al costo; occorre, cioè, fornire adeguata spiegazione del fatto che si è considerata una situazione siffatta non espressiva di una perdita durevole di valore[350].

Pertanto, la differenza di segno positivo fra il valore di costo e la corrispondente frazione del patrimonio netto può essere mantenuta solo se è giustificata dall'esistenza di riserve implicite nel valore dei beni della partecipata oppure di un avviamento non iscritto nel bilancio dell'impresa medesima; qualora, invece, la suddetta differenza non sia giustificata dalla presenza di tali elementi, oppure sia originata da perdite di esercizio subite dalla partecipata successivamente all'acquisto della partecipazione e la situazione di perdita appaia destinata a permanere (assumendo, quindi, il carattere della durevolezza), occorre operare una svalutazione, anche se non necessariamente pari alla quota di perdita corrispondente alla percentuale di partecipazione.

Al contrario, l'eventuale differenza di segno negativo fra il valore di iscrizione e la corrispondente frazione di patrimonio netto non può trovare espressione nel bilancio dell'impresa partecipante, in applicazione del più generale principio di prudenza.

In definitiva, mentre le differenza di segno negativo non devono in ogni caso essere imputate ad incremento del valore della partecipazione, le differenze di segno positivo assumono rilievo, al fine di una eventuale svalutazione, soltanto quando – tenuto conto della loro ripetitività o della loro consistenza – siano espressive di una perdita durevole del valore della partecipazione. In applicazione di tale principio, gli unici elementi reddituali che si riflettono sul bilancio della partecipante sono dunque rappresentati, in modo diretto, dai dividendi riscossi da quest'ultima – non sempre correlati, anche temporalmente, ai risultati conseguiti dalla

---

[350] Così P. MELLA-L. RINALDI, *Il nuovo bilancio*, Milano, 1991, p. 75: Sul punto si veda anche R. CARAMEL (a cura di), *op. cit.*, p. 142.

partecipata – e, in modo indiretto, dalle perdite d'esercizio della partecipata che siano espressive di una riduzione durevole di valore.

Con il criterio del costo, quindi, il risultato economico della partecipata non viene riconosciuto nel bilancio della partecipante secondo la competenza temporale, a differenza di quanto avviene applicando il metodo del patrimonio netto[351]. Infatti, per un verso, gli utili conseguiti dall'impresa partecipata non vanno imputati ad incremento del valore della partecipazione; mentre, nel conto economico della partecipante, debbono essere invece iscritti i dividendi, nell'esercizio in cui la partecipata ne ha deliberato la distribuzione oppure nel periodo in cui essi sono materialmente riscossi[352]. Per altro verso, le perdite subite dalla partecipata vengono contabilizzate dalla partecipante solo quando la loro ripetitività e il loro ammontare facciano ritenere necessaria una svalutazione per perdita durevole di valore.

6.2. *Il metodo del patrimonio netto.*

6.2.1. *Aspetti generali.*

Come si è osservato, il legislatore concede la facoltà ai redattori del bilancio di effettuare in taluni casi la valutazione delle partecipazioni con il metodo del patrimonio netto, anziché con il criterio del costo. In particolare, l'art. 2426, n. 4, facendo uso dell'opzione prevista dall'art. 59 della IV direttiva, consente agli amministratori di valutare le immobilizzazioni consistenti in partecipazioni in imprese controllate o collegate con il metodo del

---

[351] Al proposito, si è osservato che «la possibilità lasciata dal legislatore di mantenere costante il costo di acquisto può… inficiare la rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e, anche se in misura minore, dell'andamento economico, poiché… il criterio in argomento non permette di "agganciare" la dinamica del valore della partecipazione alle variazioni del patrimonio netto della partecipata»: così R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 650.

[352] In merito alla rilevazione dei dividendi per "competenza" o per "cassa", si vedano le posizioni della dottrina e della giurisprudenza riportate da S. SARCONE, *op. cit.*, p. 22 ss.

patrimonio netto. Pertanto, il metodo del patrimonio netto può essere adottato allorché si verifichino simultaneamente le seguenti condizioni: *a*) la partecipazione, in base al principio di destinazione, è considerata una immobilizzazione; *b*) la partecipazione, in base alla nozione di cui all'art. 2359 c.c., è di controllo o di collegamento[353]. Rimangono, per contro, assoggettate senza alternativa al criterio del costo le partecipazioni minoritarie, anche se iscritte fra le immobilizzazioni e dunque destinate ad essere utilizzate durevolmente nell'ambito dell'impresa. Inoltre, poiché le nozioni di "controllo" e di "collegamento" si basano – ai sensi dell'art. 2359 – sull'esercizio del diritto di voto piuttosto che avendo riguardo al possesso del capitale, devono essere necessariamente valutate al criterio del costo anche le partecipazioni di rilevante entità, ma prive del (o con limiti al) diritto di voto[354].

Stando al tenore letterale della norma, il legislatore ha previsto la facoltà – e non l'obbligo – di valutare le partecipazioni immobilizzate in imprese controllate e collegate con il metodo del patrimonio netto: tanto risulta dalla forma verbale "possono", inserita nel primo periodo del n. 4 dell'art. 2426, nonché dall'esplicita dichiarazione contenuta nella Relazione[355]. E la

---

[353] La seconda condizione, alla luce della presunzione di legge sopra richiamata, può essere considerata, salvo prova contraria, sufficiente per l'applicazione del metodo in oggetto.

[354] In tale senso F. DI SABATO, *I criteri di valutazione: profili giuridici*, in AA.VV. (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 41.

[355] Nello stesso senso, G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 288. Peraltro, BIANCHI, *Il trattamento in bilancio degli utili* intercompany *e le scelte di* "policy" *in materia di gruppi*, in *I gruppi di società*, Milano, 1996, p. 689, individua nell'obbligo di motivare nella nota integrativa la differenza positiva tra costo e valore della partecipazione secondo il metodo del patrimonio netto per le partecipazioni di controllo immobilizzate due elementi a favore della "tendenziale obbligatorietà" del criterio di valutazione di cui si discute. A sua volta, P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 216 s., pone in evidenza il fatto che il metodo del patrimonio netto è in grado di «esprimere il

facoltà di scelta concessa dal legislatore in ordine al criterio di valutazione da adottare – il criterio del costo ovvero il metodo del patrimonio netto – è stata condizionata di fatto, in via prevalente, dalla (allora) vigente normativa tributaria, allo scopo di evitare conseguenze fiscali negative in capo alle società partecipanti. Infatti, come sottolineato dalla Relazione al D. Lgs. n. 127 del 1991, «non si è ritenuto di dover imporre tale criterio in luogo di quello del costo – come pure la Direttiva avrebbe consentito – sia perché, in presenza di divergenze non macroscopiche tra i risultati dei due metodi, il mantenimento del criterio del costo semplifica la redazione del bilancio senza privare il lettore di informazioni di rilievo, sia perché quell'imposizione avrebbe prodotto, allo stato della legislazione fiscale, conseguenze tributarie negative per le società; sia, infine, perché a tale criterio non può attribuirsi validità generale».

Tale affermazione prendeva le mosse dall'art. 54 del T.U.I.R. (allora in vigore), il quale prevedeva la tassazione delle plusvalenze all'atto della loro iscrizione in bilancio; di talché, imporre l'adozione del metodo del patrimonio netto avrebbe comportato oneri tributari anche di particolare rilevanza per le società detentrici di partecipazioni[356]. Il legislatore ha, quindi,

---

valore patrimoniale e la redditività della società partecipata, perché riflette, mediante l'adeguamento del valore della partecipazione, gli accadimenti patrimoniali (aumenti, diminuzioni del patrimonio sociale) e quelli reddituali legati ai risultati dell'esercizio, entrambi concorrenti a determinare il valore della partecipazione». E, muovendo da tale presupposto, R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 703, ritiene che, nel caso in cui si sia adottato il criterio del costo per la valutazione delle partecipazioni in imprese controllate o collegate iscritte fra le immobilizzazioni che rivestano un interesse strategico nell'economia della partecipante, sarebbe necessario indicare nella nota integrativa il valore che si sarebbe ottenuto valutando la partecipazione con il metodo del patrimonio netto, potendosi configurare in tale caso un'ipotesi di informazione complementare necessaria da fornire nella nota integrativa ai sensi di legge.

[356] Si vedano, tra gli altri: A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 173; G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio*

attribuito ai redattori del bilancio una semplice facoltà di scelta, implicitamente consentendo di applicare questo metodo solo quando esso non determinasse conseguenze negative sul piano tributario: come nel caso, ad esempio, di una società che avesse subito perdite tali da neutralizzare l'effetto fiscale derivante dall'iscrizione in bilancio di plusvalenze su partecipazioni[357]. Allo scopo di armonizzare le norme tributarie con la nuova disciplina del bilancio di esercizio, la legge 8 agosto 1994, n. 503 aveva, fra l'altro, aggiunto all'art. 54 del T.U.I.R. (allora in vigore) il comma 2 *bis*, in forza del quale «i maggiori valori delle immobilizzazioni finanziarie costituite da partecipazioni in imprese controllate e collegate, iscritte in bilancio a norma dell'articolo 2426, n. 4, del codice civile o di leggi speciali, non concorrono alla formazione del reddito per la parte eccedente le minusvalenze già dedotte. Tali maggiori valori concorrono a formare il reddito nell'esercizio e nella misura in cui siano comunque realizzati». Tale disposizione, sottraendo dalla tassazione le plusvalenze iscritte in conseguenza della valutazione col metodo del patrimonio netto aveva eliminato il principale ostacolo all'adozione di questo criterio valutativo[358]. Di conseguenza, non vi è più alcun ostacolo al fatto che la soluzione della facoltà di scelta, accolta dall'art. 2426, n. 4, sia opportunamente sostituita dall'imposizione del metodo in oggetto,

---

e consolidato, Torino, 1994, p. 288 ss.; A. IANNI ALICE, *Partecipazioni societarie: disciplina civilistica e criteri di valutazione*, in *Società*, 1993, p. 461; A. IRACE, *La valutazione delle immobilizzazioni finanziarie nel progetto di legge delegata per l'attuazione della IV direttiva CEE*, in AA.VV., (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 219; F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 1991, p. 149; S. SARCONE, *Aspetti ecoomico-aziendali del metodo del patrimonio netto*, Bari, 1992, p. 225.

[357] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 288; conforme E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 180.

[358] La disposizione è, ora, ripresa dall'art. 86, 1° comma, del T.U.I.R.

salvo che particolari motivi giustifichino il mantenimento del criterio del costo storico[359].

L'adozione del metodo in oggetto, in alternativa al metodo del costo, oltre ad essere facoltativa al ricorrere delle condizioni sopra delineate, risulta – in base al disposto di legge – utilizzabile con riguardo ad una sola ovvero a più partecipazioni, adottandosi per le altre il criterio del costo. Tale regola legislativa è priva di apparente giustificazione, poiché il metodo del patrimonio netto – se adottato – dovrebbe applicarsi a tutte le partecipazioni aventi i requisiti richiesti e non soltanto ad una parte di esse; in caso contrario, la mancanza di uniformità delle valutazioni «limiterebbe la significatività dell'informazione contabile e si presterebbe, inoltre, all'attuazione di politiche di bilancio»[360]; seppure tale rischio sia circoscritto dalla previsione secondo cui il cambiamento del criterio di valutazione (passaggio dal metodo del patrimonio netto a quello del costo e viceversa) è consentito solo in casi eccezionali, ai sensi dell'art. 2423 *bis* c.c[361]. Si è, peraltro, affermato che la facoltà di scelta concessa dal legislatore fra diversi criteri di valutazione in relazione alle partecipazioni detenute dalla stessa società, criticabile sotto il profilo dell'uniformità di valutazione di elementi patrimoniali aventi le medesime caratteristiche, sembra legata anch'essa a motivazioni

---

[359] Esprime tale opinione G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 289. Ma, per i rischi intriseci ad un'applicazione generalizzata, si veda R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 682.

[360] Così R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 145. Nello stesso senso A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 174 e E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 179.

[361] Cfr. V. SALAFIA, *Criteri di valutazione della partecipazione sociale e iscrizione in bilancio*, in *Società*, 1994, p. 156. Sulla ricorrenza dei "casi eccezionali", si veda G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 152 ss.

fiscali, onde evitare conseguenze negative nel regime di tassazione[362]; tuttavia, come si è già detto, dopo la riforma tributaria del 1994, le citate controindicazioni all'adozione del metodo del patrimonio netto per tutte le partecipazioni immobilizzate in imprese controllate o collegate non esistono più, per cui sarebbe "auspicabile" una modifica legislativa che renda obbligatoria l'applicazione di tale metodo per tutte le citate partecipazioni e non soltanto meramente facoltativa per una o più di esse[363]. Sebbene poi, anche nell'attuale contesto legislativo, sia corretto ritenere – facendo leva sui principi generali – che il "potere discrezionale" attribuito ai redattori del bilancio in ordine all'impiego dei diversi criteri di valutazione non possa essere arbitrario, ma debba essere usato al fine di fornire una rappresentazione veritiera e corretta[364]. Senza con ciò sottovalutare l'opinione di chi ritiene che il metodo del patrimonio netto non possa essere applicato alle partecipazioni in imprese controllate che in sede di formazione del bilancio consolidato sono escluse dal consolidamento, e cioè le partecipazioni in imprese "irrilevanti" in relazione alle finalità fondamentali del bilancio, quelle in imprese

---

[362] Si veda, in tal senso, N. DI CAGNO, *Il bilancio d'esercizio*, Bari, 1994, p. 67 s. Il citato Autore pone in evidenza il rischio che la discrezionalità concessa dal legislatore renda più agevole la realizzazione di politiche di bilancio, contrarie al principio generale della rappresentazione veritiera e corretta; il pericolo risulta tuttavia temperato – aggiunge l'Autore – dalle prescrizioni relative alla nota integrativa, che impongono una dettagliata descrizione delle voci di bilancio e dei criteri di valutazione adottati, ed appaiono determinanti per evitare l'uso distorto della facoltà concessa. In argomento di veda anche A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 175.

[363] Così, ancora, COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 180.

[364] In tale senso, di recente, G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 151, la quale sottolinea che il metodo del patrimonio netto, in ossequio al principio generale della rappresentazione veritiera e corretta, dovrebbe essere applicato a tutte le partecipazioni detenute in imprese le cui scelte gestionali sono determinate o significativamente influenzate dalla partecipante, mentre non dovrebbe essere applicato per le partecipazioni in imprese per le quali la partecipante non ha potuto attuare una vera e propria integrazione delle politiche di gestione.

in cui l'esercizio effettivo dei diritti della controllante è soggetto a gravi e durature restrizioni, le partecipazioni in imprese per le quali non sono ottenibili (tempestivamente o senza spese sproporzionate) le informazioni necessarie, quelle le cui azioni (o quote) sono detenute esclusivamente allo scopo della successiva alienazione, nonché le partecipazioni relative a società sottoposte a procedure concorsuali o di liquidazione volontaria[365]. Secondo questa tesi, anche qualora si opti per l'applicazione del metodo del patrimonio netto, esso potrebbe essere utilizzato soltanto per le partecipazioni in imprese controllate e collegate iscritte fra le immobilizzazioni per le quali non sussistano le cennate situazioni di impedimento[366].

Attraverso il metodo del patrimonio netto si attribuisce alla partecipazione un valore corrispondente al patrimonio netto della società partecipata in misura proporzionale alla quota di capitale posseduta, tenendo conto delle rettifiche tecniche necessarie. Tale metodo si fonda sull'astrazione secondo cui il valore della partecipazione deve rispecchiare il corrispondente valore dell'"azienda" appartenente all'impresa partecipata. Infatti, le partecipazioni in imprese controllate e collegate – in particolare quando iscritte fra le immobilizzazioni – sono detenute non tanto in vista del percepimento di dividendi, quanto per avere la possibilità di influire sul processo decisionale della partecipata; valutare questi beni al costo di acquisto significherebbe, quindi,

---

[365] In tale senso R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 145 e P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 217.

[366] E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 180, hanno osservato che la tesi esposta "eliminerebbe una delle possibili fonti di distorsione dei bilanci", ma "non appare convincente" in quanto solo a proposito delle partecipazioni il legislatore ha ritenuto di dover precisare che il metodo alternativo di valutazione può essere applicato anche parzialmente, mentre negli altri casi in cui la norma concede più opzioni nella scelta dei criteri da applicare, essa si limita ad enunciare la possibilità di usare tale metodo alternativo. La precisazione del legislatore "ha pertanto un suo significato autonomo".

equiparare impropriamente una partecipazione con funzione strumentale ad un mero investimento effettuato allo scopo di trarne una remunerazione, ottenendo così un valore non significativo o addirittura inattendibile. L'attenzione risulta, pertanto, rivolta alla componente patrimoniale ed economica dell'investimento, espressione della cointeressenza alle condizioni economiche e gestionali dell'impresa partecipata, piuttosto che alla componente finanziaria, espressione del rendimento in termini di dividendo del medesimo. Il metodo è, infatti, fondato sulla traslazione nel bilancio della partecipante sia del patrimonio netto della partecipata sia delle variazioni positive e negative subite dallo stesso per effetto della gestione, contestualmente alla loro manifestazione, secondo il principio di competenza[367]. In tal

---

[367] In argomento, si vedano: A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 172 s.; F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 1991, p. 146; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 142; A. IANNI ALICE, *Partecipazioni societarie: disciplina civilistica e criteri di valutazione*, in *Società*, 1993, p. 461; G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 203, con riguardo a tutte le partecipazioni in funzione di immobilizzazione; P. COLOMBO, *I criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di A. Provasoli), *La IV e la VII direttiva CEE nel progetto di attuazione*, Milano, 1989, p. 99; A. IRACE, *La valutazione delle immobilizzazioni finanziarie nel progetto di legge delegata per l'attuazione della IV direttiva CEE*, in AA.VV., (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 216 s.; S. SARCONE, *Aspetti ecoomico-aziendali del metodo del patrimonio netto*, Bari, 1992, p. 227, con riguardo alle sole partecipazioni in imprese controllate o collegate. M. BUSSOLETTI, *Principi e criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di M. Bussoletti), *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, cit., p. 97, ritiene, invece, preferibile il criterio del costo, in quanto esso è "più preciso" e si presta in minor misura "all'effettuazione di politiche di bilancio". G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 56 s., sottolinea al contrario che soltanto il metodo del patrimonio netto consente di tenere conto, secondo il principio della competenza, dei risultati reddituali della partecipata, laddove, attraverso l'adozione del criterio del costo, questi vengono recepiti nel bilancio della controllante soltanto nel momento in cui l'assemblea della partecipata – sulla

modo, si istituisce una correlazione diretta fra il valore di bilancio della partecipazione ed i risultati economici dell'impresa partecipata nella successione dei diversi esercizi, mediante l'imputazione per competenza degli aumenti e delle diminuzioni del patrimonio netto derivanti dai risultati della gestione. Al contrario, il mantenimento del costo di acquisto – trascurando la motivazione reale dell'investimento, costituita dalla cointeressenza nel patrimonio della società partecipata e nel suo risultato di esercizio – dà rilievo al carattere speculativo dell'investimento, effettuato allo scopo di trarne una remunerazione. In definitiva, la previsione di questo metodo da parte del legislatore è giustificata non solo sotto il profilo patrimoniale ed economico, ma anche sul piano giuridico della rappresentazione veritiera e corretta, poiché l'adeguamento del costo di acquisto della partecipazione al patrimonio netto della partecipata consente di attribuire alla partecipazione stessa il suo effettivo valore (contabile)[368].

Il risultato conseguente all'applicazione del metodo del patrimonio netto coincide con quello che si ottiene da un consolidamento sintetico della partecipazione, producendo nel bilancio della partecipante gli stessi effetti, in termini patrimoniali ed economici, che si otterrebbero con la predisposizione del bilancio consolidato. Il metodo consiste, in particolare, nell'adeguare direttamente il valore della partecipazione a quello del patrimonio netto della partecipata, in luogo della sostituzione del valore della partecipazione, nel bilancio della partecipante, con le poste attive e passive della partecipata (come avviene, invece, con il consolidamento integrale) [369].

---

base delle proprie politiche di rimunerazione del capitale di rischio – deliberi la distribuzione di dividendi.

[368] Cfr. A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 172 s.

[369] E' di questo avviso tutta la dottrina. Cfr., in particolare: G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 280; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 144; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e*

6.2.2. *Aspetti operativi. Il riferimento all'ultimo bilancio dell'impresa partecipata.*

Il valore della partecipazione derivante dall'applicazione del metodo in esame è dato – in prima approssimazione – dalla frazione di patrimonio netto, corrispondente alla quota di capitale detenuta, risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa partecipata (art. 2426, n. 4, 1° periodo). La norma, peraltro, non specifica la data di riferimento, né i requisiti "formali" del bilancio da utilizzare nel procedimento valutativo.

Per quanto riguarda la data, pare corretto ritenere che in assenza di specificazioni da parte del legislatore la data del bilancio della partecipata debba coincidere con quella del bilancio della partecipante; è considerato accettabile, tuttavia, utilizzare un bilancio riferito ad una data diversa, purché la differenza non ecceda i tre mesi e si tenga conto, nell'applicazione del metodo, degli effetti di operazioni ed eventi significativi verificatisi tra la data del bilancio della partecipata e quella del bilancio della partecipante[370]. Per contro, se si riscontra una diversità rilevante di date (superiore a tre mesi), è necessario redigere un bilancio infrannuale della partecipata con data corrispondente a quella del bilancio della partecipante.

Per quanto riguarda i requisiti formali, l'art. 2426, n. 4, non specifica se si debba far riferimento all'ultimo bilancio "approvato" dall'assemblea della partecipata. In tale contesto, si deve ritenere che, siccome tale requisito non è richiesto neppure per i bilanci delle imprese da includere nel consolidamento, il legislatore abbia implicitamente ritenuto più importante che

---

civilistici, Roma, 1992, p. 315 s.; F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 1991, p. 147; A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 175 s.; P. MELLA-L. RINALDI, *Il nuovo bilancio*, Milano, 1991, p. 27.

[370] In senso contrario, tuttavia, G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 155, sul riflesso che una norma analoga non è prevista per il bilancio consolidato.

venissero utilizzati dati di bilancio recenti piuttosto che bilanci formalmente approvati[371]. Anche se parte della dottrina è dell'avviso che debba trattarsi di un bilancio "approvato" e che la mancanza di un bilancio della partecipata (riferito all'ultimo esercizio chiuso anteriormente alla redazione del bilancio della partecipante) "regolarmente approvato" faccia venir meno la possibilità di adottare il metodo del patrimonio netto[372].

Si è, inoltre, rilevato che soltanto nel caso in cui la partecipante disponga, all'atto della redazione del suo bilancio, del bilancio relativo allo stesso esercizio approvato dalla partecipata si ha il pieno rispetto del principio della competenza economica; se ciò non si verifica, l'utilizzo del bilancio della partecipata relativo all'esercizio precedente – la cui liceità pare, peraltro, dubbia – determina la conseguenza che le variazioni recepite nel bilancio della partecipante, che incrementano o riducono il valore della partecipazione, non possono che essere quelle prodottesi in capo alla partecipata nell'esercizio precedente[373]. Pare, in definitiva, corretto ritenere che l'adozione di un progetto di bilancio, in assenza del bilancio formalmente approvato, sia preferibile in quanto non contrasta con alcuna norma di legge e consente di salvaguardare il rispetto del principio della competenza.

---

[371] Così E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 182. Sul punto, si veda anche R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 146, il quale osserva che se il requisito dell'approvazione dell'assemblea non è richiesto ai fini del bilancio consolidato, non vi è alcuna ragione per ritenerlo necessario per le valutazioni con il metodo del patrimonio netto, con il quale – come si è detto – si attua un consolidamento sintetico, quando un bilancio approvato della partecipata non sia disponibile in tempo utile per la redazione del bilancio della controllante. Nello stesso senso, G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 155 ss.

[372] In tale senso V. SALAFIA, *Criteri di valutazione della partecipazione sociale e iscrizione in bilancio*, in *Società*, 1994, p. 156. Il requisito dell'approvazione è ritenuto necessario anche da S. SARCONE, *Aspetti ecoomico-aziendali del metodo del patrimonio netto*, Bari, 1992, p. 130.

[373] Così P. MELLA-L. RINALDI, *Il nuovo bilancio*, Milano, 1991, p. 27.

6.2.3. Segue. *Le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato.*

Nel descrivere le modalità applicative del metodo del patrimonio netto, l'art. 2426, n. 4, stabilisce che le partecipazioni in imprese controllate o collegate aventi carattere di immobilizzazione possono essere valutate «per un importo pari alla corrispondente frazione del patrimonio netto» dell'impresa partecipata, «detratti i dividendi ed operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato nonché quelle necessarie per il rispetto dei principi indicati negli articoli 2423 e 2423 *bis*». E', quindi, necessario – sul piano pratico – determinare la quota del patrimonio netto contabile della partecipata corrispondente alla percentuale di partecipazione e rettificare il valore così ottenuto a norma del n. 4 dell'art. 2426 c.c.

In primo luogo, occorre dedurre dal valore della partecipazione i dividendi distribuiti dall'impresa partecipata durante l'esercizio di riferimento del bilancio, per la quota di pertinenza della partecipante. L'operazione è volta ad evitare una duplicazione di valori: infatti, nell'esercizio in cui vengono conseguiti dall'impresa partecipata gli utili determinano, con l'applicazione del metodo del patrimonio netto, una rivalutazione della partecipazione medesima nel bilancio della società partecipante; successivamente, la distribuzione dei dividendi corrispondenti determina un incremento del patrimonio netto della società partecipante per effetto del miglioramento del risultato d'esercizio[374]. Si genererebbe dunque, in assenza della rettifica, una duplicazione sul bilancio della società partecipante, dapprima in occasione della maturazione dell'utile di esercizio e poi a seguito della distribuzione dei dividendi corrispondenti.

---

[374] Cfr. G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 281, il quale precisa che i dividendi – patrimonialmente – vengono rilevati nelle disponibilità in banca o in cassa, se incassati, ovvero tra i crediti, se non ancora incassati. Sul punto, si veda anche P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 218.

E' necessario, inoltre, procedere alle rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato, poiché – come si è visto – il valore risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto deve condurre ad un valore corrispondente a quello ottenibile attraverso l'effettuazione di un consolidamento sintetico. Occorre, in particolare, "depurare" il patrimonio netto dei risultati delle operazioni intragruppo, vale a dire ridurlo degli utili (o incrementarlo delle perdite) che sono derivati alla partecipata da operazioni da essa compiute con la partecipante o con altre imprese controllate dalla stessa partecipante, che non abbiano ancora avuto realizzazione con operazioni verso terzi[375]; in caso contrario, l'utile generato per effetto di tali operazioni si considererebbe realizzato, pur essendosi manifestato soltanto nei rapporti fra partecipante e partecipata[376]. L'opportunità della eliminazione dei riflessi sul bilancio della partecipante delle operazioni compiute con la partecipata è amplificata dal fatto che i prezzi delle operazioni infragruppo possono non essere significativi, in quanto normalmente determinati non dall'incontro della domanda e dell'offerta, ma dalla programmazione di "gruppo"[377].

Tali rettifiche sono regolate dall'art. 31, 2° comma, del D. Lgs. n. 127 del 1991, nell'ambito della disciplina del bilancio consolidato. Esse riguardano – come si è detto – gli utili e le

---

[375] G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 176 ritiene che i margini formatisi nelle transazioni fra partecipate della stessa partecipante debbano essere rettificati soltanto se quest'ultima adotta il metodo del patrimonio netto per la valutazione delle relative partecipazioni.

[376] Sul punto, si veda G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 281. L'Autore ritiene che questo sia il significato della frase "operate le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato" (art. 2426, n. 4, 1° periodo). Tale precisazione mancava nel testo dello schema redatto dalla Commissione D'Alessandro nel 1988 ed è stata introdotta in sede di ultima stesura.

[377] Così F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 1991, p. 147; conforme A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 176.

perdite conseguenti ad operazioni fra imprese incluse nell'area di consolidamento, a condizione che siano valori ancora compresi nel patrimonio di una di esse: si tratta degli utili e delle perdite infragruppo che non si sono ancora trasformati, con successive operazioni, in utili e perdite verso soggetti estranei al "gruppo"[378]. Parte minoritaria della dottrina ritiene che le rettifiche in esame non siano applicabili con riferimento alle partecipazioni in imprese collegate, poiché per esse la legge non prevede l'inclusione nel bilancio consolidato (art. 25 del D. Lgs. n. 127 del 1991); per la stessa ragione, tali rettifiche non dovrebbero essere effettuate con riguardo alle partecipazioni in imprese controllate che l'art. 28 dello stesso D. Lgs. n. 127 del 1991 esclude dal consolidamento[379]. Tale interpretazione non è condivisibile: pare, infatti, più ragionevole ritenere che le rettifiche indicate debbano essere applicate a tutte le partecipate che vengono valutate col metodo del patrimonio netto, e non soltanto a quelle che verrebbero incluse nel consolidato, non prevedendosi legislativamente una limitazione ad esse[380].

---

[378] Cfr. G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 281. R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 148, l'art. 2426, n. 4 richiama anche le rettifiche riguardanti: l'uniformazione dei principi contabili adottati nel redigere il bilancio della partecipata con quelli usati dalla partecipante; il trattamento delle imposte sugli utili indivisi della partecipata e dei riflessi fiscali delle rettifiche apportate per la tecnica di valutazione in esame; la conversione in lire italiane dei bilanci di società estere.

[379] In tale senso V. SALAFIA, *Criteri di valutazione della partecipazione sociale e iscrizione in bilancio*, in *Società*, 1994, p. 156 ss.

[380] In argomento, si vedano: G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 282; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 147; A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 176; F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 1991, p. 147; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, Roma,

Occorre, infine, effettuare nel bilancio della società partecipata le opportune rettifiche nel caso in cui lo stesso non sia stato redatto nel rispetto dei principi generali della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta, e dei principi di redazione del bilancio prescritti dall'art. 2423 *bis* c.c.[381].

6.2.4. Segue. *Il metodo del patrimonio netto in sede di prima applicazione.*

Determinato il valore della partecipazione secondo il procedimento ora illustrato, occorre fare il confronto fra detto valore e quello di costo[382]. Risulta evidente che quest'ultimo, qualora la società partecipante abbia preso parte alla costituzione della società partecipata, coincide con il valore di sottoscrizione eventualmente maggiorato del sovrapprezzo; qualora la partecipazione sia invece stata acquistata in epoca successiva alla costituzione, esso corrisponde al costo di acquisto della partecipazione medesima[383].

1992, p. 321. Ma sul punto si veda, di recente, R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 707, la quale precisa peraltro che non si debba procedere all'eliminazione con riferimento ad operazioni poste in essere nei confronti di altre società del "gruppo" che non sono controllate dalla partecipante e non hanno con quest'ultima rapporti di collegamento.

[381] G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 282, a titolo esemplificativo, ha osservato che il bilancio della partecipata potrebbe non essere stato redatto in ossequio ai principi indicati dalla legge italiana qualora tale società fosse soggetta ad un ordinamento giuridico diverso. Nello stesso senso, P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 218 e R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 709 s.

[382] Il metodo del patrimonio netto può essere applicato, per la prima volta, alla fine dell'esercizio in cui la partecipazione è stata acquistata ovvero in un esercizio successivo. A tale proposito è opportuno sottolineare come, in base al secondo capoverso del n. 4 dell'art. 2426 c.c., il confronto debba essere operato alla data di prima applicazione del metodo del patrimonio netto.

[383] Fatte salve eventuali rettifiche di valore nel frattempo operate.

In particolare, l'art. 2426, n. 4, 2° periodo, stabilisce che, in sede di prima applicazione del metodo in esame, «il costo di acquisto superiore al valore corrispondente del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa controllata o collegata può essere iscritto nell'attivo, purché ne siano indicate le ragioni nella nota integrativa». L'utilizzo del verbo "potere" anziché del verbo "dovere" deve essere inteso non nel senso di facoltà discrezionale di iscrizione in bilancio della differenza, bensì nel senso di obbligo di iscrizione della medesima se giustificata dalle condizioni patrimoniali ed economiche della partecipata ovvero di svalutazione, con effetto diretto sul conto economico, se dovuta esclusivamente ad un errore di valutazione in sede di determinazione del prezzo di acquisto oppure ad uno squilibrio nel potere contrattuale delle parti.

Per espressa previsione normativa dunque, in sede di prima applicazione del metodo del patrimonio netto, l'eventuale eccedenza del costo di acquisto rispetto alla corrispondente frazione di patrimonio netto può essere iscritta (conservata) in bilancio, purché ne siano indicate le ragioni nella nota integrativa[384]. E per calcolare la differenza iscrivibile nell'attivo occorre determinare il valore del patrimonio netto "effettivo" della partecipata, poiché non ha rilevanza il maggior costo sostenuto attribuibile ad un valore di mercato o di contrattazione della partecipazione difforme dal "valore economico sottostante" (il prezzo di acquisto può essere, ad esempio, influenzato dal maggiore potere contrattuale dell'alienante rispetto a quello dell'acquirente). Il maggior costo sostenuto può, quindi essere iscritto nello stato patrimoniale se corrisponde ad un valore di patrimonio netto "effettivo" (o "rettificato"): ciò si verifica quando la differenza fra il costo di acquisto ed il valore netto contabile della partecipazione deriva da un maggior valore attuale di alcuni beni della società oppure ad un avviamento che esprime il maggior

[384] Più correttamente, in coerenza con quanto precisato nella nota precedente, avrebbe dovuto essere utilizzata l'espressione «valore risultante dall'applicazione del metodo del costo».

valore attribuibile all'azienda della partecipata in base alla sua capacità di produrre reddito[385]. Qualora, invece, l'eccedenza del costo rispetto alla frazione del patrimonio netto contabile della partecipata dipenda da un "errato" o "improvvido" acquisto (perché il prezzo pagato è stato eccessivo rispetto al valore effettivo della partecipazione), non vi sono giustificazioni economiche né tanto meno giuridiche per il mantenimento del valore di costo[386].

L'art. 2426, n. 4, afferma che il costo d'acquisto superiore alla frazione del patrimonio netto della partecipata "può" essere iscritto nell'attivo, previa indicazione in nota integrativa delle ragioni che hanno condotto al maggior esborso: si tratta – come si è detto – di una facoltà che deve essere utilizzata nel rispetto dei principi generali della rappresentazione veritiera e corretta, per cui tale differenza "non può" essere mantenuta in bilancio qualora non sussistano ragioni economicamente valide per attribuirla ad

---

[385] Tali circostanze si verificano, normalmente, qualora si acquisti una partecipazione di controllo in un'impresa sana e di costituzione non recentissima. In argomento, si vedano: G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 283; P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 218 s.; A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 177; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 150.

[386] Cfr. G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 283; P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 219; F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 1991, p. 151; F. DEZZANI-P. PISONI-L. PUDDU, *Il bilancio e la IV direttiva CEE*, Milano, 1991182. A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 178, ha precisato in particolare che qualora il valore economico attribuibile alla partecipata fosse inferiore al valore di costo si dovrebbe, anzi, svalutare la partecipazione ed iscrivere la svalutazione nel conto economico.

elementi patrimoniali della partecipata o all'avviamento[387]. La formula usata dal legislatore si riferisce alla ragionevole applicazione della discrezionalità tecnica necessaria per individuare la natura economica dell'eccedenza del costo; per questa ragione la norma richiede che le motivazioni della scelta siano indicate nella nota integrativa[388].

Nulla viene detto in ordine alle ipotesi alternative – seppur meno probabili – in cui, in sede di prima applicazione del metodo del patrimonio netto, il valore da esso scaturente risulti uguale o superiore al valore di costo. *Nulla quaestio*, evidentemente, nell'ipotesi di coincidenza fra i due valori. Nel caso, invece, di differenza positiva fra valore risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto e valore di costo, pare ragionevole, nel silenzio della norma, ritenere che la partecipazione debba essere iscritta – salvo che vi sia la previsione di futuri risultati negativi – al valore più elevato, collocando la differenza in una riserva non distribuibile[389]. Tale soluzione è prevista dall'art. 2426, n. 4, 3° periodo, con riguardo alle plusvalenze emergenti dalla valutazione con questo metodo negli esercizi successivi[390]; essa è stata, inoltre adottata dall'art. 19, 3°

---

[387] Cfr. R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 150; conforme G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 282.

[388] Così COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 183; conforme R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 151.

[389] Nello stesso senso, R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 688. e G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 170.

[390] In tale senso G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 285; M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, Roma, 1992, p. 323; M. BUSSOLETTI, *Principi e criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di M. Bussoletti), *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, Torino, 1993, p. 98.

comma, del D. Lgs. 27 gennaio 1992, n. 87 (disciplina di attuazione delle direttive comunitarie relativa ai conti annuali e consolidati delle banche e degli altri istituti finanziari), secondo cui «se il valore della partecipazione è inferiore alla corrispondente frazione del patrimonio netto della partecipata, la differenza è contabilizzata, per la parte non attribuibile a elementi dell'attivo o del passivo della partecipata, in una riserva non distribuibile oppure, quando sia dovuta alla previsione di un'evoluzione sfavorevole dei futuri risultati economici della partecipata, nei fondi per rischi ed oneri»[391].

Come si è detto, qualora il valore di costo sia superiore a quello risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, la differenza deve essere – per quanto possibile – attribuita agli elementi dell'attivo e del passivo della partecipata e, per la differenza, ad avviamento. Di conseguenza, la parte di differenza attribuibile al maggior valore dei beni ammortizzabili, rispetto al valore risultante dal bilancio dell'impresa partecipata, o all'avviamento deve essere ammortizzata[392]. Tale *modus procedendi* influenza, dunque, le valutazioni con il metodo del patrimonio netto negli esercizi successivi, in quanto la parte della differenza che è stata attribuita a beni ammortizzabili e all'avviamento deve essere ammortizzata, riducendo, pertanto, il valore della partecipazione ottenuto con il metodo in esame[393].

---

[391] Nello stesso senso, M. BUSSOLETTI, *Principi e criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di M. Bussoletti), *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, Torino, 1993, p. 98.

[392] Nello stesso senso P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 219. Qualora la differenza sia attribuibile all'avviamento, l'iscrizione nell'attivo dello stato patrimoniale può essere effettuata, ai sensi dell'art. 2426, n. 6, c.c., soltanto con il consenso del collegio sindacale.

[393] Si vedano, sul punto: R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 150; E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 184; G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 283, il quale osserva che gli ammortamenti nel bilancio della partecipata verranno calcolati sul valore

Come si è detto, per la determinazione della differenza il confronto deve essere operato fra il patrimonio netto economico ed il patrimonio netto contabile, mentre non assume rilevanza l'eventuale differenza attribuibile ad un valore di mercato o di contrattazione della partecipazione difforme rispetto al valore economico sottostante. E, nel caso in cui il valore di scambio sia ad esempio influenzato dal maggior potere contrattuale dell'alienante rispetto all'acquirente, il valore deve essere opportunamente svalutato, con iscrizione della corrispondente rettifica nel conto economico, in quanto mancherebbe una valida giustificazione economica per il mantenimento in bilancio del prezzo originario di acquisto.

Poiché il legislatore non fornisce alcuna indicazione sulle modalità con cui effettuare l'ammortamento, dovrebbe trovare applicazione il criterio generale secondo cui l'ammortamento deve essere operato avendo riguardo alla vita utile dell'immobilizzazione (sottostante)[394]. In particolare, qualora il maggior valore sia attribuibile all'avviamento, l'ammortamento deve essere effettuato entro un periodo normale di cinque anni, estensibile ad un periodo superiore, purché non superi la durata di utilizzazione economica del bene e ne siano spiegate le ragioni nella nota integrativa; qualora invece sia attribuibile ad altri beni ammortizzabili, l'ammortamento deve essere operato avendo riguardo alla natura dei beni e alla loro durata residua.

---

contabile dei cespiti (inferiore a quello corrente), per cui «se la partecipante non calcolasse da sé le quote di ammortamento della differenza di valore attribuita a beni ammortizzabili, quella differenza rimarrebbe intatta (ed interamente computata nel bilancio della partecipante) anche quando quei cespiti avranno esaurito il loro valore».

[394] In argomento, si vedano: A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 179 e M. BUSSOLETTI, *Principi e criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di M. Bussoletti), *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, Torino, 1993, p. 97, per il quale si deve far riferimento al "regime di ammortizzabilità" dei singoli beni presi in considerazione dalla formula «parte attribuibile a beni ammortizzabili».

La disposizione in esame non impone di iscrivere l'avviamento incluso nel costo di acquisto della partecipazione fra le immobilizzazioni immateriali della partecipante: la "parte attribuibile a beni ammortizzabili" va, infatti, intesa come "parte ideale", la quale deve rimanere conglobata nel valore della partecipazione, non come "posta separata"[395]. Questa interpretazione trova conferma nel fatto che l'avviamento attribuito alla partecipata è un valore attinente a tale impresa, che rimane esterna ed autonoma rispetto alla partecipante; inoltre, la norma non fa distinzioni fra maggior costo imputato ad avviamento o ad altre attività della partecipata, per cui se si ritiene che debba essere fornita separata indicazione della parte attribuita all'avviamento

---

[395] In argomento, si veda G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 283, il quale aggiunge che l'ammortamento della "differenza" indicata dalla norma non deve essere iscritto in una posta autonoma, ma portato in diminuzione del valore della partecipazione. Nello stesso senso: P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 219; R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 692, la quale ritiene che l'eccedenza del costo rispetto al valore risultante dall'applicazione del patrimonio netto non debba essere iscritta in una posta separata per non contrastare i principi della chiarezza e della rappresentazione veritiera e corretta, considerato che la partecipazione è un bene di secondo grado, avente un significato ed un valore autonomo, non identificabile con il valore degli elementi patrimoniali che rappresenta indirettamente; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 151; A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 179; COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 183. F. SUPERTI FURGA, *Il bilancio di esercizio italiano secondo la normativa europea*, Milano, 1991, p. 151, giunge ad affermare che il costo di acquisto della partecipazione «non è, nella maggior parte dei casi, economicamente scindibile in una parte da attribuire al valore del patrimonio netto e in una seconda da attribuire all'avviamento»; l'avviamento, infatti, non può essere "oggetto di valutazione autonoma". L'opinione contraria è sostenuta da S. SARCONE, *Aspetti economico-aziendali del metodo del patrimonio netto*, Bari, 1992, p. 116 ss.; e, da ultimo, G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 164 s.

nel bilancio della partecipante, per coerenza si dovrebbero contabilizzare in specifiche voci anche le quote attribuite a immobilizzazioni, rimanenze, ecc.[396].

Un ulteriore problema che si presenta sul piano operativo riguarda il momento a partire dal quale occorre iniziare l'ammortamento: se dalla data di acquisto della partecipazione o dall'esercizio successivo. Pare corretto ritenere che la soluzione vada ricercata nel principio della competenza, in base al quale l'ammortamento deve essere operato a partire dalla data di iscrizione in bilancio del bene. Se viene accolta tale soluzione, si dovrà ragionevolmente procedere ad ammortamento retroattivo ovvero, più ragionevolmente, ad ammortamento accelerato in funzione della durata residua della vita utile del bene iscritto nel patrimonio della partecipata, nell'ipotesi di adozione del metodo del patrimonio netto in esercizi successivi a quello dell'acquisizione della partecipazione.

Si ritiene che possa essere iscritta anche l'eventuale differenza attribuibile a beni non ammortizzabili (ad esempio terreni e, più raramente, rimanenze di magazzino), con l'ovvia conseguenza che in tale caso risulterà impossibile procedere ad ammortamento con riguardo alla quota in oggetto. In tutti questi casi, occorrerà fornire adeguata spiegazione nella nota integrativa[397].

---

[396] Cfr. R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 151, il quale sottolinea come nessun autore sostenga la necessità di iscrivere in voci specifiche i maggiori valori correnti degli elementi dell'attivo della partecipata. S. SARCONE, *Aspetti economico-aziendali del metodo del patrimonio netto*, Bari, 1992, p. 117, ritiene, invece, che la differenza in oggetto debba essere iscritta nella posta "maggior costo di partecipazioni" nell'attivo dello stato patrimoniale. Sul punto, si vedano anche R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 693 s. e G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 167 ss.

[397] Cfr., sul punto, R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 150 e E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 184. I citati Autori ritengono, comunque, che sia necessario tenere

6.2.5. Segue. *L'applicazione del metodo del patrimonio netto negli esercizi successivi.*

Negli esercizi successivi di applicazione, il valore di iscrizione delle partecipazioni può subire modificazioni causate, oltre che dall'ammortamento del maggior valore risultante in sede di prima applicazione del metodo del patrimonio netto ed attribuito a beni ammortizzabili e all'avviamento, da variazioni del patrimonio netto della partecipata. In particolare, queste ultime possono essere generate, anche con l'applicazione del metodo del patrimonio netto: da aumenti di capitale della partecipata sottoscritti e versati dalla partecipante; da rimborsi di capitale della partecipata, i quali danno luogo ad una riduzione del valore della partecipazione; nonché da versamenti a fondo perduto o per copertura perdite, i quali producono, in pratica, lo stesso effetto del versamento di nuovo capitale sociale (con il metodo del patrimonio netto, infatti, le perdite della partecipata sono contabilizzate dalla partecipante negli esercizi di competenza, con la conseguente riduzione del valore della partecipazione)[398]; gli aumenti gratuiti sono invece ininfluenti in quanto non generano

---

conto degli importi attribuiti a questi beni e delle loro modifiche nel tempo ai fini dell'applicazione del metodo del patrimonio netto.

[398] In argomento di vedano: E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 187 e R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 149. L'Autore da ultimo citato ritiene che tali movimenti debbano essere rilevati nel corso dell'esercizio, cioè nel momento in cui l'operazione è effettuata; qualora, invece, il patrimonio netto della partecipata aumenti per effetto di rivalutazioni, l'incremento di valore della partecipazione sarà rilevato in sede di redazione del bilancio d'esercizio. Nello stesso senso P. MELLA-L. RINALDI, *Il nuovo bilancio*, Milano, 1991, p. 78, i quali affermano che il valore della partecipazione varia, nel corso dell'esercizio, per effetto dei conferimenti a titolo di aumento del capitale, dei versamenti a titolo di reintegro delle perdite e dei rimborsi di capitale; mentre alla fine del periodo amministrativo si devono rilevare gli incrementi di valore prodotti dagli utili accantonati a riserva, dalle rivalutazioni, dai contributi in conto capitale, dagli avanzi di fusione. In argomento si veda anche R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 710 ss.

una variazione del patrimonio netto della partecipata né della quota di capitale posseduta dalla partecipante.

Il patrimonio netto (contabile) di riferimento subisce, inoltre, incrementi o riduzioni in conseguenza dei risultati di esercizio conseguiti dall'impresa partecipata. In applicazione di corretti criteri economico-contabili, tali variazioni di valore della partecipazione dovrebbero avere come contropartita specifiche voci di costo (per le differenze negative) o di ricavo (per le differenze positive) del conto economico della partecipante, in modo da esporre in tale conto la quota di utile o di perdita della partecipata di competenza della partecipante[399]. Per contro, l'art. 2426, n. 4, in attuazione di quanto disposto dall'art. 59 della IV Direttiva, prevede che le plusvalenze, derivanti dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, rispetto al valore indicato nel bilancio dell'esercizio precedente, debbano essere iscritte in una riserva non distribuibile[400].

La prescrizione normativa fa sorgere il dubbio se la plusvalenza emergente negli esercizi successivi debba essere preventivamente iscritta nel conto economico e successivamente accantonata a riserva, ovvero se debba essere direttamente imputata a riserva. Secondo l'opinione più diffusa, tale "maggior valore" deve essere iscritto direttamente in una riserva non distribuibile del patrimonio netto, senza transitare per il conto economico. Questa soluzione, tuttavia, è destinata a vanificare l'elemento più caratterizzante del metodo del patrimonio netto, che consiste nel riconoscimento (economico) del risultato dell'impresa partecipata nell'esercizio in cui viene prodotto e non in quello in

---

[399] Sul punto si vedano: R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 152 e E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 186.

[400] P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 219, sottolinea che l'iscrizione in una riserva non distribuibile costituisce applicazione del principio della prudenza.

cui viene distribuito[401]. Essa si basa sull'espressione letterale della norma, partendo dal presupposto che l'obbligo di iscrizione della plusvalenza in una riserva comporti la rivalutazione della posta nello stato patrimoniale attraverso come diretta contropartita di una riserva di patrimonio netto, senza influire sulla determinazione del risultato di esercizio[402]. La tesi sembrerebbe, inoltre, avvalorata dalla formulazione adottata dal legislatore per l'art. 36 del D. Lgs. n. 127 del 1991, che disciplina la valutazione delle partecipazioni in imprese escluse dal consolidamento, in sede di redazione del bilancio consolidato. Tale norma richiama l'art. 2426, n. 4, ma aggiunge che «tuttavia, la differenza positiva fra il valore calcolato con tale criterio e il valore iscritto nel bilancio precedente, per la parte derivante da utili, è iscritta in apposita voce del conto economico». L'utilizzo dell'avverbio "tuttavia", e la precisazione che nel bilancio consolidato la differenza positiva sia iscritta nel conto economico della partecipante, sembrano deporre nel senso che, in sede di redazione del bilancio di esercizio, la plusvalenza debba essere direttamente inserita in una riserva[403].

Altra parte della dottrina ritiene che la *ratio* della regola dettata dall'art. 2426, n. 4, sia quella di porre in evidenza la plusvalenza da valutazione, senza peraltro farla concorrere alla formazione del risultato di esercizio, in ossequio al principio di redazione che pone il divieto di iscrivere in bilancio utili non

---

[401] In tale senso E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 187.

[402] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 287 e E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 187.

[403] Si veda anche R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 153, il quale rileva che l'art. 36 richiede una diversa contabilizzazione della differenza in argomento rispetto a quanto previsto per il bilancio di esercizio; di conseguenza, malgrado la regola dettata dall'art. 2426, n. 4 sia in contrasto con i principi contabili, occorre interpretarla in base al suo significato letterale, escludendo quindi che la plusvalenza "transiti" per il conto economico.

realizzati[404]. Tale dottrina suggerisce, quindi, di iscrivere la plusvalenza nel conto economico alla voce D.18.a ("plusvalenze da valutazione di partecipazioni") e di annullarne l'effetto indicando lo stesso valore nella voce D.19.a ("rettifica negativa di plusvalenza da valutazione di partecipazioni") con l'iscrizione in contropartita di una riserva non distribuibile[405].

Altra parte ancora della dottrina ha criticato in modo convincente questa interpretazione della norma, sostenendo che la plusvalenza derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, nei limiti in cui derivi da utili della partecipata, debba essere iscritta nel conto economico alla voce 18.a, incrementando così il risultato dell'esercizio della partecipante; soltanto in sede di approvazione del bilancio, sorgerebbe poi l'obbligo di accantonare tale plusvalenza in una riserva non distribuibile[406]. Tale tesi, che

---

[404] Così A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 180. Nello stesso senso si sono espressi M. LACCHINI, *I principi di redazione del bilancio nello schema di legge delegata per il recepimento della IV direttiva CEE*, Milano, 1989, p. 97 e M. CARATOZZOLO, *Il bilancio d'esercizio negli aspetti contabili e civilistici*, Roma, 1992, p. 323, il quale ha, peraltro, precisato che l'argomento della "non realizzazione" è, in taluni casi, discutibile. Secondo A. IRACE, *La valutazione delle immobilizzazioni finanziarie nel progetto di legge delegata per l'attuazione della IV direttiva CEE*, in AA.VV., (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 220 s., il carattere di indisponibilità della riserva pare errato ove si consideri che gli incrementi patrimoniali della partecipata costituiscono, in realtà, incrementi patrimoniali veri e propri per la partecipante; inoltre – aggiunge l'Autrice – poiché tali partecipazioni non sono destinate all'alienazione, il maggior valore non ha alcun modo di realizzarsi, vincolando di conseguenza la riserva per un periodo di tempo indefinito, senza che ciò sia giustificabile alla luce del principio di prudenza.

[405] G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 286, ha osservato che tale procedimento non sembra avere alcuna utilità.

[406] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 286; nello stesso senso V. SALAFIA, *Criteri di valutazione della partecipazione sociale e iscrizione in bilancio*, in *Società*, 1994, p. 157; R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a

pare conforme al principio generale della rappresentazione veritiera e corretta del risultato economico, si fonda sul dettato della direttiva ed in particolare sull'art. 59, par. 1, lett. *a*), *b*) e *c*), come modificato dall'art. 45 della VII direttiva. Essa prevedeva come ipotesi normale che tale plusvalenza fosse iscritta nel conto economico (lett. *a*)); imponeva, poi, che la parte di essa in eccedenza rispetto ai dividendi già riscossi o esigibili fosse iscritta in una riserva non distribuibile (lett. *b*)); consentiva, infine, agli Stati membri (soluzione "subordinata" e opzionale) di autorizzare o prescrivere che venisse iscritta nel conto economico solo la parte dell'utile su partecipazioni corrispondente a dividendi già riscossi od esigibili. Nel sistema della direttiva – meglio, nell'ipotesi di base prevista dalle lettere *a*) e *b*), non in quella subordinata indicata dalla lettera *c*) come opzionale – "mandare a riserva non distribuibile" significava, infatti, iscrivere preliminarmente la plusvalenza nel conto economico[407].

Purtroppo, la formulazione adottata dal legislatore italiano non consente di chiarire se il suo intento fosse quello di scegliere l'ipotesi "normale" della IV direttiva oppure quella "opzionale"; per cui, in assenza di un'interpretazione autentica, sembrerebbe più corretto attribuire alla norma un significato conforme a quello espresso dalla "soluzione di base" della direttiva[408]. La Relazione al D. Lgs. n. 127, art. 9, non contribuisce a risolvere il problema: essa afferma, infatti, che la plusvalenza deve essere "accantonata" in un'apposita riserva non distribuibile, senza specificare se tale

---

cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 711 ss.; e G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 182 s.

[407] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 286.

[408] Si veda, sul punto, G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 287. Nello stesso senso, E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 108.

accantonamento debba avvenire direttamente oppure dopo che la plusvalenza sia transitata per il conto economico[409].

E' difficile negare che la soluzione secondo cui la plusvalenza deve essere iscritta nel conto economico e poi, in sede di approvazione del bilancio, accantonata nella apposita riserva, consente di realizzare con maggiore coerenza l'obiettivo della norma, ossia di impedire la distribuzione della quota di utile rappresentata dalla plusvalenza fintanto che l'utile della partecipata non viene distribuito o la partecipazione venduta, senza alterare, al tempo stesso, la rappresentatività del conto economico della partecipante. Se tale interpretazione è corretta, ne discende che la parte della plusvalenza da portare a riserva non distribuibile dovrebbe essere solo quella corrispondente ad utili della partecipata che in sede di approvazione del relativo bilancio non vengono distribuiti come dividendo alla società partecipante[410].

Resta ancora da dire che l'argomento letterale dell'art. 36 non sembra decisivo per l'individuazione della scelta operata dal

---

[409] Cfr. G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 287. E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 188 sostengono, al contrario, che la Relazione Ministeriale «sembra aderire all'ipotesi di base della direttiva». Tale soluzione, inoltre, è stata fatta propria dalla Consob, la quale con Comunicazione 5 giugno 1998, n. DAC/98046967, ha sottolineato che solo in tal modo il metodo del patrimonio netto può «assolvere pienamente alla funzione di consolidamento sintetico dei bilanci della partecipata e della partecipante e possa quindi favorire una più compiuta rappresentazione dell'investimento nel rispetto del principio di competenza economica e indipendentemente dalle politiche di distribuzione dei dividendi adottate dalla partecipante sulla base di valutazioni di natura strettamente finanziaria». Pur non potendosi ritenere che l'adozione del criterio alternativo conduca all'invalidità della delibera di approvazione del bilancio: Trib. Bologna, 22 dicembre 1999, in *Giur. comm.*, 2001, I, p. 762, con nota di RAGHO, *Valutazione di partecipazioni in controllate estere e correttezza del bilancio di esercizio*,

[410] E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 189, ritengono che non avrebbe senso destinare a riserva non distribuibile la quota della plusvalenza corrispondente all'importo dei dividendi, in quanto essa sarebbe immediatamente disponibile per effetto della distribuzione dei dividendi stessi.

legislatore italiano con riferimento al bilancio d'esercizio, in quanto la norma è suscettibile di diverse letture. Essa, infatti, potrebbe significare che, in sede di consolidato, la plusvalenza da valutazione con metodo del patrimonio netto debba essere iscritta nel conto economico a titolo "definitivo", non essendovi l'obbligo di accantonarla, in seguito, ad una riserva non distribuibile, poiché nel bilancio consolidato (che non è strumento di accertamento dell'utile distribuibile) tale accantonamento non produce riflessi giuridici. Al contrario, nel bilancio d'esercizio la plusvalenza derivante dalla valutazione con il metodo del patrimonio netto sarebbe iscritta nel conto economico a titolo "provvisorio", permanendo l'obbligo del relativo accantonamento in una riserva non distribuibile in sede di approvazione del bilancio.

L'art. 2426, n. 4, non regola il trattamento delle minusvalenze da valutazione con il metodo del patrimonio netto; si ritiene, quindi che le "differenze negative" debbano essere iscritte nel conto economico fra le rettifiche di valore di attività finanziarie, alla voce 19.a, riducendo dello stesso importo il valore della partecipazione[411]. L'iscrizione delle differenze di segno negativo direttamente nel conto economico della società partecipante non sembra contestabile, essendo coerente con il sovraordinato principio di prudenza contenuto nel n. 1 dell'art. 2423 *bis* c.c.

Peraltro, sebbene la norma non lo espliciti, pare corretto ritenere che le differenze di segno negativo debbano intaccare dapprima le riserve appositamente costituite a fronte di differenze di segno positivo eventualmente manifestatesi in epoca precedente, e, soltanto per l'eccedenza, debbano incidere direttamente sul

---

[411] Sul punto si vedano: R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese.La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 152; G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 288; E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 190 s.; P. MELLA-L. RINALDI, *Il nuovo bilancio*, Milano, 1991, p. 78 s.; R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 711.

conto economico. Maggiori problemi interpretativi suscita il caso inverso di differenze di segno positivo prodottesi successivamente a differenze di segno negativo: parrebbe ragionevole ritenere che tali differenze possano incidere direttamente sul conto economico fino a concorrenza del valore di costo originario e, soltanto per l'eccedenza, debbano essere utilizzate per costituire la prescritta riserva.

Con riferimento, poi, al criterio di contabilizzazione dei dividendi deliberati dalle imprese partecipate, esso dipende dalle modalità con cui sono state iscritte le plusvalenze derivanti da utili[412]. Se si segue la tesi secondo cui la plusvalenza derivante da utili non deve transitare per il conto economico, i dividendi dovranno essere imputati al conto economico stesso nell'esercizio in cui la partecipata ne delibera la distribuzione, riducendo dello stesso importo il valore della partecipazione e la riserva non distribuibile[413]; se si adotta, invece, il criterio dell'iscrizione della plusvalenza nel conto economico, tali dividendi dovranno dedotti dal valore della partecipazione senza transitare per il conto economico.

La legge non disciplina l'utilizzo della riserva non distribuibile costituita a fronte dei "maggiori valori" delle partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto. In linea di principio, qualora l'incremento di valore della partecipazione derivi dal conseguimento di utili da parte dell'impresa partecipata, la riserva accantonata a fronte della rivalutazione diventa disponibile per la parte corrispondente al dividendo distribuito dalla partecipata; allo stesso modo, nel caso in cui quest'ultima impresa subisca una perdita d'esercizio successivamente all'ottenimento di risultati positivi, tale perdita, che – come si è detto – deve essere contabilizzata in diminuzione del valore della

---

[412] Cfr. E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 190.

[413] O, meglio, la riserva accantonata a fronte della rivalutazione diventa disponibile in misura corrispondente al dividendo distribuito. Cfr. R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 153.

partecipazione ed a carico del conto economico, rende disponibile per un ammontare corrispondente la riserva in precedenza costituita.

Parte della dottrina ritiene, inoltre, che tale riserva possa essere utilizzata per la copertura di perdite d'esercizio della partecipante[414].

Il codice civile non prende in considerazione il caso in cui la partecipazione, valutata in sede di prima applicazione con il metodo del patrimonio netto, sia iscritta ad un valore inferiore al costo e, nell'applicazione successiva, venga iscritta ad un valore superiore. Occorre, al riguardo, domandarsi se l'incremento di valore – fino a concorrenza del costo originario – debba essere iscritto in una riserva non distribuibile oppure se possa essere imputato al conto economico. La giurisprudenza e la dottrina sono concordi nel senso che l'incremento di valore, come si è detto nei limiti del costo originario, debba essere accreditato al conto economico[415]. Infatti, il codice civile prevede l'obbligo di accantonare a riserva soltanto la plusvalenza che eccede il costo,

---

[414] Si vedano, al riguardo: P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 219; R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 717.; G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, 2002, p. 187; R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 153 s.; M. BUSSOLETTI, *Principi e criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di M. Bussoletti), *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, Torino, 1993, p. 98 s.; E. COLUCCI-F. RICCOMAGNO, *Il bilancio di esercizio*, 2° ediz., Padova, 1995, p. 191, i quali esprimono perplessità sul fatto che la legge non richieda la ricostituzione della riserva non distribuibile dopo il suo impiego per la copertura di perdite di esercizio.

[415] Per la giurisprudenza, si veda Trib. Bologna, 22 dicembre 1999, in *Giur. comm.*, 2001, II, p. 762, con nota di RAGHO, *Valutazione di partecipazioni in controllate estere e correttezza del bilancio di esercizio*; in dottrina P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 221, che richiama G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 875 s.

ma non quella che dà luogo soltanto ad un ripristino del valore di costo. Infatti, in tale caso non si esporrebbero utili non realizzati rispetto al costo e, quindi, non si ricadrebbe nell'ipotesi contemplata dalla norma che prevede l'accantonamento a riserva.

Infine, pare corretto ritenere che le partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto debbano essere svalutate in presenza di perdite durevoli di valore, nella misura in cui di tali perdite non si tenga già conto nell'applicazione del metodo in oggetto[416].

7. *Le partecipazioni che non costituiscono immobilizzazioni.*

7.1. *Il criterio di valutazione.*

L'art. 2426, n. 9, stabilisce che le partecipazioni che non costituiscono immobilizzazioni devono essere valutate al minore tra il costo di acquisto ed il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. In tale modo, è stato esteso ai titoli ed alle attività finanziarie non immobilizzate il criterio del minor valore fra quello di costo e quello di mercato, nella previgente disciplina dettato esclusivamente con riferimento alla valutazione delle rimanenze di magazzino (art. 2425, n. 2). Per contro, non è consentita l'applicazione del metodo del patrimonio netto, previsto esclusivamente per le partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni.

Il costo di acquisto deve essere calcolato secondo gli stessi criteri stabiliti per le immobilizzazioni, tenendo conto pertanto degli oneri accessori: così, ad esempio, spese di intermediazione e oneri relativi a compensi professionali corrisposti a consulenti ai quali si sia fatto ricorso nella realizzazione dell'acquisizione[417].

---

[416] Nello stesso senso P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 220 e R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 719.

[417] Secondo P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 225, costituiscono oneri accessori le spese di intermediazione ed i compensi

La norma non fa riferimento al valore di mercato alla data del bilancio, bensì all'andamento del mercato. La genericità dell'espressione utilizzata dal legislatore impone dunque di tenere conto dell'effettivo valore di realizzo (seppure stimato), prescindendo dall'influenza di temporaanee fluttuazioni dei mercati[418]. Secondo parte della dottrina, con l'introduzione del criterio di valutazione in esame sono stati risolti i problemi, affrontati dalla dottrina e dalla giurisprudenza prima della riforma del 1991, riguardanti la legittimità dell'iscrizione del prezzo di fine esercizio o di medie delle quotazioni[419].

Circa la concreta individuazione del valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, occorre operare una distinzione fra partecipazioni rappresentate da titoli quotati in mercati regolamentati ed altre partecipazioni.

Con riguardo ai titoli quotati, il valore di mercato dovrebbe essere rappresentato in teoria dall'ultima quotazione disponibile alla chiusura dell'esercizio (ovvero dall'ultimo prezzo praticato). In considerazione delle caratteristiche proprie del mercato mobiliare italiano (basso volume di titoli trattati) ed al fine di attenuare l'effetto di fluttuazioni eccessive che potrebbero non essere rappresentative dell'effettivo andamento dei titoli, sembra tuttavia più prudente assumere a riferimento un valore medio, come ad esempio la media dei prezzi di compenso (ovvero la media dei prezzi praticati) dell'ultimo trimestre dell'esercizio[420].

---

professionali corrisposti a consulenti per perizie ed altre attività, purché direttamente correlate all'operazione di acquisto della partecipazione.

[418] Cfr. R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 163.

[419] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 309.

[420] E, sull'opportunità di tenere conto anche delle quotazioni successive alla chiusura dell'esercizio soprattutto se denotano una flessione del titolo, si vedano le considerazioni di R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 768 ss. e G. GAVANA, *Le partecipazioni nel bilancio di esercizio*, Milano, p. 70 s.

Con riguardo ai titoli largamente negoziati (come quelli trattati nei mercati regolamentati), si è sottolineata l'opportunità di considerare anche l'effetto che la cessione di una quantità non irrilevante degli stessi titoli potrebbe provocare sul valore presunto di futuro realizzo[421]. Parte della dottrina, infine, ritiene che si debba in ogni caso tenere conto anche della consistenza patrimoniale della partecipata, la quale potrebbe (in presenza di rilevanti perdite) costituire la spia di un corso di mercato ingiustificatamente elevato, imponendo, quindi, di individuare il presumibile valore di realizzo in un importo più basso[422].

Più problematica appare la determinazione di tale valore con riferimento alle altre partecipazioni, mancando un riferimento nel mercato; il problema assume tuttavia un rilievo marginale in considerazione del fatto che difficilmente partecipazioni non rappresentate da titoli quotati vengono detenute per scopi speculativi. Il presunto valore di realizzo potrebbe, in tale caso, essere espresso dal prezzo che l'impresa detentrice ritiene di poter ragionevolmente ricavare dalla vendita in condizioni normali[423].

Le partecipazioni-disponibilità devono essere svalutate quando il loro valore di mercato sia inferiore al costo di acquisto. Inoltre, il minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se ne sono venuti meno i motivi[424]. Trattandosi di beni dell'attivo circolante, la norma non richiede che la perdita di valore

---

[421] Sul punto si veda P. MELLA-L. RINALDI, *Il nuovo bilancio*, Milano, 1991, p. 75 ss.

[422] Così G. E. COLOMBO, *Il bilancio d'esercizio*, in *Trattato delle società per azioni* diretto da G. E. Colombo e G. B. Portale, vol. 7°, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, Torino, 1994, p. 309.

[423] P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 226, ritiene che il presumibile valore di realizzazione debba essere determinato partendo dal valore patrimoniale del titolo o della quota e rettificandolo in base agli altri elementi di cui si disponga e che si ritiene possano influenzare il prezzo di cessione. Nello stesso senso sembra orientato anche R. TALARICO, *Le immobilizzazioni finanziarie*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 773 ss.

[424] La situazione si verifica, ad esempio, nel caso in cui successivamente ad una flessione i valori di mercato si riallineano verso l'alto.

od il suo ripristino siano durature (come avviene, invece, per le immobilizzazioni): la rettifica di valore e l'eventuale ripristino del valore originario, a seguito del venire meno delle ragioni della rettifica effettuata, non presuppongono dunque, contrariamente a quanto previsto con riguardo alle partecipazioni che costituiscono immobilizzazioni, la durevolezza delle variazioni di valore sottostanti. Il diverso trattamento trova giustificazione nell'esigenza di garantire rappresentatività al valore iscritto in bilancio per le partecipazioni destinate ad essere alienate nel breve termine.

Il fatto che l'art. 2426, n. 9, precisi che il minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se ne sono venuti meno i motivi sta ad indicare che il criterio del minor valore fra costo e mercato deve essere applicato con riferimento ad ogni data di bilancio, per cui è da ritenere contrastante con la norma civilistica la prassi di considerare il valore di mercato adottato in luogo del costo in un esercizio come il nuovo costo da adottarsi nelle valutazioni dell'esercizio successivo[425].

Quanto alle azioni proprie iscritte nell'ambito dell'attivo circolante, il legislatore non ha previsto alcun criterio di valutazione specifico. Si deve, quindi, ritenere che il metodo da adottare sia lo stesso metodo previsto per le partecipazioni in altre imprese e cioè il metodo del costo. Si pone il problema se le azioni proprie, iscritte in sede di prima acquisizione al costo debbano poi essere rettificate in presenza di perdite anche non durevoli di valore. La giurisprudenza pare orientata nel senso che le azioni proprie non debbano formare oggetto di rettifica alla fine dell'esercizio se continuano a rimanere nel patrimonio della società[426]. Infatti, il legislatore prevede che debba essere iscritta

---

[425] R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 164 precisa, peraltro, che il ripristino del valore originario potrebbe essere trascurato qualora esso comportasse rilevanti complicazioni nei metodi di valutazione senza avere un effetto significativo sul bilancio.

[426] Si veda, in particolare, App. Milano, 5 novembre 1993, in *Società*, p. 230, che ha riformato la precedente sentenza del Trib. Milano, 10 ottobre 1991, in

nel passivo una riserva per azioni proprie di valore uguale all'importo iscritto nell'attivo, al fine di controbilanciare il valore delle azioni proprie. Ne consegue che sarebbe perfettamente inutile e privo di significato procedere alla rettifica del valore di iscrizione delle azioni proprie[427].

7.2. *I metodi alternativi di determinazione del costo di acquisto.*

Come si è detto, il costo di acquisto delle partecipazioni iscritte nell'attivo circolante deve essere determinato secondo gli stessi criteri stabiliti per le immobilizzazioni (art. 2426, n. 1). Tuttavia, qualora le partecipazioni siano rappresentate da titoli "fungibili", l'art. 2426, n. 10), consente di utilizzare criteri alternativi di determinazione del costo[428]: in particolare, in alternativa ad un determinazione specifica, il costo può essere calcolato con il metodo della media ponderata ovvero con il metodo "primo entrato-primo uscito" o "ultimo entrato-primo uscito" (art. 2426, n. 10)[429]. Per contro, poiché il legislatore

---

Società, 1992, p. 665, pronunciandosi nel senso dell'invalidità della deliberazione di approvazione di un bilancio che consenta la svalutazione delle azioni proprie.

[427] In tale senso, in dottrina, P. BALZARINI, *Il bilancio d'esercizio*, in AA.VV., *La società di capitali. Il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato*, Torino, 2002, p. 226 s., ove ulteriori riferimenti.

[428] Sono titoli fungibili quelli sostituibili con altri della stessa specie, in quanto privi di individualità e soggetti a negoziazione continua: rientrano in tale categoria le azioni di società quotate, per le quali è prevista la dematerializzazione e la gestione accentrata, e, al ricorrere delle cennate condizioni, le azioni di società non quotate; non pare, invece, che possano essere applicati i metodi convenzionali di valutazione alle quote di società a responsabilità limitata, considerata l'unitarietà della quota. Sul punto, si veda in dottrina A. PALMA (a cura di), *Il bilancio d'esercizio. I principi di formazione secondo la nuova disciplina del codice civile*, Milano, 1992, p. 181; in giurisprudenza, Trib. Torino, 23 gennaio 1998, in *Giur. it.*, 1998, I, 2, p. 2117 e Cass., 15 novembre 1995, n. 11834, in *Società*, 1996, p. 771.

[429] Come osservato da F. DI SABATO, *I criteri di valutazione: profili giuridici*, in AA.VV. (a cura di A. Jorio), *Il progetto italiano di attuazione della IV direttiva CEE*, Milano, 1988, p. 46, i tre metodi convenzionali di determinazione del costo, alternativi all'adozione del costo specifico, assumono nel nuovo sistema pari dignità normativa, superando così la "primazia" del LIFO accolta invece dalla prassi.

italiano non ha ripreso l'espressione «o secondo un metodo analogo» contenuta nell'art. 40 della IV direttiva, non si possono utilizzare metodi diversi da quelli specificamente indicati; si considerano, invece, ammesse le varianti elaborate dalla dottrina aziendalistica, purché non costituiscano "abbandono" degli stessi[430].

L'adozione dei citati criteri alternativi di determinazione del costo costituisce una facoltà, ossia non esclude l'adozione del criterio dell'identificazione specifica del costo. Inoltre, per i titoli non fungibili, per effetto della non usuale sostituibilità e della scarsa movimentazione quantitativa, è da considerare obbligatoria l'adozione del costo specifico[431].

In base all'art. 2426, n. 10, se il valore ottenuto con l'applicazione di uno dei metodi alternativi differisce in misura apprezzabile dai costi correnti alla chiusura dell'esercizio, la differenza deve essere indicata, per categorie di beni, nella nota integrativa. La norma ha lo scopo di garantire in ogni caso, attraverso l'informazione complessiva da bilancio, la rappresentazione veritiera e corretta. Il legislatore ha voluto prendere in considerazione, con la presente disposizione, l'ipotesi in cui il valore di costo, determinato in base a criteri convenzionali, risulti sensibilmente inferiore ai costi correnti alla chiusura dell'esercizio[432]; nel caso opposto, infatti, occorrerebbe

---

[430] Si vedano sul punto: R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 165; conforme M. BUSSOLETTI, *Principi e criteri di valutazione*, in AA.VV. (a cura di M. Bussoletti), *La nuova disciplina dei bilanci di società di capitali*, Torino, 1993, p. 107.

[431] Secondo R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 165, l'affermazione che si tratti di una facoltà trova conferma nella previsione, contenuta nell'art. 40 della direttiva, che "gli Stati membri possono consentire" (non "imporre) l'adozione dei metodi in esame. Sulla possibilità di adottare i metodi convenzionali di valutazione, si vedano anche le considerazioni di G. FRANCH, *L'attivo circolante*, in L.A. BIANCHI (a cura di), *La disciplina giuridica del bilancio di esercizio*, Milano, 2001, p. 767.

[432] R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 168,

adeguare il valore di costo al valore di mercato. Dunque, l'obbligo di indicazione nella nota integrativa riguarda unicamente la differenza negativa fra il valore iscritto in bilancio ed i costi correnti; infatti, se la differenza fosse positiva, si avrebbe anche (in genere) un "maggior valore rispetto a quello di realizzo", da eliminare attraverso la svalutazione richiesta dall'art. 2426, n. 9.

L'informazione nella nota integrativa deve essere fornita, secondo la norma, solo quando la differenza è "apprezzabile". Secondo parte della dottrina, tuttavia, è opportuno che sia resa esplicita anche l'eventuale "irrilevanza" della medesima[433].

8. *I principi contabili nazionali.*

Nel 1997, la Commissione per la statuizione dei Principi Contabili nominata dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dal Consiglio Nazionale dei Ragionieri ha approvato un'edizione aggiornata del documento n. 8 del 1983, concernente la rilevazione, la valutazione e la rappresentazione in bilancio dei titoli e delle partecipazioni[434].

In tale documento, la Commissione nello svolgere alcune considerazioni preliminari, opera una scelta terminologica innovativa rispetto alla precedente edizione del documento. Infatti, estende la nozione di "partecipazione" a (tutti) gli investimenti nel capitale di altre imprese, laddove, nella precedente edizione, riservava il termine "partecipazione" ai soli investimenti di natura durevole nel capitale di altre imprese.

La Commissione procede, poi, al preventivo esame della disciplina civilistica, innovata dal D. Lgs. n. 127 del 1991. Analizzando il contenuto dell'art. 2424, rileva, in particolare, che le partecipazioni, nel nuovo sistema, devono essere separatamente

---

ritiene che tale disposizione sia volta a «rendere palesi riserve che altrimenti sarebbero occulte».

[433] Così, ancora, R. CARAMEL (a cura di), *Il bilancio delle imprese. La nuova disciplina secondo le norme di attuazione delle direttive europee*, Milano, 1992, p. 168.

[434] CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili. Titoli e partecipazioni*, edizione aggiornata del documento n. 8 del 1983, Milano, 1997.

classificate a seconda che costituiscano o meno – per l'impresa che le detiene – immobilizzazioni finanziarie; osserva, inoltre, che le partecipazioni, nell'ambito sia delle immobilizzazioni sia dell'attivo circolante, devono essere ulteriormente distinte a seconda dell'intensità del legame partecipativo (imprese controllate, collegate ed altre).

La Commissione rileva, di seguito, come il legislatore non fornisca una definizione di partecipazioni non costituenti immobilizzazioni, ritenendo tuttavia che una definizione possa essere ricavata *a contrariis* dalla definizione di immobilizzazioni finanziarie. Osserva, inoltre, come sia determinante nel qualificare una partecipazione quale attività finanziaria appartenente all'attivo circolante l'eventuale «facoltà che l'impresa si riserva di cogliere le opportunità di mercato o di smobilizzo per fronteggiare altre esigenze di mercato»; pur non reputando necessario che lo smobilizzo avvenga entro un breve periodo, «in quanto esso è in funzione dell'andamento del mercato e delle necessità finanziarie dell'impresa». Precisa, infine, come non sia obbligatorio che una partecipazione sia iscritta per l'intero valore fra le immobilizzazioni ovvero nell'attivo circolante, in quanto l'impresa che la detiene può decidere di mantenerne una parte (ad esempio la quota che ne garantisce il controllo) durevolmente investita e considerare la parte restante come liberamente negoziabile.

Con riferimento alle partecipazioni immobilizzate, la Commissione rileva che, secondo il codice civile, rientrano in tale classe le partecipazioni che sono destinate, per decisione degli amministratori della società partecipante, ad investimento durevole; nonché, per presunzione di legge, le partecipazioni in altre imprese in misura non inferiore ad un quinto del capitale dell'impresa partecipata, ovvero ad un decimo se quest'ultima ha azioni quotate in mercati regolamentati[435].

---

[435] Secondo la Commissione, la presunzione è relativa, tant'è che anche le partecipazioni superiori al quinto (o al decimo) devono essere iscritte nell'attivo circolante se sono destinate ad essere alienate entro breve termine.

Prendendo in considerazione l'art. 2426, riguardante la valutazione, la Commissione rileva che sono dettati criteri diversi a seconda che le partecipazioni rappresentino attività finanziarie immobilizzate ovvero attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni. Osserva, in particolare, che le prime devono essere valutate al costo di acquisto, rettificato in presenza di perdite durevoli di valore[436]; e, nel caso in cui consistano in partecipazioni in imprese controllate o collegate, possono essere, in alternativa, valutate secondo il metodo del patrimonio netto. Le seconde devono essere iscritte al minore fra costo e valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato[437].

9. *I principi contabili concernenti le partecipazioni.*

Nel prosieguo del documento, la Commissione espone, poi, i principi contabili che devono essere seguiti nella rilevazione, nella valutazione e nella rappresentazione in bilancio delle partecipazioni.

10. *Definizione e classificazione.*

Come si è detto, la Commissione estende la nozione di "partecipazione" a (tutti) gli investimenti nel capitale di altre imprese, indipendentemente dal carattere durevole dell'investimento medesimo. Tuttavia, pur aderendo alla mutata scelta metodologica, la Commissione detta i principi contabili concernenti le partecipazioni non immobilizzate sotto il capo I, relativo ai "titoli", ricomprendendo poi in tale più ampia categoria anche le partecipazioni non immobilizzate.

La Commissione sottolinea che la classificazione fra le immobilizzazione ovvero nell'ambito dell'attivo circolante «deve essere fondata su un criterio di distinzione di tipo"funzionale"» ed

---

[436] La Commissione precisa, peraltro, che, a norma di legge, il valore di costo deve essere ripristinato, in tutto o in parte, qualora successivamente vengano meno i motivi della rettifica.

[437] Anche con riferimento a tali partecipazioni, la Commissione precisa che, a norma di legge, le svalutazioni devono essere annullate se successivamente vengono meno i motivi che le hanno causate.

«è, di conseguenza, connessa con le decisioni degli amministratori, avuto riguardo ai programmi che intendono attuare nell'esercizio e negli esercizi successivi». Precisa, quindi, che appartengono alla categoria delle immobilizzazioni finanziarie le partecipazioni che, per decisione degli amministratori, sono destinate ad essere mantenute nel patrimonio aziendale quale investimento durevole sino alla loro naturale scadenza; appartengono, per contro, alla categoria delle attività finanziarie non immobilizzate le partecipazioni che, sempre per scelta degli amministratori, sono destinate ad essere negoziate.

La Commissione sottolinea, inoltre, che la decisione in ordine alla classificazione, per gli effetti economici che ne possono derivare, deve essere basata su "ragionevoli e fondate previsioni" che la partecipazione non sarà negoziata entro breve termine; e, nell'assunzione della decisione, devono essere tenute in considerazione diverse circostanze, fra cui gli eventuali vincoli sulla partecipazione, le condizioni di mercato, la capacità di mantenere stabile l'investimento. La decisione, infine, deve essere appropriatamente motivata nella nota integrativa[438].

Per contro, la Commissione – sul riflesso che la classificazione delle partecipazione può determinare l'adozione di diversi criteri di valutazione e che i criteri di valutazione non possono essere modificati da un esercizio all'altro – ritiene che gli amministratori non possano operare la decisione in ordine alla classificazione al solo scopo di attuare politiche di bilancio finalizzate ad un determinato risultato d'esercizio. E neppure, di conseguenza, gli amministratori possono procedere ad un cambiamento di destinazione se non sono venute meno le ragioni che hanno determinato la scelta originaria; il trasferimento deve, pertanto, considerarsi possibile solo al verificarsi di «situazioni non ricorrenti connesse con mutamenti significativi nelle

[438] La Commissione considera, dunque, corretto che, in relazione alle strategie aziendali e nel rispetto del criterio della destinazione economica, gli amministratori classifichino una stessa partecipazione in parte fra le immobilizzazioni finanziarie ed in parte fra le attività finanziarie non immobilizzate.

condizioni esterne di mercato o interne di gestione». La Commissione considera necessario che il trasferimento sia adeguatamente motivato nella nota integrativa e ne sia indicata l'influenza sul bilancio.

11. *Iscrizione e valutazione delle partecipazioni immobilizzate.*

11.1. *Definizioni.*

Come si è più volte detto, sono immobilizzate le partecipazioni (azionarie o no) destinate dagli amministratori ad investimento duraturo. Secondo la Commissione, un investimento di tale natura può essere finalizzato ad esercitare il controllo o un'influenza dominante sull'impresa partecipata; un'influenza notevole; oppure semplicemente ad ottenere, mediante la partecipazione, vantaggi economici indiretti. Secondo tale classificazione, le partecipazioni possono essere raggruppate in tre categorie: partecipazioni in imprese controllate, partecipazioni in imprese collegate o ad esse equiparabili, partecipazioni non qualificate.

Come precisato dalla Commissione, la posizione di "influenza dominante", determinando il potere di nominare la maggioranza degli amministratori, assicura il controllo sulla gestione dell'impresa partecipata. Viceversa, la posizione di "influenza notevole", consentendo soltanto, e non necessariamente, di nominare uno o più amministratori, non comporta il controllo. Le partecipazioni non qualificate non consentono di esercitare un'influenza dominante né un'influenza notevole sulla gestione dell'impresa partecipata; tuttavia, possono costituire un investimento duraturo per scelta degli amministratori consentendo di ottenere sia vantaggi diretti, quali la distribuzione di dividendi o *capital gains*, sia vantaggi indiretti, quali rapporti contrattuali con condizioni favorevoli di fornitura, rapporti di collaborazione sotto forma di integrazioni negli approvvigionamenti e nella rete distributiva, e così via.

11.2. *Iscrizione in bilancio.*

Le partecipazioni immobilizzate, a norma dell'art. 2424 c.c., devono essere iscritte nelle "Immobilizzazioni" (gruppo B), fra le "Immobilizzazioni finanziarie" (sotto-gruppo III), nelle seguenti voci:

1) partecipazioni in:

a) imprese controllate;

b) imprese collegate;

c) imprese controllanti;

d) altre imprese;

4) azioni proprie.

11.3. *La valutazione al costo delle partecipazioni immobilizzate.*

A norma dell'art. 2426, n. 1, le immobilizzazione devono essere valutate al costo di acquisto, comprensivo dei costi accessori. Come sottolineato dalla Commissione, gli oneri accessori sono costituiti di solito dai costi di intermediazione, cioè dalle commissioni e spese, dall'imposta di bollo, ecc.; nel caso di acquisto di pacchetti significativi, possono comprendere anche costi di consulenza[439]; non possono, per contro, comprendere eventuali interessi passivi corrisposti a fronte di una dilazione di pagamento.

Il valore di iscrizione deve essere aumentato, nel caso di aumento di capitale a pagamento sottoscritto e versato dall'impresa che detiene la partecipazione, dell'importo corrispondente al costo sostenuto per la sottoscrizione[440]; analogamente occorre procedere qualora l'aumento del capitale avvenga per il tramite di una rinuncia ad un credito vantato dall'impresa che detiene la partecipazione nei confronti dell'impresa partecipata; e così nel caso in cui la rinuncia al credito costituisca versamento a fondo perduto anziché aumento di capitale. Viceversa, nel caso di aumento del capitale a titolo gratuito, il valore di iscrizione non può essere modificato, in quanto l'aumento del capitale non

---

[439] Ad esempio compensi corrisposti a professionisti per la predisposizione del contratto, per studi di fattibilità e di convenienza.

[440] Evidentemente, il costo della partecipazione comprende anche l'eventuale prezzo pagato per l'acquisto del diritto d'opzione.

comporta alcun onere per l'impresa che detiene la partecipazione né determina una modifica della percentuale di partecipazione[441].

Nel caso di riduzione del capitale per perdite, il valore di iscrizione della partecipazione deve essere ridotto in misura corrispondente. Nell'ipotesi, invece, in cui si proceda ad una riduzione del capitale per perdite e ad un contestuale aumento a pagamento, il valore della partecipazione deve essere dapprima ridotto e poi ripristinato, rispettivamente in misura corrispondente alla riduzione ed all'aumento. Qualora l'impresa che detiene la partecipazione rinunci ad un credito nei confronti dell'impresa partecipata al fine di coprire perdite di quest'ultima, il valore della partecipazione non subisce modificazioni in quanto la rinuncia comporta un aumento del capitale istantaneamente neutralizzato dalla riduzione per perdite per lo stesso ammontare; evidentemente, nel caso in cui l'ammontare del credito sia superiore alle perdite dell'impresa partecipata, il valore della partecipazione deve essere aumentato per l'eccedenza, determinandosi un effettivo aumento di capitale (o versamento a fondo perduto).

Il valore modificato per effetto delle operazioni sopra descritte costituisce il valore di riferimento per la valutazione.

Nel caso di partecipazioni non qualificate, il costo è l'unico criterio di valutazione che può essere adottato. Tale valore può subire modificazioni nel corso del tempo soltanto nell'ipotesi in cui si verifichi una perdita durevole di valore[442]: infatti, poiché tali partecipazioni sono destinate a rimanere durevolmente nel patrimonio dell'impresa, non devono essere tenute in considerazione eventuali perdite della partecipata aventi carattere temporaneo.

Per quanto riguarda le partecipazioni in imprese controllate e collegate, esistono – come è noto – due criteri di valutazione alternativi: il criterio del costo e il metodo del

---

[441] Se l'aumento gratuito avviene per il tramite dell'emissione di nuove azioni, si determina semplicemente una riduzione del costo unitario medio di iscrizione.

[442] A meno che si decida un cambiamento di destinazione dell'investimento e ricorrano i presupposti per l'adozione di un valore diverso.

patrimonio netto. La Commissione, tuttavia, sottolinea come il criterio di valutazione più corretto per tali partecipazioni sia quello del patrimonio netto, sul riflesso che dette partecipazioni sono detenute non solo al fine di percepire i dividendi, ma soprattutto, sul piano quantitativo, «per la cointeressenza al risultato d'esercizio e alla consistenza patrimoniale», e, sul piano gestionale, «per la possibilità di influire in modo dominante (società controllata), oppure in modo notevole (società collegata), sulle decisioni della partecipata». Dunque, il criterio del costo, a giudizio della Commissione, presenta limiti sotto il profilo della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico, in quanto non consente di tenere conto dell'andamento della gestione della partecipata (almeno in positivo) e, di conseguenza, di adeguare il valore di iscrizione della partecipazione in ragione della dinamica del patrimonio netto della partecipata. La Commissione conclude, pertanto, raccomandando di utilizzare per le partecipazioni in imprese controllate e collegate il metodo del patrimonio netto, fatta eccezione per taluni casi molto particolari[443]. Tale opinione, che pare in linea con la tesi formulata nel presente lavoro, verrà opportunamente illustrata nel corso del capitolo.

Nel caso in cui venga adottato il criterio del costo, il valore da esso risultante può subire modificazioni soltanto qualora si verifichi una perdita durevole di valore[444]. Tale valore deve, peraltro, essere raffrontato con quello derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, se l'impresa che detiene la

---

[443] Così, come indicato dalla Commissione, quando vi sono elementi esterni che condizionano in modo rilevante il valore della partecipazione (quali, ad esempio, il rimpatrio dei capitali investiti e dei dividendi), oppure situazioni di natura politica che limitano di fatto l'influenza nella gestione della partecipata; ovvero quando il controllo effettivo, diretto o indiretto, da parte dell'impresa partecipante è di fatto limitato da particolari situazioni concernenti la partecipata (quali, ad esempio, il fallimento, l'amministrazione controllata, la liquidazione, ecc.).

[444] Salvo che si decida di adottare il metodo del patrimonio netto oppure, come nel caso precedente, venga deciso un cambiamento di destinazione dell'investimento e ricorrano i presupposti per l'adozione di un valore diverso.

partecipazione è tenuta a redigere il bilancio consolidato, ovvero con il valore della corrispondente frazione di patrimonio netto della partecipata, se non ricorre tale obbligo. Qualora emerga un'eccedenza del costo di iscrizione rispetto al valore derivante dal raffronto, pur non imponendosi una rettifica del costo, a meno che si sia verificata una perdita durevole di valore, occorre fornire adeguata motivazione nella nota integrativa: è necessario, in particolare, indicare in modo preciso e puntuale la ragione della differenza, nonché l'ammontare della differenza e il criterio di raffronto utilizzato. Secondo la Commissione, la differenza può trovare giustificazione soltanto nelle seguenti cause: l'esistenza nel bilancio della partecipata di beni con valori correnti delle immobilizzazioni materiali superiori a quelli contabili; l'esistenza di un avviamento basato su una ragionevole aspettativa di futuri sovraredditi, ossia da un capitale economico della partecipata superiore al capitale di funzionamento della stessa; una perdita d'esercizio della partecipata ritenuta temporanea. Per contro, a giudizio della Commissione, il costo di iscrizione deve essere rettificato quando la differenza dipende da un acquisto malaccorto o sbagliato; oppure quando i maggiori valori dei beni o l'avviamento si sono nel frattempo ridotti o annullati; oppure, ancora, quando si è in presenza di perdite durevoli di valore.

Con riferimento al criterio di valutazione del costo, la Commissione, nel ribadire che l'art. 2426 dispone che il valore di costo non può essere mantenuto nell'ipotesi in cui la perdita di valore della partecipazione assuma carattere durevole, pone in evidenza il fatto che né il codice civile né la relazione ministeriale forniscano "compiute definizioni" delle espressioni *perdita di valore* e *durevolezza*. Di conseguenza, la Commissione, valutata l'esigenza che i criteri di valutazione non siano applicati in modo arbitrario e che siano di uniforme applicazione, fornisce una definizione delle citate espressioni.

La Commissione ritiene, in particolare, che debbano essere affrontate due distinte questioni: *a*) l'individuazione del carattere duraturo della perdita di valore; *b*) la determinazione della misura della rettifica del costo.

Con riferimento al primo punto, il carattere duraturo della perdita di valore sussiste quando, sulla base di riferimenti certi e costanti, emergono «perdite d'esercizio non episodiche o temporanee, ma strutturali», cioè «tali da intaccare la consistenza patrimoniale della partecipata». Inoltre, come osservato dalla Commissione, le perdite d'esercizio sono frequentemente accompagnate o provocate da situazioni negative interne o esterne all'impresa[445]. Costituisce, inoltre, un'ipotesi di perdita durevole di valore la circostanza che l'avviamento pagato in sede di acquisizione dell'azienda presenta un valore inferiore o, addirittura, si è azzerato.

In definitiva, secondo la Commissione, la perdita di valore assume carattere durevole quando non è ragionevolmente dimostrabile che nel breve periodo possano essere rimosse le cause che l'hanno causata e possa, quindi, essere sovvertita mediante positivi risultati economici. Per contro, la perdita può essere qualificata come "non durevole" nel caso in cui la partecipata abbia predisposto piani e programmi «tesi al recupero delle condizioni di equilibrio economico-finanziario e di redditività», sulla base dei quali si possa fondatamente ritenere che la perdita ha carattere contingente; i piani e programmi devono, inoltre, avere caratteristiche di concretezza, ragionevole possibilità di realizzazione e brevità di attuazione[446].

---

[445] Così, ad esempio, costituiscono esempi di situazioni interne che possono condurre ad una perdita di valore: perdite operative divenute fisiologiche, eccesso di costi fissi, obsolescenza tecnologica degli impianti e dei processi produttivi, un perdurante stato di tensione finanziaria, ecc. Costituiscono esempi di situazioni esterne: una crisi del mercato in cui opera l'impresa, nuove leggi e regolamentazioni sfavorevoli all'impresa, perdita di quote di mercato, ecc.

[446] La Commissione ritiene, inoltre, necessario che i piani e programmi: *a*) risultino da deliberazioni degli organi societari; *b*) siano analitici; *c*) definiscano in modo preciso l'intervallo temporale – che deve comunque essere breve – entro il quale il recupero dell'equilibrio è atteso. I redattori del bilancio, in tali casi, devono fornire nella nota integrativa illustrazione degli elementi caratterizzanti dei piani e programmi ed indicazione del periodo atteso di recupero della perdita. A giudizio della Commissione, non è, invece, consentito ritenere la perdita "non durevole" soltanto sulla base di ipotesi generiche di recupero o di consistenza dei valori patrimoniali.

Per quanto riguarda le azioni quotate, la Commissione sottolinea come un "improvviso e generalizzato" ribasso del valore di mercato non possa essere considerato motivo di abbattimento del costo, ma piuttosto un elemento segnaletico di un'eventuale perdita durevole di valore; infatti, per le partecipazioni immobilizzate non è prevista l'adozione del minore fra il costo di acquisto e il valore desumibile dall'andamento del mercato, imposto invece per le partecipazioni non immobilizzate.

In definitiva, al fine di accertare una eventuale perdita durevole di valore, occorre tenere presenti, per le partecipazioni quotate, un significativo ribasso nel valore di listino, soprattutto quando questo storicamente abbia avuto un andamento stabile, unitamente a condizioni economico-finanziarie negative della partecipata, che portino fondatamente a ritenere non possibile un'inversione di tendenza. Viceversa, nel caso di partecipazioni non quotate o per le quali non è disponibile un valore di mercato, devono essere tenute in considerazione tutte le informazioni disponibili per accertare un deterioramento delle condizioni economico-partimoniali della partecipata causate da risultati d'esercizio negativi[447].

Qualora, peraltro, l'impresa che detiene la partecipazione abbia preso parte alla costituzione della partecipata, ovvero la partecipazione sia stata acquisita nella fase di avvio dell'attività, l'eventuale perdita – anche consistente – maturata nel primo esercizio può non essere considerata durevole se è ragionevole attendersi, già dall'esercizio successivo, un positivo cambiamento di tendenza in misura tale da ripianare le perdite precedentemente maturate, e se i risultati e lo sviluppo dell'attività confermino i piani e i programmi aziendali.

Se, tenuto conto degli elementi di valutazione descritti, si accerta una perdita durevole di valore della partecipata, questa deve essere iscritta ad un valore corrispondente alla frazione di patrimonio netto della partecipata, ovvero, qualora si ritenga che

[447] Le stesse informazioni devono essere valutate anche con riferimento alle azioni quotate.

questo non esprima adeguatamente la perdita, ad un valore addirittura inferiore, sino al punto di azzerare eventualmente la partecipazione[448].

La Commissione ritiene che, pur in assenza di prescrizione legislativa, siano fornite nella nota integrativa adeguate informazioni in ordine al processo valutativo. E così: le ragioni per le quali non si è proceduto a svalutare la partecipazione in presenza di un ribasso consistente del valore di listino, nel caso di azioni quotate, ovvero di perdita d'esercizio della partecipata, nel caso di partecipazioni non quotate; le ragioni per le quali si è proceduto a svalutare il costo, in caso di perdita durevole di valore, e gli elementi assunti a riferimento per l'adozione del valore inferiore; l'ammontare della svalutazione; gli elementi assunti a riferimento per la determinazione del valore inferiore[449].

Come previsto dall'art. 2426, n. 3, qualora, in epoca successiva, vengano meno le ragioni che avevano indotto ad iscrivere la partecipazione ad un valore inferiore al costo, questa deve essere rivalutata in misura corrispondente. La rivalutazione non può, tuttavia, eccedere il valore originario di iscrizione. Se, dunque, le ragioni della svalutazione sono venute integralmente meno, il ripristino di valore deve essere totale; viceversa, se le ragioni della svalutazione vengono meno gradualmente in più esercizi, il ripristino di valore deve essere soltanto parziale ed operato per l'ammontare corrispondente.

Un mutamento del valore di iscrizione può anche essere causato dal cambiamento di destinazione della partecipazione[450]. Infatti, una partecipazione originariamente iscritta fra le immobilizzazioni finanziarie può essere, in epoca successiva,

---

[448] Nel caso in cui si determini un disavanzo patrimoniale, la Commissione ritiene che si debba effettuare un accantonamento al passivo per la quota di competenza, salvo che la partecipante abbia intenzione e sia in grado di rinunciare alla partecipazione.

[449] La Commissione suggerisce di tenere memoria del valore originario di iscrizione in vista dell'eventuale ripristino di valore che si renda in futuro necessario.

[450] Come sottolineato dalla Commissione, il cambiamento di destinazione non può in ogni caso essere finalizzato alla realizzazione di politiche di bilancio.

destinata allo smobilizzo; o, viceversa, una partecipazione iscritta nell'ambito dell'attivo circolante può essere, successivamente, destinata ad investimento durevole. In entrambi i casi, il criterio di valutazione deve essere modificato nello stesso esercizio in cui viene cambiata la destinazione. E, in particolare, nel primo caso, la partecipazione deve essere iscritta al minore fra il costo ed il valore desumibile dall'andamento del mercato; nel secondo caso, la partecipazione deve essere iscritta al costo, rettificato in diminuzione al verificarsi di perdite durevoli di valore.

La Commissione raccomanda, infine, di inserire nella nota integrativa una serie di dati ed informazioni relative alle partecipazioni, in aggiunta rispetto a quelle legislativamente previste. Così, fra le altre: gli importi significativi delle operazioni compiute con consociate; eventuali restrizioni alla disponibilità delle partecipazioni immobilizzate; la ragione per cui la partecipazione è iscritta al costo nonostante questo risulti superiore al valore della corrispondente frazione di patrimonio netto della partecipata, ovvero superiore a quello derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto, nonché la differenza fra il costo ed il criterio di raffronto utilizzato; le partecipazioni, con il relativo importo, che hanno subito un cambiamento di destinazione, con indicazione delle ragioni del cambiamento; nel caso di perdita durevole di valore, le ragioni dell'adozione del valore inferiore e gli elementi assunti a riferimento; nel caso di ripristino di valore, il motivo e l'ammontare della rivalutazione; informazioni su operazioni di aumento di capitale deliberate dalla partecipata.

12. *Iscrizione e valutazione delle partecipazioni non immobilizzate.*

Le partecipazioni che non costituiscono immobilizzazioni, a norma dell'art. 2424 c.c. devono essere iscritte nell'"Attivo circolante" (gruppo C), fra le "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" (sotto-gruppo III), nelle seguenti voci:

1) partecipazioni in imprese controllate;

2) partecipazioni in imprese collegate;

3) partecipazioni in imprese controllanti;

4) altre partecipazioni;

5) azioni proprie.

Come disposto dall'art. 2426, n. 9), c.c., tali partecipazioni devono essere valutate al minore fra costo e valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. In forza del rinvio al n. 1) dello stesso articolo, il costo di acquisto (o di sottoscrizione) è costituito dal prezzo pagato, al quale devono essere aggiunti i costi accessori.

Secondo le precisazioni della Commissione, il costo dei titoli azionari è costituito dal prezzo pattuito con la controparte ovvero, se questi sono quotati ed acquistati sul mercato, il prezzo pagato in sede di liquidazione. Gli oneri accessori, sempre secondo la Commissione, sono esclusivamente quelli direttamente imputabili all'operazione di acquisto: così, ad esempio, i costi di intermediazione, i bolli, le spese bancarie, ecc.; non possono, per contro, essere considerati tali gli oneri finanziari (espliciti o impliciti) conseguenti all'eventuale pagamento dilazionato[451].

A giudizio della Commissione, la configurazione di costo tecnicamente più corretta è quella del costo specifico, che consiste nell'attribuzione alle singole partecipazioni dei costi specificamente sostenuti per l'acquisto dei medesimi. Tuttavia, come correttamente osservato, l'attribuzione specifica dei costi non è sempre praticamente attuabile, in particolare nel caso di rilevanti volumi di partecipazioni fungibili e di elevata velocità di rotazione. In tali ipotesi, come consentito dall'art. 2426, n. 10), possono essere utilizzati criteri alternativi di determinazione del costo (media ponderata, Lifo e Fifo), che si fondano su ipotesi sul flusso dei titoli e dei costi sostenuti.

Per quanto riguarda la determinazione del valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, la Commissione, partendo dalla constatazione che il legislatore non dà indicazioni circa l'identificazione del mercato e l'andamento dello stesso, fornisce dettagliate specificazioni a seconda dei casi.

---

[451] Questi devono essere imputati al conto economico secondo competenza.

In particolare, con riferimento al valore di mercato, la Commissione opera una distinzione fra titoli quotati ed altri titoli. Per i titoli quotati, il valore di mercato viene identificato con il valore di quotazione, a condizione che i mercati organizzati, ufficiali o meno, nei quali i titoli sono trattati possano effettivamente esprimere quotazioni sufficientemente attendibili, in ragione dei volumi trattati e delle caratteristiche di affidabilità dei mercati stessi[452]. Per gli altri titoli, il valore di mercato è costituito dalla quotazione di titoli similari per affinità dell'emittente ovvero, in mancanza di titoli similari, dal valore nominale; considerate, peraltro, le difficoltà pratiche di identificare un valore di mercato per i titoli non quotati, la Commissione ritiene opportuno che i redattori del bilancio utilizzino tutte le informazioni disponibili o reperibili per stimare il valore di realizzazione.

Relativamente all'individuazione dell'andamento del mercato, la Commissione, sul riflesso che il mercato esprime valori diversi nel corso del tempo, sottolinea la necessità di stabilire il riferimento temporale espressivo di un "andamento" del mercato alla data di bilancio. In tale ottica, la Commissione individua in astratto due possibilità: una puntuale, costituita dalla quotazione di mercato alla data di chiusura dell'esercizio (o alla data più prossima); l'altra più ampia, rappresentata dalla media delle quotazioni relative ad un determinato periodo.

Con riferimento alla prima possibilità, cioè la quotazione puntuale a fine esercizio, la Commissione, pur prendendo atto che risulta influenzata in misura inferiore da fattori soggettivi e corrisponde a quanto raccomandato dai principi contabili internazionali, ritiene che non sia rappresentativa dell'"andamento di mercato", in quanto può essere influenzata da molteplici fattori esogeni, quali ad esempio situazioni transitorie riferibili al singolo titolo o al mercato mobiliare nel suo complesso, ovvero, se i

---

[452] La Commissione precisa, peraltro, che, anche al ricorrere di tali circostanze, il valore di quotazione potrebbe non essere significativo nel caso in cui la società detentrice intenda collocare sul mercato una partecipazione di maggioranza o in misura significativa, per l'effetto che si determinerebbe sul mercato in conseguenza di tale vendita.

volumi trattati sono scarsi, può essere addirittura influenzata dagli stessi operatori.

La Commissione ritiene, dunque, più rappresentativa la media delle quotazioni riferibile ad un periodo sufficientemente ampio, quale l'ultimo mese. Sebbene, infatti, il bilancio debba avere riguardo alla data di chiusura dell'esercizio, il riferimento all'"andamento di mercato" richiesto dal legislatore impone ai redattori di bilancio di assumere un valore che non sia influenzato da perturbazioni temporanee, ma possa ritenersi consolidato alla data di chiusura dell'esercizio; così da soddisfare i principi di competenza e prudenza. Sulla base di tali considerazioni, la Commissione ritiene, di norma, sufficientemente rappresentativa la media dei prezzi dell'ultimo mese, mentre reputa che il riferimento alla media dei prezzi dell'ultimo trimestre non soddisfi il principio di competenza, considerata l'eccessiva ampiezza del termine di riferimento rispetto al giorno di chiusura dell'esercizio; e, al tempo stesso, non ottemperi al principio di prudenza, potendo dare luogo ad un valore superiore o inferiore per effetto dell'andamento crescente o decrescente delle quotazioni.

La Commissione, peraltro, pur ritenendo in linea di principio corretta l'assunzione della media delle quotazioni dell'ultimo mese come valore di riferimento, considera necessario rettificare tale dato al ricorrere di particolari circostanze. Così, nel caso in cui il mercato sia caratterizzato da quotazioni in flessione, considera necessario tenere conto di valori medi riferiti ad un periodo inferiore, come la media delle quotazioni dell'ultima settimana. Analogamente, qualora l'andamento del mercato fra la data di chiusura dell'esercizio e la data di formazione del bilancio riveli quotazioni in flessione, ritiene che, in applicazione del principio di prudenza, occorra tenere conto di tale andamento nel determinare il "valore di realizzazione". Per contro, se la flessione nel periodo successivo alla chiusura dell'esercizio – in ragione della sua consistenza – assume carattere eccezionale, di essa non si deve tenere conto nella valutazione dei titoli, ma se ne deve dare notizia nella nota integrativa. Qualora, invece, il valore di mercato delle partecipazioni al termine dell'esercizio sia inferiore al costo,

ma le partecipazioni stesse siano vendute ad un prezzo superiore, il valore di mercato è rappresentato dal prezzo di vendita. In tale ultimo caso devono, tuttavia, essere rispettate talune condizioni: la vendita ed il trasferimento della proprietà devono avvenire entro la data di preparazione del bilancio; l'acquirente deve essere a tutti gli effetti un soggetto economico indipendente; non devono esservi pattuizioni aggiuntive che modifichino i termini della vendita e, in particolare, il cedente non deve essersi impegnato in contropartita ad acquisti futuri di altri beni a prezzi predeterminati.

Secondo quanto raccomandato dalla Commissione, la svalutazione delle partecipazioni deve essere effettuata singolarmente e non in modo aggregato; la rettifica di valore deve essere imputata alla voce C.19).*b*) "svalutazioni di immobilizzazioni finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni"; il costo così rettificato costituisce il valore di riferimento per le valutazioni successive. La Commissione suggerisce, peraltro, di mantenere in contabilità traccia del costo originario: infatti, qualora vengano meno i motivi della rettifica effettuata, ad esempio per effetto di una ripresa del valore di mercato, la rettifica stessa deve essere annullata, ma non oltre il costo originario.

Per quanto riguarda le informazioni da inserire nella nota integrativa, la Commissione raccomanda di integrare quelle richieste dall'art. 2427 c.c. con le seguenti: *a*) nel caso di ammontari molto rilevanti, un'analisi dei titoli raggruppati per principali tipologie; *b*) gli ammontari significativi di titoli non quotati; *c*) il metodo di costo adottato (costo specifico, costo medio ponderato, Lifo, Fifo); *d*) il mercato cui si è fatto riferimento per comparare il costo.

13. *La valutazione delle azioni proprie.*

Le azioni proprie, a norma dell'art. 2424 c.c., devono essere iscritte nelle "Immobilizzazioni" (gruppo B), fra le "Immobilizzazioni finanziarie" (sotto-gruppo III), oppure nell'"Attivo circolante" (gruppo C), fra le "Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni" (sotto-gruppo III), nella voce

(n. 4) “Azioni proprie, con indicazione anche del valore nominale complessivo”.

A giudizio della Commissione, le azioni proprie devono essere iscritte fra le immobilizzazioni nel caso in cui l’organo amministrativo, per motivi strategici o per ragioni di mercato, abbia deciso di mantenerle a lungo in portafoglio o comunque per un periodo di tempo superiore all’esercizio; devono, invece, essere iscritte nell’attivo circolante quando siano state acquistate per essere rivendute entro breve termine, ossia entro l’esercizio successivo.

Inoltre, come puntualizzato dalla Commissione, al momento dell’iscrizione delle azioni proprie nell’attivo dello stato patrimoniale deve essere iscritta una riserva di pari importo, nella voce “Riserva per azioni proprie in portafoglio” (voce V), nell’ambito del “Patrimonio netto” (gruppo A). Tale riserva è indisponibile e deve essere mantenuta sino a che le azioni proprie non siano annullate o alienate.

Nel caso di aumento gratuito del capitale sociale, le azioni proprie di nuova emissione non danno luogo ad un incremento né del valore complessivo di iscrizione in bilancio né della apposita riserva iscritta in contropartita.

Analoghe considerazioni vengono svolte con riferimento alla azioni (o quote) di società controllanti. Anche in tale ipotesi, infatti, occorre iscrivere una riserva di importo corrispondente alle azioni (o quote) acquistate, nella voce “Altre riserve, distintamente indicate” (voce V), nell’ambito del “Patrimonio netto” (gruppo A).

Le azioni proprie devono essere iscritte al costo di acquisto[453]. Quanto alla valutazione negli esercizi successivi, la Commissione ritiene che occorra distinguere se queste siano state iscritte fra le immobilizzazioni finanziarie ovvero nell’ambito dell’attivo circolante. Nel primo caso, il valore di iscrizione deve essere ridotto in presenza di perdite di valore durevoli (quali, ad

[453] Non si ritiene, invece, ammissibile l’adozione del metodo del patrimonio netto, previsto esclusivamente per le partecipazioni in imprese controllate e collegate.

esempio, ripetute perdite d'esercizio oppure delibera di riduzione del capitale); nel secondo caso, il valore di iscrizione deve essere ridotto se superiore al valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. In entrambi i casi, la svalutazione deve essere iscritta fra gli "Oneri e proventi finanziari" (gruppo C); nel contempo, si rende disponibile la riserva per azioni proprie in misura corrispondente. Qualora, successivamente, vengano meno i motivi della rettifica effettuata, il valore di iscrizione deve essere ripristinato in misura corrispondente; il ripristino di valore deve essere iscritto fra le "Rettifiche di valore di attività finanziarie" (gruppo D) ed occorre ricostituire la riserva azioni proprie per ammontare corrispondente.

La Commissione prende, poi, in considerazione il caso di annullamento della azioni proprie per effetto della riduzione del capitale sociale, esaminando le tre differenti ipotesi in cui il valore di iscrizione della azioni proprie sia uguale, superiore o inferiore al valore nominale. Nel primo caso, si attua semplicemente la riduzione del capitale sociale ed in contropartita l'annullamento del valore di iscrizione delle azioni proprie, mentre la riserva per azioni proprie diventa libera e disponibile. Nel secondo caso, analogamente, si dà luogo alla riduzione del capitale sociale ed in contropartita all'annullamento del valore di iscrizione delle azioni proprie; l'eccedenza del valore di iscrizione delle azioni proprie viene coperta utilizzando dapprima la riserva per azioni proprie e, se questa risulti insufficiente, mediante la riduzione di un'altra riserva disponibile. Nel terzo caso, del pari, si determina la riduzione del capitale sociale ed in contropartita l'annullamento del valore di iscrizione delle azioni proprie; l'eccedenza del capitale sociale genera una riserva ulteriore rispetto alla riserva per azioni proprie, anch'essa disponibile.

Qualora, invece, le azioni proprie siano alienate, la differenza fra il prezzo di vendita ed il valore di iscrizione in bilancio determina una plusvalenza od una minusvalenza, che deve essere iscritta nella voce "Proventi e oneri finanziari" (gruppo C); contemporaneamente, la riserva corrispondente diventa disponibile.

14. *Il metodo del patrimonio netto.*

Nel dicembre del 1996 il Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri ha approvato il principio contabile n. 21, contenente una serie di raccomandazioni per l'applicazione del metodo del patrimonio netto nella valutazione delle partecipazioni[454].

Il principio contabile in esame, in via preliminare, sottolinea il fatto che da un punto di vista sostanziale la partecipazione, in quanto cointeressenza nel capitale di un'altra impresa, esprime una parte della consistenza patrimoniale dell'impresa partecipata. E tale considerazione assume maggior valore allorché si passi dalle partecipazioni di influenza notevole fino alle partecipazioni di controllo, laddove ciò che ha importanza per l'impresa controllante non è soltanto il dividendo, ma anche e soprattutto la cointeressenza al risultato d'esercizio conseguito ed alla consistenza patrimoniale della controllata[455].

Di conseguenza, la valutazione di una partecipazione al costo ha senso quando essa rappresenti un bene posseduto al solo scopo di conseguire un frutto, mentre man mano che aumenta la misura della partecipazione una valutazione fondata solo sulla misurazione dei frutti finanziari dell'investimento (dividendi) perde di significatività. Per contro, attraverso la valutazione con il metodo del patrimonio netto, i risultati della partecipata – che si traducono in aumenti e diminuzioni del corrispondente patrimonio netto – vengono rilevati secondo il principio della competenza. Con il metodo del costo, infatti, inciderebbero sul risultato d'esercizio dell'impresa che detiene la partecipazione soltanto i dividendi effettivamente distribuiti, che potrebbero non avere alcuna correlazione con i risultati della gestione e con la

---

[454] Tutti i principi contabili raccomandati dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri sono ora raccolti nel volume CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, Milano, 2002.

[455] CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, Milano, par. 3.1.

consistenza patrimoniale della partecipata, essendo influenzati perlopiù dalla politica dei dividendi

Al fine della corretta applicazione del metodo del patrimonio netto, occorre peraltro osservare – come ribadito dal testo legislativo – che non è sufficiente assumere la frazione di patrimonio netto della partecipata. In altri termini, la determinazione della quota di competenza del risultato d'esercizio e della consistenza patrimoniale della partecipata non costituisce il frutto di una mera operazione aritmetica. In definitiva, come si è già osservato, l'applicazione del metodo del patrimonio netto deve condurre agli stessi risultati di un procedimento di consolidamento, seppure sintetico: in caso contrario, infatti, si terrebbe conto ad esempio anche degli utili non realizzati, quali sono quelli derivanti da operazioni effettuate fra l'impresa che detiene la partecipazione e la partecipata, non conseguiti tramite operazioni con i terzi, in spregio del principio della prudenza.

E' opportuno, peraltro, sottolineare che quand'anche si procedesse all'applicazione del metodo del patrimonio netto per tutte le imprese controllate e collegate non si perverrebbe mai ad una rappresentazione assimilabile al bilancio consolidato: infatti, a parità di risultati, i patrimoni delle imprese partecipate troverebbero, comunque, una rappresentazione meramente sintetica nel bilancio d'esercizio dell'impresa che ne detiene le partecipazioni. Con il bilancio consolidato, al contrario, verrebbero analiticamente rilevate tutte le voci di bilancio delle partecipate, con evidenza del risultato e del patrimonio netto di terzi.

Come si è già avuto modo di sottolineare, attraverso l'applicazione del metodo del patrimonio netto, il costo originario, sostenuto in sede di sottoscrizione del capitale sociale della partecipata o a seguito di acquisizione della stessa, viene periodicamente rettificato (in senso positivo o negativo) al fine di recepire, nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione, sia la quota del risultato d'esercizio ad essa spettante (indipendentemente dalla sua destinazione) sia le eventuali altre variazioni del patrimonio netto della partecipata.

Il metodo del patrimonio netto deve peraltro tenere conto delle partecipazioni possedute indirettamente; in altri termini, la valutazione della partecipazione posseduta direttamente deve essere effettuata dopo che la partecipazione posseduta indirettamente sia stata (eventualmente) valutata con il metodo del patrimonio netto[456].

E' indicazione corretta quella secondo cui, in presenza di più partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, non è consentito fare una valutazione su base aggregata. In altri termini, non si può compensare l'eventuale svalutazione di una partecipazione con il mancato riconoscimento del maggior valore attribuibile ad altre[457].

15. *La prima applicazione del metodo del patrimonio netto.*

Occorre operare una distinzione, peraltro recepita nel testo legislativo, fra prima applicazione del metodo del patrimonio netto ed applicazione successiva.

Già si è detto che, in sede di prima applicazione del metodo del patrimonio netto, occorre effettuare un raffronto fra il costo sostenuto per l'acquisto della partecipazione e il valore netto contabile alla data dell'acquisto.

Nel caso in cui il costo di acquisto della partecipazione sia superiore al valore netto contabile alla data dell'acquisizione, la differenza deve essere, per quanto possibile, astrattamente imputata ai valori dell'attivo e del passivo della partecipata e sottoposta ad ammortamento. In altri termini, all'atto dell'acquisto della partecipazione il prezzo sostenuto deve essere distribuito tra le attività e le passività sulla base dei loro valori correnti[458]. Per la

---

[456] Così espressamente CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, Milano, 2000, par. 3.1.

[457] CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, Milano, 2000, par. 3.2.

[458] Come sottolineato dal principio contabile, i valori correnti da utilizzare sono, a seconda dei casi, il valore di mercato, il costo di sostituzione, e così via. Naturalmente, i valori così determinati non possono superare il valore netto di

parte residua, l'eccedenza deve essere attribuita ad avviamento, a condizione che tale valore trovi riscontro in una ragionevole aspettativa di futuri sovraredditi[459].

Qualora, invece, dovesse emergere una differenza negativa fra il prezzo sostenuto e la corrispondente frazione di patrimonio netto (rettificata per tenere conto del minor valore corrente delle attività rispetto alle passività e dell'eventuale avviamento), tale differenza dovrebbe essere considerata alla stregua di uno sconto sul prezzo ottenuto dall'impresa che detiene la partecipazione al momento dell'acquisto o una fattispecie assimilabile, quale il compimento di un buon affare. Quest'ultima dovrebbe, quindi, iscrivere la partecipazione al maggior valore del patrimonio netto rettificato della partecipata rispetto al prezzo di costo, e dovrebbe contabilizzare al passivo, tra le altre riserve, una "Riserva per plusvalori di partecipazioni acquisite" indistribuibile.

Evidentemente, le attribuzioni alle attività e passività ed all'avviamento devono avvenire extracontabilmente, in quanto il valore di iscrizione della partecipazione deve essere unico: non è, cioè, consentito scorporare il plusvalore delle immobilizzazioni o l'avviamento ed iscriverli separatamente nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione. Le attività e le passività della partecipata costituiscono, infatti, "beni di secondo grado", che non possono assumere una distinta rappresentazione nel bilancio d'esercizio dell'impresa che detiene la partecipazione. La quota del maggior valore della partecipazione rispetto alla corrispondente quota del patrimonio netto attribuita ad immobilizzazioni (incluso l'avviamento) deve essere sottoposta extracontabilmente ad

---

realizzo dei beni (per i beni destinati alla vendita) o il valore recuperabile tramite l'uso (per le immobilizzazioni).

[459] Qualora non vi sia un'aspettativa di sovraredditi, l'eccedenza deve essere considerata alla stregua di una perdita, che deve essere imputata al conto economico dell'impresa che detiene la partecipazione, riducendo così il valore inizialmente iscritto pari al prezzo di acquisto. In alternativa, essa potrebbe essere considerata espressione di perdite soltanto potenziali: in tal caso, in una situazione extracontabile, la differenza dovrà essere computata alla stregua di un accantonamento ad un fondo per rischi ed oneri, da utilizzarsi negli esercizi futuri per fronteggiare le perdite che, via via, si manifesteranno.

ammortamento, nell'ambito cioè dell'unitario valore della partecipazione, riducendo il valore di questa. L'ammortamento deve essere calcolato sulla base di aliquote determinate in ragione della residua vita utile delle immobilizzazioni[460].

Il principio contabile precisa che, nell'applicazione del metodo del patrimonio netto, deve essere preso in considerazione il bilancio della partecipata riferito alla stessa data del bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione. Lo stesso principio contabile ritiene, tuttavia, accettabile il progetto di bilancio predisposto dall'organo amministrativo della partecipata, qualora non sia ancora intervenuta l'approvazione da parte dell'assemblea. Al ricorrere di particolari condizioni, viene ammesso l'utilizzo di un bilancio d'esercizio riferito a data diversa purché non eccedente i tre mesi[461]. Nel caso in cui le date di riferimento divergano di oltre tre mesi, deve essere redatto un bilancio straordinario riferito alla data di chiusura del bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione.

16. *L'applicazione successiva.*

16.1. *Il risultato d'esercizio.*

Negli esercizi successivi di applicazione del metodo del patrimonio netto, il valore di iscrizione della partecipazione nel bilancio dell'impresa che la detiene può subire variazioni per

---

[460] Se l'eccedenza del prezzo rispetto alla corrispondete frazione di patrimonio netto è stata attribuita a maggior valore delle rimanenze, tale maggior valore dovrà essere ridotto in relazione alla diminuzione delle stesse rimanenze sulle quali il maggior valore era stato calcolato. Qualora la differenza dovesse emergere a causa della sussistenza di perdite su crediti, queste ultime andranno ad incidere sul fondo svalutazione appositamente costituito. Analogamente, il maggior valore delle passività si ridurrà via via che esse saranno rilevate e contabilizzate.

[461] In particolare le condizioni sono le seguenti: 1) la differenza non deve eccedere i tre mesi; 2) la differenza di data del bilancio deve essere mantenuta costante; 3) la diversità di data deve essere indicata nella nota integrativa dell'impresa che detiene la partecipazione; 4) deve essere data evidenza degli effetti di operazioni ed eventi significativi verificatisi tra la data del bilancio della partecipata e quella dell'impresa che detiene la partecipazione, con adeguata rappresentazione nella nota integrativa di quest'ultima.

effetto del risultato d'esercizio della partecipata. Come sottolineato dal principio contabile, quest'ultimo deve peraltro essere sottoposto ad una serie di rettifiche, imposte dalla circostanza che – come si è detto – l'applicazione del metodo del patrimonio netto deve produrre gli stessi effetti del consolidamento integrale[462].

Fra le rettifiche più importanti vi sono quelle che derivano da operazioni intersocietarie e cioè da operazioni compiute tra l'impresa che detiene la partecipazione e la partecipata, a condizione che non siano ancora realizzate con terzi alla fine dell'esercizio[463]. Del pari, devono essere eliminati gli effetti

---

[462] In particolare, il risultato d'esercizio della partecipata deve essere sottoposto alle seguenti rettifiche: *a*) rettifiche derivanti dall'eventuale mancata applicazione di norme di legge o di principi contabili; *b*) rettifiche conseguenti alla mancata applicazione di principi contabili uniformi a quelli applicati dall'impresa che detiene la partecipazione; *c*) rettifiche derivanti da possibili eventi significativi verificatisi tra la data di chiusura dell'esercizio della partecipata e di quello dell'impresa che detiene la partecipazione, nell'ipotesi in cui esse non coincidano; *d*) rettifiche che originano dalla traduzione in moneta di conto dei bilanci espressi in moneta estera; *e*) rettifiche derivanti da operazioni intersocietarie; *f*) rettifiche che derivano dalle differenze fra i valori contabili e i valori che tengono conto del diverso prezzo di acquisizione; *g*) rettifiche conseguenti alla percentuale di capitale della partecipata posseduto dall'impresa che detiene la partecipazione.

[463] Le principali componenti di natura economica che possono derivare da operazioni intersocietarie sono: *i*) interessi passivi su finanziamenti ricevuti dalla partecipata; *ii*) interessi attivi su finanziamenti concessi alla partecipata; *iii*) costi per acquisti di beni-merce dalla partecipata, contenuti nel magazzino dell'impresa che detiene la partecipazione; *iv*) ricavi di beni-merce venduti alla partecipata; *v*) ammortamenti di beni strumentali acquistati dalla partecipata; *vi*) plusvalenze derivanti dalla vendita di beni strumentali alla partecipata.

Non tutte le suddette componenti economiche devono essere eliminate: infatti, molte di esse trovano neutralizzazione nelle corrispondenti voci del bilancio della partecipata. Devono, quindi, essere eliminate soltanto le seguenti componenti economiche: *1*) gli utili lordi su vendite di beni-merce, rilevati dall'impresa che detiene la partecipazione, se e nella misura in cui i corrispondenti costi risultino sospesi dalla partecipata tra le rimanenze finali; *2*) le plusvalenze derivanti dalla vendita di beni strumentali all'impresa che detiene la partecipazione, contabilizzate dalla partecipata, per la parte eccedente gli ammortamenti calcolati dalla prima sulla plusvalenza; *3*) l'ammortamento, sostenuto dalla partecipata sulla quota di costo del bene strumentale acquistato

economici delle operazioni intercorse fra società consorelle, iscritte nel bilancio dell'impresa che detiene le partecipazioni[464].

Evidentemente, una volta effettuate tali rettifiche, è necessario ricalcolare le imposte sul reddito della partecipata al fine di assumere, nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione, l'utile o la perdita al netto degli oneri fiscali determinati con il criterio della competenza.

Il risultato della partecipata così rideterminato deve essere attribuito all'impresa che detiene la partecipazione in misura corrispondente alla frazione di capitale posseduto; o, meglio, sulla base della percentuale di partecipazione nella ripartizione degli utili o delle perdite.

Si pone, a questo punto, il problema se la quota di competenza del risultato d'esercizio della partecipata debba transitare nel conto economico dell'impresa che detiene la partecipazione, ovvero se debba dispiegare i suoi effetti soltanto sotto il profilo patrimoniale. E ciò alla luce del fatto che l'art. 2426, 1° comma, n. 4, c.c., descrive soltanto gli aspetti patrimoniali della valutazione con il metodo del patrimonio netto, pur non vietando l'imputazione al conto economico.

L'art. 59, par. 1, della IV Direttiva, prevede, come prima ipotesi, l'imputazione del risultato d'esercizio della partecipata, debitamente rettificato, al conto economico dell'impresa che detiene la partecipazione[465].

In linea di principio, vale la pena di segnalare che tale criterio pare maggiormente rispettoso del principio generale della rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e

---

dall'impresa che detiene la partecipazione, per la parte calcolata sulla plusvalenza da quest'ultima realizzata.

[464] Il principio contabile in esame consente di conservare gli utili o le perdite intersocietarie, purché la deroga venga evidenziata nella nota integrativa, se ricorrono le seguenti condizioni: *a*) devono riguardare da operazioni che sono ricorrenti per la partecipata; *b*) devono derivare da operazioni concluse a normali condizioni di mercato; *c*) l'eliminazione deve comportare costi sproporzionati rispetto alla rilevanza dei valori da determinare.

[465] Come si dirà successivamente, tale trattamento è anche preferito dai principi contabili internazionali.

finanziaria, ma soprattutto del risultato economico, dell'impresa che detiene la partecipazione.

Alla luce di tale considerazione, il principio contabile in esame individua un trattamento contabile preferito (*benchmark*) – detto "metodo del patrimonio netto integrale" – ed un trattamento contabile alternativo (*allowed alternative treatment*) – detto "metodo del patrimonio netto con rappresentazione solo patrimoniale" – per la rappresentazione della quota del risultato d'esercizio della partecipata nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione.

Secondo il "metodo del patrimonio netto integrale", la quota di utile o di perdita della partecipata, debitamente rettificata, è imputata nel conto economico dell'impresa che detiene la partecipazione secondo il principio di competenza economica, e cioè nello stesso esercizio al quale il risultato si riferisce[466]. Tale quota concorre, quindi, alla formazione del risultato d'esercizio dell'impresa che detiene la partecipazione.

Evidentemente, in applicazione della norma codicistica, la quota di utile della partecipata, che – come si è visto – si riflette nel risultato d'esercizio dell'impresa che detiene la partecipazione deve, poi, essere accantonata in una riserva indistribuibile. Si pone, tuttavia, un problema interpretativo nel caso in cui il risultato d'esercizio della partecipata sia un utile, mentre quello dell'impresa che detiene la partecipazione, inclusivo del primo, sia una perdita o un utile di importo inferiore al primo. In tale ipotesi, infatti, la plusvalenza derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto risulta in tutto o in parte assorbita dalla perdita dell'impresa che detiene la partecipazione. Ebbene, secondo l'interpretazione fornita dai principi contabili, l'obbligo di accantonare la plusvalenza ad una riserva indistribuibile

---

[466] L'utile viene imputato tra le "Rettifiche di valore di attività finanziarie: rivalutazioni di partecipazioni" (voce D.18.a), in contropartita alla posta "Immobilizzazioni finanziarie: partecipazioni" (voce B.III.1.a o B.III.1.b); mentre la perdita viene imputata tra le "Rettifiche di attività finanziarie: svalutazioni di partecipazioni" (voce D.19.a) e comporta una riduzione delle "Immobilizzazioni finanziarie: partecipazioni" (voce B.III.1.a o B.III.1.b).

ricorrerebbe soltanto con riferimento alla plusvalenza non assorbita: quest'ultima dovrebbe essere opportunamente accantonata in sede di approvazione del bilancio d'esercizio[467]. E' opportuno sottolineare che la riserva, ancorché non distribuibile, non è del tutto indisponibile: essa, infatti, può essere utilizzata – fin dall'esercizio della sua iscrizione – a copertura di perdite[468].

Sulla base del "Metodo del patrimonio netto con rappresentazione solo patrimoniale" la plusvalenza derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto viene iscritta, nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione, ad aumento del valore della partecipazione e, corrispondentemente, viene iscritta una riserva di pari importo nell'ambito del patrimonio netto. E tale riserva può essere utilizzata – fin dall'esercizio della sua iscrizione – a copertura della perdita di esercizio o di esercizi precedenti [469].

---

[467] La riserva dovrebbe essere distintamente indicata nell'ambito delle "Altre riserve" (A.VII), con una denominazione del tipo "Riserva non distribuibile da rivalutazione delle partecipazioni".

[468] Immaginiamo che l'applicazione del metodo del patrimonio netto conduca ad una plusvalenza di 20.000 euro, mentre l'impresa che detiene la partecipazione consegua un risultato complessivo di 10.000 euro. In tale caso, quest'ultima deve accantonare una riserva indistribuibile per l'intero ammontare del risultato d'esercizio, e cioè per 10.000 euro. Tale riserva può, evidentemente, essere utilizzata per coprire perdite di esercizi precedenti.

Ipotizziamo, invece, che dall'applicazione del metodo del patrimonio netto emerga una plusvalenza di 20.000 euro e che l'impresa che detiene la partecipazione ottenga un risultato complessivo di 30.000 euro. In tale ipotesi, quest'ultima deve accantonare una riserva in distribuibile per 20.000 euro, mentre –fermi restando gli obblighi di legge e di statuto – può liberamente disporre dei restanti 10.000 euro.

[469] Più in particolare, la plusvalenza viene iscritta nella voce "Immobilizzazioni finanziarie: partecipazioni" (voce B.III.1.a o B.III.1.b) e la riserva nella voce "Riserva non distribuibile da rivalutazione delle partecipazioni" nell'ambito delle "Altre riserve" (voce A.VII) del passivo dello stato patrimoniale dell'impresa che detiene la partecipazione.

Riprendendo gli esempi fatti con riferimento alla prima ipotesi di trattamento ("Metodo del patrimonio netto integrale"), in entrambi i casi l'impresa che detiene la partecipazione deve accantonare una riserva indistribuibile per l'intero ammontare della plusvalenza, e cioè per 20.000 euro. Nel primo caso, poi, la perdita che avrebbe conseguito l'impresa che detiene la partecipazione senza

Come è facile arguire, l'applicazione del "Metodo del patrimonio netto integrale" e del "Metodo del patrimonio netto con rappresentazione solo patrimoniale" conducono a risultati perfettamente analoghi limitatamente all'importo residuo della riserva non distribuibile ed all'ammontare dell'utile distribuibile. Tuttavia, l'utilizzo del primo metodo è giustamente raccomandato dai principi contabili, in quanto consente all'impresa che detiene la partecipazione di rappresentare nello stato patrimoniale il patrimonio netto della partecipata e nel conto economico il risultato d'esercizio della stessa e, quindi, consente una rappresentazione completa degli effetti patrimoniali ed economici conseguenti all'applicazione del metodo del patrimonio netto.

16.2. *Il trattamento dei dividendi.*

I dividendi percepiti dall'impresa che detiene la partecipazione dispiegano un effetto positivo sul bilancio di quest'ultima[470]. Tuttavia, come opportunamente posto in evidenza dal principio contabile, devono essere rettificati nel bilancio dell'impresa stessa, in quanto il risultato economico della partecipata ha già inciso sul bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione nell'esercizio in cui l'utile si è realizzato. In definitiva, se si consentisse l'iscrizione dei dividendi distribuiti nel bilancio di quest'ultima si darebbe luogo ad una duplicazione.

Al fine di ottenere un corretto trattamento contabile occorre operare una distinzione a seconda che si sia adottato il "Metodo del patrimonio netto integrale" dal caso in cui si sia invece applicato il "Metodo del patrimonio netto con rappresentazione solo patrimoniale".

---

tener conto della plusvalenza, che sarebbe stata pari a 10.000 euro, può essere coperta dalla apposita riserva iscritta nel passivo a seguito dell'applicazione del metodo del patrimonio netto, pari, come si è visto, a 20.000 euro.

[470] In particolare, i dividendi delle partecipazioni in società di capitali devono essere contabilizzati secondo il principio della competenza, al sorgere del relativo diritto di credito, e cioè quando ne viene deliberata la distribuzione. Esiste, peraltro, una prassi – consentita dai principi contabili – in forza della quale i dividendi derivanti da partecipazioni in imprese controllate vengono iscritti nell'esercizio di maturazione.

Nel primo caso, nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione, i dividendi di cui la partecipata ha deliberato la distribuzione devono essere portati in riduzione del valore della partecipazione a fronte dell'iscrizione di un credito nei confronti della partecipata. Infatti, la plusvalenza derivante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto era già transitata per il conto economico dell'impresa che detiene la partecipazione all'atto della sua maturazione[471]. Evidentemente, al verificarsi di tale circostanza la riserva iscritta nel passivo dello stato patrimoniale si rende disponibile per pari importo.

Nel secondo caso, i dividendi devono essere contabilizzati in un'apposita voce del conto economico dell'impresa che detiene la partecipazione e, corrispondentemente, deve essere ridotto il valore della partecipazione nel bilancio di quest'ultima. In tale ipotesi, infatti, la plusvalenza aveva inciso sullo stato patrimoniale senza interessare il conto economico[472]. Anche in tale caso, la riserva iscritta nel passivo dello stato patrimoniale si rende disponibile per pari importo.

16.3. *Le variazioni del patrimonio netto della partecipata di natura non economica.*

Il patrimonio netto della partecipata potrebbe subire variazioni in aumento o in diminuzione anche a causa di eventi estranei alla maturazione del risultato di esercizio della partecipata. Così, secondo l'esemplificazione riportata dal principio contabile, esso potrebbe subire variazioni in aumento in conseguenza di contributi ricevuti in conto capitale o per rivalutazione monetaria disposta in forza di leggi speciali. Le variazioni in diminuzione potrebbero, invece, essere causate da riduzioni del capitale sociale o da distribuzioni di riserve. Evidentemente, in tali casi, l'impresa

---

[471] L'impresa che detiene la partecipazione deve cioè rettificare il valore delle "Immobilizzazioni finanziarie: partecipazioni" (voce B.III.1.a o B.III.1.b) ed iscrivere una voce corrispondente fra i "Crediti verso imprese controllate o collegate" (voce C.II.2 oppure C.II.3).

[472] In particolare, i dividendi devono essere contabilizzati nella voce "Provento finanziario: da partecipazione" (voce C.I.5).

che detiene la partecipazione deve aumentare o ridurre proporzionalmente il valore della partecipazione e quello della riserva indistribuibile. Tali variazioni, tuttavia, non devono transitare per il conto economico, avendo esclusivamente natura patrimoniale.

16.4. *L'adozione del metodo del patrimonio netto in esercizi successivi a quello di acquisizione della partecipazione.*

L'adozione del metodo del patrimonio netto – fatte salve le ampie ed articolate considerazioni sopra esposte – è prevista in alternativa al criterio del costo. L'impresa che detiene la partecipazione può, quindi, inizialmente adottare il metodo alternativo, e cioè il criterio del costo. Problemi particolari si pongono, peraltro, nel caso in cui l'impresa stessa – che inizialmente ha optato per il criterio del costo – decida di adottare il metodo del patrimonio netto in un'epoca successiva.

A tal riguardo, i principi contabili operano una distinzione a secondo che l'impresa che detiene la partecipazione disponga o meno di una situazione patrimoniale extracontabile riferita all'atto di acquisto della partecipazione, dalla quale risulti la distribuzione del costo di acquisto tra le attività e le passività della partecipata, mediante rettifica dei valori contabili sulla base dei valori correnti, con la metodologia sopra descritta.

Nel primo caso, la differenza fra il costo di acquisto della partecipazione ed il valore contabile del patrimonio netto della partecipata deve essere trattata extracontabilmente come se il metodo del patrimonio netto fosse stato applicato sin dall'inizio. Successivamente, se operata tale ricostruzione emerge una differenza positiva fra il valore contabile della partecipazione e il valore della frazione del patrimonio netto della partecipata, tale differenza costituisce una minusvalenza – attribuibile a risultati d'esercizio negativi della partecipata[473] – e, di conseguenza, il

[473] Si tenga, peraltro, presente che le perdite assumono rilevanza soltanto se sono state considerate temporanee, poiché, in caso contrario, la partecipazione sarebbe già stata svalutata per perdite durevoli di valore.

valore della partecipazione deve essere ridotto addebitando a conto economico la conseguente svalutazione. Se, al contrario, risulta una differenza negativa, ci si trova in presenza di una plusvalenza, che dà luogo ad un corrispondente aumento della voce "Partecipazioni" e, quale contropartita, all'iscrizione di una riserva non distribuibile.

Nel caso in cui l'impresa che detiene la partecipazione non disponga della situazione patrimoniale extracontabile riferita alle attività ed alle passività della partecipata al momento dell'acquisto della partecipazione, il raffronto fra valore contabile della partecipazione e corrispondente frazione del patrimonio netto della partecipata deve essere effettuato all'inizio dell'esercizio. Anche in tale caso si possono presentare due ipotesi, a seconda che vi sia una differenza positiva o negativa fra il valore contabile della partecipata iscritto nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione e la corrispondente frazione di patrimonio netto (rettificato) della partecipata. Nel primo caso, la differenza può costituire una minusvalenza attribuibile ai risultati d'esercizio negativi della partecipata ed allora occorre svalutare la partecipazione stessa; in alternativa, qualora sia comprovato non trattarsi di minusvalenza, può essere considerato come un avviamento non ancora ammortizzato, che deve essere trattato secondo la tecnica sopra esaminata. Nel secondo caso, qualora cioè emerga una differenza negativa, si è nuovamente in presenza di una plusvalenza che dà luogo ad un corrispondente incremento della voce "Partecipazioni" nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione ed all'iscrizione di una riserva non distribuibile per pari ammontare.

In ogni caso, il risultato dell'esercizio in cui si effettua la valutazione genera, poi, una plusvalenza o una minusvalenza che deve essere accreditata o addebitata alla voce "Partecipazioni" nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione.

16.5. *L'abbandono del metodo del patrimonio netto.*

Come previsto dalla legge, il metodo del patrimonio netto non può più essere utilizzato quando venga meno il rapporto di

controllo o di collegamento ovvero quando l'impresa che detiene la partecipazione muti la destinazione della partecipazione e non la consideri più un investimento durevole[474].

In entrambi i casi, il principio contabile suggerisce che il valore risultante dal bilancio dell'esercizio precedente dell'impresa che detiene la partecipazione sia assunto quale valore di costo. Evidentemente, la successiva applicazione del criterio del costo è diversa a seconda che la partecipazione sia iscritta fra le immobilizzazioni o nell'ambito dell'attivo circolante. Nel primo caso, il valore di costo deve essere rettificato soltanto in presenza di perdite durevoli di valore. Nel secondo caso, il valore di costo deve essere confrontato con il valore corrente di mercato e la partecipazione deve essere iscritta al minore fra i due[475].

17. *La rilevanza delle perdite.*

Come si è già osservato, il risultato di esercizio della partecipata (utile o perdita) incide nella valutazione con il metodo del patrimonio netto nell'esercizio in cui il risultato stesso si manifesta. Orbene, se per effetto di perdite successive il valore del patrimonio netto della partecipata diventi negativo, il valore della partecipazione deve essere azzerato. Inoltre, qualora l'impresa che detiene la partecipazione sia legalmente o altrimenti impegnata al sostenimento della partecipata, occorre tenere conto delle perdite

---

[474] In tale ultima ipotesi, la partecipazione deve essere iscritta nell'ambito dell'attivo circolante e non più fra le immobilizzazioni.

[475] Nel caso in cui la partecipazione sia iscritta nell'ambito dell'attivo circolante, il principio contabile in esame consente, peraltro, di iscrivere la partecipazione al valore corrente desumibile da quotazioni regolamentate qualora il valore di costo originario sia superiore a quello risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto fino a quel momento. Così, ad esempio, se il costo originario della partecipazione è stato pari a 20.000 euro, il valore contabile risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto fino a quel momento è pari a 15.000 euro e il valore di mercato è pari a 18.000 euro, la partecipazione può essere iscritta a tale ultimo valore, imputando la differenza rispetto a 15.000 euro tra le rettifiche di attività finanziarie (voce D.18.a).

residue attraverso l'iscrizione di un apposito fondo per rischi ed oneri[476].

Naturalmente, poi, la partecipazione deve essere svalutata qualora si verifichino perdite durevoli di valore. Essa deve, cioè, essere svalutata in misura anche superiore a quella risultante dall'applicazione del metodo del patrimonio netto. Particolarmente arduo è individuare la misura della svalutazione: vale comunque la considerazione per cui le perdite ricorrenti devono essere attentamente esaminate e la partecipazione deve essere svalutata qualora l'indagine ponga in evidenza l'impossibilità di sanare la situazione entro un limite ragionevolmente breve di tempo e la svalutazione deve essere calcolata in funzione della gravità degli elementi che concorrono a determinare il giudizio negativo sul valore intrinseco della partecipazione[477]. E' bene, peraltro, sottolineare che una riduzione del valore di mercato della partecipazione può, ma non necessariamente è, indicativo di una perdita durevole di valore: esso, cioè, rappresenta soltanto un elemento che, insieme con altri, deve essere tenuto in considerazione.

Nel caso in cui la partecipazione, valutata con il metodo del patrimonio netto, debba essere svalutata in presenza di perdite durevoli di valore, l'importo della svalutazione deve essere imputato a conto economico.

18. *Le plusvalenze e le minusvalenze derivanti da successive alienazioni.*

La plusvalenza (o la minusvalenza) derivante dall'alienazione di una partecipazione valutata con il metodo del patrimonio netto deve essere calcolata come differenza fra il prezzo di vendita della partecipazione ed il valore risultante dall'applicazione di tale metodo, a nulla rilevando il costo

---

[476] In tale senso, CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, Milano, 2000, par. 3.2.

[477] CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, 2000, par. 3.2.

originario della partecipazione stessa. Evidentemente la plusvalenza (o la minusvalenza) deve essere imputata a conto economico, in quanto definitivamente realizzata[478].

Qualora a seguito della cessione solo di una quota della partecipazione emerga una diminuzione del valore della partecipazione residua – poiché, ad esempio, la cessione parziale comporta la perdita del controllo – il valore della quota di partecipazione residua deve essere adeguatamente svalutato[479].

19. *Le informazioni da inserire nella nota integrativa.*

L'adozione del metodo del patrimonio netto impone l'inserimento nella nota integrativa di una serie piuttosto articolata di informazioni.

In primo luogo, a norma dell'art. 2427, 1° comma, n. 1, c.c., occorre indicare espressamente nella nota integrativa i criteri applicati nella valutazione delle partecipazioni in imprese controllate e collegate; quindi, è necessario specificare che il metodo di valutazione adottato è quello del patrimonio netto.

Ai sensi del n. 2 dello stesso articolo è, poi, necessario dare conto dei movimenti delle partecipazioni in imprese controllate e collegate, specificando per ciascuna voce: il costo, le precedenti rivalutazioni e svalutazioni; le acquisizioni, gli spostamenti da una all'altra voce, le alienazioni avvenute nell'esercizio; le rivalutazioni e le svalutazioni effettuate nell'esercizio.

Ancora, occorre fornire l'elenco delle partecipazioni, possedute direttamente o per il tramite di società fiduciarie o per interposta persona in imprese controllate o collegate, indicando per ciascuna partecipazione la denominazione, la sede, il capitale,

---

[478] Naturalmente, fatto salvo il caso in cui la partecipazione sia stata ceduta ad una società controllata o collegata: in tale ipotesi, infatti, la plusvalenza (o la minusvalenza) deve essere neutralizzata, operando le rettifiche richieste dai principi di redazione del bilancio consolidato.

[479] CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, Milano, 2000, par. 3.2.

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

Il n. 9 del richiamato art. 2427, 1° comma, c.c., prescrive poi l'indicazione degli impegni non risultanti dallo stato patrimoniale relativi ad imprese controllate e collegate, le notizie sulla composizione e natura di tali impegni e dei conti d'ordine, la cui conoscenza sia utile per valutare la situazione patrimoniale e finanziaria della società.

Infine, il n. 4 dell'articolo da ultimo citato richiede di indicare la differenza fra il maggior costo di acquisto di ciascuna partecipazione in imprese controllate o collegate, valutata col metodo del patrimonio netto, e il minor valore contabile del patrimonio netto di tale partecipazione, risultante dall'ultimo bilancio approvato e le ragioni per le quali tale differenza è stata iscritta nello stato patrimoniale dell'impresa che detiene la partecipazione, distinguendo la parte attribuibile ai beni ammortizzabili o all'avviamento, che deve essere ammortizzata.

Con riferimento specifico al metodo del patrimonio netto, è necessario altresì motivare la differenza tra il maggior valore della partecipata iscritto nello stato patrimoniale e il minor valore determinato con il metodo in oggetto, nel caso in cui sia obbligatoria la redazione del bilancio consolidato, o determinato in misura pari alla frazione di patrimonio netto della partecipata (corrispondente alla quota di capitale posseduta dall'impresa che detiene la partecipazione) risultante dall'ultimo bilancio, negli altri casi (art. 2426, 1° comma, n. 3, c.c.).

I principi contabili raccomandano, poi, l'inserimento nella nota integrativa di ulteriori informazioni complementari, richieste sul piano della tecnica per tenere conto delle integrazioni operate in tema di criteri di valutazione, in applicazione di corretti principi contabili[480].

---

[480] Sul punto, si veda in particolare CONSIGLIO NAZIONALE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E CONSIGLIO NAZIONALE DEI RAGIONIERI, *Principi contabili*, Milano, 2000, par. 3.4.

In particolare, nella parte della nota integrativa dedicata ai criteri adottati nelle valutazioni di bilancio (art. 2427, 1° comma, n.1, c.c.) è necessario specificare se le partecipazioni in imprese controllate e in imprese collegate siano normalmente valutate col metodo del costo o del patrimonio netto e, qualora – con riferimento a due o più partecipazioni – siano adottati a seconda dei casi ambedue i criteri, quali siano le circostanze al ricorrere delle quali venga applicato un metodo anziché l'altro. Come sottolineato dal documento, la scelta fra i due criteri di valutazione non può infatti essere guidata dalla casualità o dal mero arbitrio, e l'indicazione delle ragioni della scelta stessa consente ai soci e ai terzi di valutare le decisioni degli amministratori. Sempre secondo i principi contabili, potrebbe addirittura essere utile descrivere sinteticamente i due metodi di valutazione al fine di agevolare il lettore del bilancio, spesso non dotato di particolari nozioni di tecnica contabile[481].

Occorre, poi, indicare se sia stato utilizzato il "metodo del patrimonio netto integrale", che comporta l'imputazione al conto economico dell'impresa che detiene la partecipazione del risultato d'esercizio della partecipata; ovvero il "metodo del patrimonio netto con rappresentazione solo patrimoniale", che al contrario recepisce tale risultato soltanto nello stato patrimoniale dell'impresa che detiene la partecipazione. Evidentemente, nel primo caso, è necessario indicare l'ammontare dell'utile d'esercizio che non può essere distribuito, dovendo essere iscritto in un'apposita riserva non distribuibile.

Potrebbe, poi, accadere che sia detenuta una partecipazione in un impresa estranea all'area dell'euro. In tale caso, la nota integrativa deve illustrare il criterio adottato per la traduzione del bilancio della partecipata, nonché la rilevazione e la rappresentazione degli effetti delle variazioni nei rapporti di

---

[481] Si potrebbe, così, indicare che, con il metodo del patrimonio netto, si recepisce nel bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione il risultato d'esercizio della partecipata, rettificato per tenere conto del maggior costo sostenuto per l'acquisto della partecipazione stessa rispetto al valore contabile della frazione di patrimonio netto di pertinenza.

cambio ed i motivi che hanno portato all'adozione di tale procedimento; deve, inoltre, indicare i cambi utilizzati nell'applicazione del criterio adottato.

Qualora sia stato modificato il criterio di valutazione, ed in particolare sia stato adottato il metodo del patrimonio netto, occorre giustificare la scelta effettuata ed indicare il valore della partecipazione, del patrimonio netto e del risultato d'esercizio che sarebbero emersi dal bilancio se il criterio non fosse stato cambiato. Analoghe informazioni devono essere fornite nel caso contrario in cui si passi dal metodo del patrimonio netto a quello del costo o del minore fra costo e mercato.

Se non vi è coincidenza fra la data di chiusura del bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione e quella della partecipata, è necessario specificare se, ai fini della valutazione, sia stato assunto il risultato economico della partecipata emergente dal relativo bilancio, eventualmente rettificato per tenere conto di fatti di rilievo verificatisi tra la data di chiusura del bilancio della partecipata e quella del bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione, oppure il risultato economico scaturente dal bilancio straordinario redatto *ad hoc* dalla partecipata.

Nel caso in cui la partecipazione venga acquistata nell'ultimo esercizio e, sin da subito, venga adottato il metodo del patrimonio netto, l'impresa che detiene la partecipazione deve indicare la differenza fra il prezzo di acquisto della partecipazione stessa ed il valore contabile della frazione di patrimonio netto corrispondente. Occorre, poi, dare evidenza della composizione della differenza con riferimento agli importi di maggior rilievo, indicando separatamente la parte attribuibile ai beni ammortizzabili e all'avviamento, nonché le aliquote di ammortamento mediamente applicate ai primi e l'aliquota applicata al secondo. In tal modo, il lettore del bilancio viene messo in condizione di stimare in quanti esercizi, a seconda del piano di ammortamento prescelto, la differenza potrà essere assorbita.

Infine, qualora venga adottato il criterio del costo, è necessario indicare e motivare nella nota integrativa la differenza

esistente fra il valore della partecipazione e il valore contabile della frazione di patrimonio netto della partecipata, di pertinenza dell'impresa che detiene la partecipazione, a condizione che quest'ultima non sia tenuta alla redazione del bilancio consolidato[482]. La differenza, se di segno positivo, potrebbe costituire espressione di plusvalenze latenti dei beni della partecipata oppure il risultato di un cattivo affare dell'impresa che detiene la partecipazione; se di segno negativo, potrebbe essere invece attribuibile ad un buon affare.

20. *Le informazioni da inserire nella relazione sulla gestione.*

L'art. 2428, 2° comma, n. 2, c.c., stabilisce che dalla relazione sulla gestione debbano risultare i rapporti con le imprese controllate e collegate. Al riguardo, i principi contabili raccomandano che sia fatta menzione di tutti i rapporti patrimoniali, finanziari ed economici, ancorché non rappresentabili in bilancio, destinati ad influenzare significativamente la valutazione della partecipata e la scelta del relativo criterio di valutazione.

I principi contabili raccomandano, inoltre, che – nel caso di partecipazioni in imprese estranee all'area dell'euro – si indichi nella relazione sulla gestione, tra i fatti di rilievo avvenuti dopo la data di riferimento del bilancio dell'impresa che detiene la partecipazione, la natura e gli effetti delle eventuali variazioni significative nei cambi intervenute tra la data del bilancio della partecipata, espresso in moneta estera, e quello dell'impresa che detiene la partecipazione.

21. *I principi contabili internazionali.*

La classificazione e la valutazione delle partecipazioni nel bilancio d'esercizio sono regolamentate dal principio contabile internazionale (*International Accounting Standard*) n. 27. Tale

---

[482] Invece, nel caso in cui sussista l'obbligo di redigere il bilancio consolidato, deve essere indicata e motivata la differenza fra il valore della partecipazione e il valore contabile della frazione di patrimonio netto della partecipata, valutata con il metodo del patrimonio netto.

principio, originariamente introdotto dal Regolamento (CE) n. 1725/2003, è stato successivamente modificato dal Regolamento (CE) 29 dicembre 2004, n. 2238/2004[483].

22. *Definizioni.*

Lo *I.A.S.* 27 si riferisce esclusivamente alle partecipazioni in controllate, in entità a controllo congiunto e in società collegate[484].

Esso definisce il controllo come il «potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenerne i benefici dalle sue attività»; laddove la controllante è un'entità che ha una o più società controllate e la controllata è un'entità, anche senza personalità giuridica (come nel caso di una *partnership*), controllata da un'altra entità indicata come capogruppo (par. 4).

Per contro, lo *I.A.S.* 28[485] dispone che «una società collegata è un'entità, anche senza personalità giuridica (come nel caso di una *partnership*) in cui la partecipante detiene un'influenza notevole e che non è né una controllata né una partecipazione a

---

[483] E' opportuno rammentare che il D. Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, ha reso obbligatoria – a partire dall'esercizio in corso al 31 dicembre 2005, per i bilanci consolidati, e, a partire dall'esercizio successivo, per i bilanci d'esercizio – l'adozione dei principi contabili internazioni per le società emittenti strumenti finanziari ammessi alla negoziazione in mercati regolamentati di qualsiasi stato membro dell'Unione europea, per le società aventi strumenti finanziari diffusi tra il pubblico di cui all'art. 116 del T.U.F., per le banche italiane, per le società finanziarie capogruppo di gruppi bancari, per le società di intermediazione mobiliare, per le società di gestione del risparmio, per le società finanziarie iscritte nell'albo di cui all'art. 107 del T.U.B., per gli istituti di moneta elettronica di cui al titolo V-*bis* del T.U.B. e per le imprese di assicurazione (queste ultime limitatamente al bilancio consolidato); mentre ha previsto la facoltà di utilizzare i medesimi principi nella redazione del bilancio consolidato e d'esercizio di tutte le altre società, stabilendo diverse date di decorrenza, a condizione che le stesse non possano redigere il bilancio in forma abbreviata.

[484] Più in particolare, lo *I.A.S.* 27 è intitolato "Bilancio consolidato e separato".

[485] Lo *I.A.S.* 28 è intitolato "Partecipazioni in società collegate". Anch'esso, originariamente introdotto dal Regolamento (CE) n. 1725/2003, è stato recentemente modificato dal Regolamento (CE) 29 dicembre 2004, n. 2238/2004.

controllo congiunto»; laddove, per influenza notevole si intende «il potere di partecipare alla determinazione delle politiche finanziarie e gestionali della partecipata senza averne il controllo o il controllo congiunto» (par. 2). Il principio contabile ha, poi, cura di precisare che se una partecipante possiede, direttamente o indirettamente (per esempio tramite società controllate), il 20% o una quota maggiore dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata, si presume che la partecipante abbia un'influenza notevole, a meno che non possa essere chiaramente dimostrato il contrario. Viceversa, se la partecipante possiede, direttamente o indirettamente (per esempio tramite società controllate), una quota minore del 20% dei voti esercitabili nell'assemblea della partecipata, si presume che la prima non abbia un'influenza notevole, a meno che tale influenza possa essere chiaramente dimostrata[486]. Anche se un'altra partecipante possiede la maggioranza assoluta o relativa, ciò non preclude necessariamente ad una partecipante di avere un'influenza notevole[487]. La

---

[486] Lo stesso principio contabile stabilisce, poi, che un'entità (partecipante) potrebbe essere in possesso di *warrant* azionari, opzioni di acquisto (*call*) su azioni, strumenti di debito o rappresentativi di capitale che sono convertibili in azioni ordinarie, o altri strumenti similari che hanno la possibilità, se esercitati o convertiti, di dare all'entità stessa diritti di voto aggiuntivi o di ridurre il diritto di voto di terzi sulle politiche finanziarie e gestionali di un'altra entità (per esempio diritti di voto potenziali). L'esistenza e l'effettività di diritti di voto potenziali che siano correntemente esercitabili o convertibili, compresi quelli posseduti da altre entità, devono essere presi in considerazione all'atto di valutare se l'entità (partecipante) possiede un'influenza notevole. I diritti di voto potenziali non sono correntemente esercitabili o convertibili quando, per esempio, essi non possono essere esercitati o convertiti sino a una determinata data futura o sino al verificarsi di un evento futuro. Nel valutare se i diritti di voto potenziali contribuiscono a determinare un'influenza notevole l'entità (partecipante) deve esaminare tutti i fatti o le circostanze (incluse le clausole di esercizio dei diritti di voto potenziali e qualsiasi altro accordo contrattuale considerato sia singolarmente, sia in abbinamento ad altri) che incidono sui diritti potenziali.

[487] Lo *I.A.S.* 28 sottolinea, inoltre, che l'influenza notevole da parte di una partecipante è solitamente segnalata dal verificarsi di una o più delle seguenti circostanze: *a*) la rappresentanza nel consiglio di amministrazione, o nell'organo equivalente, della partecipata; *b*) la partecipazione nel processo decisionale, inclusa la partecipazione alle decisioni in merito ai dividendi o ad altro tipo di

partecipante perde l'influenza notevole su una partecipata nel momento in cui perde il potere di partecipare alle decisioni sulle politiche finanziarie e gestionali di quella partecipata. La perdita dell'influenza notevole può verificarsi con o senza cambiamenti nei livelli di proprietà assoluta o relativa[488].

Sempre lo *I.A.S.* 28 stabilisce che il controllo congiunto «è la condivisione, stabilita contrattualmente, del controllo su un'attività economica» (par. 2).

23. *Criteri di valutazione.*

Lo *I.A.S.* 27 prevede che, nel bilancio d'esercizio le partecipazioni in controllate, in entità a controllo congiunto e in società collegate debbano essere, alternativamente, contabilizzate al costo ovvero in conformità allo *I.A.S.* 39, cioè al *fair value* (par. 37)[489]. Inoltre, lo stesso criterio di valutazione deve essere applicato per ciascuna categoria di partecipazioni.

23.1. *Il criterio di costo.*

Lo *I.A.S.* 27, par. 4, stabilisce che, con il criterio del costo, la partecipante iscrive la sua partecipazione al costo e rileva i proventi solo nella misura in cui essa riceva dividendi.

Lo *I.A.S.* 36 prende, poi, in considerazione il caso in cui un'attività – e, quindi, una partecipazione[490] – sia iscritta ad un

---

distribuzione degli utili; *c*) il verificarsi di rilevanti operazioni tra la partecipante e la partecipata; *d*) l'inerscambio di personale dirigente; *e*) la fornitura di informazioni tecniche essenziali.

[488] Questo potrebbe verificarsi, ad esempio, nel momento in cui una società collegata viene assoggettata al controllo di un organo governativo, di un tribunale, di un commissario o di un'autorità di regolamentazione. Potrebbe anche essere il risultato di un accordo contrattuale.

[489] Peraltro, le partecipazioni in entità a controllo congiunto e in società collegate che sono contabilizzate in conformità allo *I.A.S.* 39 nel bilancio consolidato devono essere valutate con lo stesso criterio contabile nel bilancio d'esercizio.

[490] Infatti, il principio contabile internazionale precisa che le raccomandazioni in esso contenute si applicano alle attività finanziarie (partecipazioni) classificate come controllate, società collegate e *joint venture* quando siano valutate al

valore superiore a quello recuperabile; cioè il suo valore contabile ecceda l'importo che può essere ottenuto dall'utilizzo o dalla vendita dell'attività[491]. In tale ipotesi, si afferma che l'attività ha subito una riduzione durevole di valore (par. 1).

Dunque, come si è detto, una perdita per riduzione durevole di valore corrisponde all'eccedenza del valore contabile rispetto al valore recuperabile; laddove, il valore recuperabile di una partecipazione è il maggiore tra il suo *fair value* (o valore equo), dedotti i costi di vendita, e il suo valore d'uso, cioè il valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine dalla partecipazione[492].

Il par. 9 prevede che la partecipante debba valutare a ogni data di riferimento del bilancio d'esercizio se un'attività ha subito una riduzione durevole di valore e, a tale fine, la partecipante deve stimare il valore recuperabile della partecipazione. E, nel valutare se la partecipazione può aver subito una riduzione durevole di valore, la partecipante deve considerare fonti di informazione sia interne sia esterne[493].

---

costo; mentre, non si applica alle attività finanziarie rientranti nell'ambito di applicazione dello *I.A.S.* 39.

[491] Il valore contabile è l'ammontare al quale un'attività – e, quindi, una partecipazione – è rilevata dopo aver dedotto le eventuali riduzioni durevoli di valore accumulate.

[492] Tali definizioni sono contenute nel par. 6.

[493] Secondo il par. 12, costituiscono fonti esterne di informazione le seguenti circostanze: *a*) il valore di mercato di una partecipazione è diminuito significativamente durante l'esercizio, più di quanto si prevedeva sarebbe accaduto con il passare del tempo; *b*) variazioni significative con effetto negativo per la partecipazione si sono verificate durante l'esercizio o si verificheranno nel futuro prossimo nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo nel quale la partecipata opera o nel mercato al quale la partecipata è rivolta; *c*) i tassi di interesse di mercato o altri tassi di remunerazione del capitale sugli investimenti sono aumentati nel corso dell'esercizio, ed è probabile che tali incrementi condizionino il tasso di attualizzazione utilizzato nel calcolo del valore d'uso della partecipazione e riducano in maniera significativa il valore recuperabile della partecipazione; *d*) il valore contabile del patrimonio netto della partecipazione è superiore alla sua capitalizzazione di mercato. Rappresentano, invece, fonti interne di informazione i seguenti fatti: *i*) significativi cambiamenti con effetto negativo

Il par. 18 definisce – come già si è detto – il valore recuperabile come il maggiore tra il *fair value* (o valore equo), dedotti i costi di vendita, e il proprio valore d'uso. Anche se non è sempre necessario determinare sia il *fair value* sia il valore d'uso: infatti, se uno dei due valori risulta superiore al valore contabile, la partecipazione non ha subito una riduzione durevole di valore e non è necessario stimare l'altro importo.

Naturalmente, può essere possibile determinare il *fair value*, dedotti i costi di vendita, anche se la partecipazione non è commercializzata su un mercato attivo[494]. Tuttavia, alcune volte

---

sulla partecipazione si sono verificati nel corso dell'esercizio oppure si suppone che questi si verificheranno nel futuro prossimo, nella misura in cui o nel modo in cui la partecipazione viene utilizzata o si suppone sarà utilizzata; tali cambiamenti includono piani di dismissione o di ristrutturazione del settore operativo al quale la partecipata appartiene, piani di dismissione della partecipata prima della data precedentemente prevista; *ii*) l'andamento economico della partecipata è o sarà peggiore di quanto previsto. Il par. 12 ha cura di precisare che l'elenco non è esaustivo.

Il successivo par. 14 individua, quali ulteriori indicazioni derivanti dal sistema informativo interno in grado di rivelare che una partecipazione può aver subito una riduzione durevole di valore: *a*) flussi finanziari connessi all'acquisto della partecipazione o disponibilità liquide che in seguito occorrono per rendere operativa o conservare la partecipata, significativamente superiori a quelli originariamente preventivati; *b*) flussi finanziari netti effettivi oppure utili o perdite operative conseguenti all'esercizio della partecipata che si rivelano significativamente peggiori a quelli originariamente preventivati; *c*) un significativo peggioramento dei flussi finanziari netti o del reddito operativo preventivati, o un significativo aumento della perdita preventivata; *d*) perdite operative o flussi finanziari netti in uscita connessi alla partecipazione, quando gli importi del periodo in corso vengono aggregati a quelli preventivati per il futuro.

[494] Viene considerato mercato attivo quello in relazione al quale vengano soddisfatte tutte le seguenti condizioni: *a*) gli elementi commercializzati sul mercato risultano omogenei; *b*) acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento; *c*) i prezzi sono disponibili al pubblico (par. 6). In tale prospettiva, il *fair value*, meno i costi di vendita, corrisponde all'ammontare ottenibile dalla vendita di una partecipazione in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione; laddove questi ultimi sono i costi marginali direttamente attribuibili alla dismissione di un'attività, esclusi i costi di finanziamento e gli effetti fiscali (par. 6).

non è possibile determinare il *fair value* poiché non esiste alcun criterio per effettuare una stima attendibile dell'importo ottenibile dalla vendita della partecipazione in una contrattazione tra parti consapevoli e disponibili. In questo caso, la partecipante può limitarsi ad utilizzare il valore d'uso della partecipazione come valore recuperabile.

Inoltre, se non vi è ragione di credere che il valore d'uso di una partecipazione superi significativamente il suo *fair value*, quest'ultimo può essere utilizzato come valore recuperabile. E questo capita quando una partecipazione è destinata alla vendita. Ciò dipende dal fatto che il valore d'uso di un bene destinato alla vendita è dato principalmente dagli incassi netti derivanti dalla dismissione, considerato che è probabile che i flussi finanziari futuri derivanti dall'uso continuativo della partecipazione sino alla vendita siano irrilevanti.

Come precisato dal par. 22, il *fair value* viene calcolato con riferimento ad ogni singola partecipazione. Quest'ultimo trova la propria migliore evidenza nel prezzo pattuito in un accordo vincolante di vendita stabilito in una operazione tra controparti indipendenti, rettificato dei costi marginali che sarebbero direttamente attribuibili alla dismissione della partecipazione.

Se non c'è alcun accordo vincolante di vendita, ma la partecipazione è trattata in un mercato attivo, il *fair value*, dedotti i costi di vendita, corrisponde al prezzo di mercato della partecipazione dedotti i costi di dismissione. Il prezzo di mercato corretto è solitamente il prezzo corrente dell'offerta. Quando non sono disponibili prezzi correnti d'offerta, il prezzo dell'operazione più recente può fornire un criterio con il quale poter stimare il *fair value*, dedotti i costi di vendita, purché non siano intervenuti significativi cambiamenti nel contesto economico tra la data dell'operazione e quella in cui la stima è effettuata.

Qualora non esista alcun accordo vincolante di vendita né alcun mercato attivo per una partecipazione, il *fair value*, dedotti i costi di vendita, è determinato in base alle migliori informazioni disponibili per riflettere il corrispettivo che la partecipante potrebbe ottenere, alla data di riferimento del bilancio, dalla

dismissione della partecipata in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dopo che i costi di dismissione siano stati dedotti. Nel determinare tale corrispettivo, la partecipante deve considerare il risultato di recenti transazioni per partecipazioni similari effettuate all'interno dello stesso settore di attività. Tuttavia, il *fair value*, dedotti i costi di vendita, non può riflettere una vendita forzata, a meno che la partecipante sia costretta a vendere immediatamente. E in ogni caso, i costi di dismissione devono essere dedotti ai fini della determinazione del *fair value*[495].

Come si è detto, per determinare il valore recuperabile è possibile adottare, in alternativa al metodo del *fair value*, il valore d'uso. Il par. 30 prevede che nel calcolo del valore d'uso debbano essere tenuti in considerazione i seguenti elementi: *a*) una stima dei flussi finanziari che la partecipante prevede derivino dalla partecipata; *b*) aspettative in merito a possibili variazioni del valore o dei tempi di tali flussi finanziari; *c*) il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso corrente di interesse privo di rischio di mercato; *d*) il valore attribuito all'assunzione dell'incertezza implicita nella partecipazione; *e*) altri fattori, quali la mancanza di liquidità, che coloro che partecipano al mercato rifletterebbero nei prezzi dei flussi finanziari futuri che la partecipante si aspetta di ottenere dalla partecipata.

Per determinare il valore d'uso di una partecipazione occorre, dunque, stimare i flussi finanziari futuri in entrata e in uscita che deriveranno dal mantenimento della partecipazione e dalla sua dismissione finale e applicare il tasso di attualizzazione appropriato a tali flussi finanziari futuri (par. 31)[496].

---

[495] Costituiscono esempi di costi di dismissione le spese legali, l'imposta di bollo e altre simili imposte connesse alla transazione.

[496] Come sottolineato dal principio contabile internazionale, gli elementi indicati nel precedente par. alle lettere *b*), *d*) e *e*) possono essere assunti come rettifiche dei flussi finanziari futuri o come rettifiche del tasso di sconto. In ogni caso, qualsiasi approccio adotti la partecipante per tenere conto delle aspettative sulle possibili variazioni del valore o dei tempi dei flussi finanziari futuri, il risultato deve riflettere il valore attuale atteso dei futuri flussi finanziari, ossia la media ponderata di tutti i risultati possibili.

Lo *I.A.S.* 36 si sofferma, poi, sui criteri di stima dei flussi finanziari futuri prevedendo che nella valutazione del valore d'uso la partecipante deve basare le proiezioni dei flussi finanziari su presupposti ragionevoli e sostenibili, in grado di rappresentare la migliore stima effettuabile di una serie di condizioni economiche che esisteranno lungo la restante vita utile della partecipata e, in tale prospettiva, maggior peso deve essere dato alle evidenze provenienti dall'esterno; deve, inoltre, basare le proiezioni dei flussi finanziari sul più recente *budget* approvato dall'organo amministrativo della partecipata[497]; ma deve escludere eventuali flussi finanziari in entrata o in uscita futuri che si stima derivino da future ristrutturazioni o miglioramenti o ottimizzazioni dell'andamento dell'attività; inoltre, le proiezioni fondate sul *budget* devono coprire un periodo massimo di cinque anni, a meno che un arco temporale superiore possa essere giustificato[498]; deve, infine, stimare le proiezioni di flussi finanziari superiori al periodo coperto dal *budget* tramite estrapolazione delle proiezioni fondate sul *budget* stesso, facendo uso per gli anni successivi di un tasso di crescita stabile in diminuzione, a meno che un tasso crescente possa essere giustificato[499]; con il limite, in tale ultimo caso, che il

---

[497] Nel far uso di informazioni contenute nel *budget*, la partecipante deve valutare se l'informazione si basa su presupposti ragionevoli e dimostrabili e sia in grado di esprimere la migliore stima effettuata dall'organo amministrativo della partecipata sull'insieme delle condizioni economiche che esisteranno per la restante vita utile della partecipata.

[498] *Budget* dettagliati, espliciti e attendibili di flussi finanziari futuri per archi temporali superiori ai cinque anni non sono generalmente disponibili. Per questi motivi, le stime dei flussi finanziari futuri effettuate dalla partecipata riguardano un periodo massimo di cinque anni. La partecipante, tuttavia, può far uso di proiezioni di flussi finanziari fondati su *budget* per un periodo superiore ai cinque anni se è fiduciosa che tali proiezioni siano attendibili e se la partecipata può dimostrare la propria abilità, fondata sulle passate esperienze, nel prevedere accuratamente flussi finanziari per un periodo più lungo.

[499] Le proiezioni dei flussi finanziari sino alla fine della vita utile di una partecipata devono essere stimate – come si è detto – tramite l'estrapolazione di proiezioni di flussi finanziari basati su *budget* utilizzando un tasso di crescita per gli anni successivi. Questo tasso deve essere stabile o in diminuzione, a meno che una crescita del tasso sia coerente con informazioni oggettive di crescita in

tasso di crescita non deve eccedere il tasso medio di crescita a lungo termine della produzione con riferimento ai settori industriali del Paese o dei Paesi in cui la partecipata opera, o dei mercati nei quali essa è inserita, salvo che un tasso superiore possa essere giustificato[500].

L'organo amministrativo della partecipante deve valutare la ragionevolezza delle ipotesi su cui le proiezioni dei flussi finanziari si basano, esaminando le cause delle differenze tra le proiezioni dei flussi finanziari passati e i flussi finanziari presenti e deve accertarsi che le ipotesi su cui si basano le attuali proiezioni di flussi finanziari siano coerenti con i risultati effettivi passati, a condizione che gli effetti degli eventi successivi o di circostanze che non esistevano quando tali flussi finanziari attuali erano generati lo rendano appropriato.

Lo *I.A.S.* 36 prosegue, poi, specificando come debbano essere fatte le stime dei flussi finanziari futuri, sottolineando che le stesse devono includere: *a*) le proiezioni dei flussi finanziari in entrata; *b*) le proiezioni dei flussi finanziari in uscita che si verificano necessariamente per generare i flussi finanziari in entrata, inclusi i flussi finanziari in uscita necessari per garantire l'esercizio dell'attività; *c*) i flussi finanziari netti, qualora esistano, che saranno ricevuti (o pagati) per la dismissione della partecipazione alla fine della sua vita utile (par. 39).

In tale prospettiva, le stime dei flussi finanziari futuri e il tasso di attualizzazione devono riflettere presupposti coerenti in merito agli aumenti dei prezzi imputabili all'inflazione in generale. Di conseguenza, se il tasso di attualizzazione include l'effetto degli aumenti dei prezzi imputabili all'inflazione generale, i flussi

---

merito a modelli di cicli di vita di un prodotto o di un settore aziendale. Se appropriato, il tasso di crescita può addirittura essere zero o negativo.

[500] Occorre sottolineare che quando le condizioni sono favorevoli, è probabile che altri concorrenti entrino nel mercato e che riducano i tassi di crescita. Perciò, la partecipata avrà difficoltà nel lungo periodo (per esempio, vent'anni) a superare il tasso medio di crescita a lungo termine della produzione, dei settori industriali, del Paese o dei Paesi in cui essa è operativa, o del mercato nel quale è inserita.

finanziari futuri devono essere stimati al loro valore nominale. Al contrario, se il tasso di attualizzazione esclude l'effetto degli aumenti dei prezzi imputabili all'inflazione in generale, i flussi finanziari futuri devono essere stimati al loro valore reale[501].

Quanto ai flussi finanziari in uscita, essi devono includere quelli necessari per la manutenzione ordinaria dell'attività sottostante la partecipata e per le spese generali future che possono essere attribuibili direttamente, o ripartite secondo un criterio ragionevole e coerente, all'esercizio dell'attività. Quando, poi, il valore contabile della partecipazione non include ancora tutti i flussi finanziari in uscita che si manifesteranno prima che l'attività sottostante la partecipata possa essere esercitata, la stima dei flussi finanziari futuri in uscita deve includere una stima di qualsiasi altro flusso finanziario in uscita che si suppone si verifichi prima che l'attività sia atta all'esercizio[502].

Ancora, i flussi finanziari futuri della partecipata devono essere stimati facendo riferimento alle condizioni correnti. In altri termini, le stime dei flussi finanziari futuri non devono includere flussi finanziari futuri stimati in entrata o in uscita che si suppone debbano derivare da una ristrutturazione futura per la quale la partecipata non è ancora impegnata o dal miglioramento od ottimizzazione dell'andamento dell'attività.

Poiché, inoltre, i flussi finanziari futuri della partecipata sono stimati in funzione della sua condizione corrente, il valore d'uso non deve riflettere i flussi finanziari futuri in uscita, o i connessi risparmi di costo[503]; o i benefici che si suppone deriveranno da una futura ristrutturazione per la quale la partecipata non è ancora impegnata, né i flussi finanziari in uscita che miglioreranno o ottimizzeranno l'andamento dell'attività o i

---

[501] Ma devono includere specifici aumenti o diminuzioni dei prezzi futuri.

[502] E' il caso, ad esempio, di un progetto di sviluppo che non è ancora completato.

[503] Per esempio, le riduzioni sui costi del personale.

connessi flussi finanziari che si prevede deriveranno da tali flussi finanziari in uscita[504].

Per contro, quando la partecipata si impegna in una ristrutturazione, le stime dei flussi finanziari futuri in entrata e in uscita al fine di determinare il valore d'uso devono riflettere i tagli sui costi e gli altri benefici derivanti dalla ristrutturazione, in funzione del più recente *budget* approvato dall'organo amministrativo della partecipata; inoltre, occorre che le stime di flussi finanziari in uscita per la ristrutturazione siano inclusi in un apposito accantonamento per spese di ristrutturazione[505].

Le stime dei flussi finanziari futuri devono includere i flussi finanziari in uscita necessari a mantenere il livello dei benefici economici che si prevede derivino alla partecipata nella sua condizione corrente. Quando una partecipata si compone di attività con diverse vite utili stimate, che sono tutte essenziali per il continuo funzionamento della partecipata, la sostituzione delle attività aventi vite utili più brevi deve essere considerata parte della manutenzione ordinaria della partecipata nello stimare i futuri flussi finanziari associati alla partecipata stessa. Del pari, quando un'attività singola consiste di componenti con diverse vite utili stimate, la sostituzione dei componenti aventi vite utili più brevi deve essere considerata parte della manutenzione ricorrente dell'attività nello stimare i futuri flussi finanziari generati dalla partecipata (par. 49).

La stima dei flussi finanziari netti incassabili (o pagabili) per la dismissione di una partecipazione è rappresentata dall'ammontare che la partecipante si aspetta di ottenere dalla dismissione della partecipazione in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dopo aver dedotto i costi stimati di dismissione. In altri termini, la stima dei flussi finanziari netti che saranno ricevuti (o pagati) per la dismissione di una partecipazione

---

[504] Il principio contabile internazionale rinvia allo *I.A.S.* 37 il trattamento delle ipotesi in cui la partecipata si è impegnata in una ristrutturazione.

[505] Per opportuni approfondimenti, si rinvia ancora allo *I.A.S.* 37.

è determinata in modo similare al *fair value* (valore equo) meno i costi di vendita (par. 52).

Nel caso di partecipata estera, i flussi finanziari futuri sono stimati nella valuta nella quale essi saranno generati e, quindi, attualizzati facendo uso di un tasso appropriato a quella stessa valuta. La partecipante deve, quindi, tradurre il valore attuale utilizzando il tasso di cambio a pronti alla data del calcolo del valore d'uso.

Quanto al tasso di attualizzazione da applicare ai flussi finanziari, il par. 55 prevede che esso debba essere pari al tasso al lordo delle imposte e che debba riflettere le valutazioni correnti di mercato del valore temporale del denaro e dei rischi specifici delle attività in relazione ai quali le stime dei flussi finanziari futuri non sono state rettificate. Esso corrisponde al rendimento che gli investitori richiederebbero se si trovassero nella situazione di dover scegliere un investimento che generasse flussi finanziari di importi, tempistica e rischio equivalenti a quelli che la partecipante si aspetta che derivino dalla partecipata. Questo tasso è stimato attraverso il tasso implicito utilizzato per partecipazioni similari nelle contrattazioni correntemente presenti nel mercato o attraverso il costo medio ponderato del capitale di una società quotata che svolge una singola attività (o un portafoglio di attività) similare a quella svolta dalla partecipata in termini di servizio e rischi. Tuttavia, il tasso di attualizzazione utilizzato per stimare il valore d'uso della partecipata non deve riflettere i rischi per i quali le stime dei flussi finanziari futuri sono state rettificate; altrimenti, gli effetti connessi ad alcuni presupposti potrebbero essere calcolati due volte. Quando il tasso di attualizzazione di una partecipazione specifica non è reperibile sul mercato, la partecipante deve far uso di altre tecniche per stimarlo.

Se il valore recuperabile di una partecipazione è inferiore al valore contabile, quest'ultimo deve essere ridotto al valore recuperabile e tale riduzione costituisce una perdita per riduzione durevole di valore; quest'ultima deve essere immediatamente

rilevata nel conto economico[506]. Qualora, poi, la perdita per riduzione durevole di valore sia stimata per un importo superiore al valore contabile della partecipazione cui si riferisce, la partecipante deve in taluni casi rilevare una passività. Inoltre, se emerge una perdita per riduzione durevole di valore, occorre iscrivere qualsiasi connessa attività o passività fiscale differita attraverso la comparazione tra il valore contabile rettificato della partecipazione e il suo valore ai fini fiscali.

La partecipante deve valutare al termine di ciascun esercizio se vi è indicazione che una perdita per riduzione durevole di valore di una partecipazione rilevata negli esercizi precedenti possa non esistere più o possa essersi ridotta. Se esiste una qualsiasi indicazione di tale circostanza, la partecipante deve stimare il valore recuperabile di tale partecipazione (par. 110). E, nel valutare se vi è una qualche indicazione che una perdita per riduzione durevole di valore di una partecipazione rilevata negli esercizi precedenti possa non esistere più o possa essersi ridotta, la partecipante deve considerare, fonti sia esterne sia interne di informazione[507].

---

[506] In tale senso, i parr. 59 e 60.

[507] Costituiscono fonti esterne di informazione le seguenti circostanze: *a*) il valore di mercato della partecipazione è aumentato in maniera significativa nel corso dell'esercizio; *b*) significativi cambiamenti con effetto favorevole per la partecipata hanno avuto luogo nel corso dell'esercizio, o lo avranno nel futuro prossimo, nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o legale nel quale la partecipata opera o nel mercato nel quale la partecipata è interessata; *c*) i tassi di interesse di mercato o altri tassi di rendimento sugli investimenti sono diminuiti nel corso dell'esercizio, e tali diminuzioni probabilmente condizionano il tasso di attualizzazione utilizzato nel calcolo del valore d'uso della partecipazione e incrementano in maniera rilevante il valore recuperabile dell'attività. Rappresentano, invece, fonti interne di informazione i seguenti fatti: *d*) significativi cambiamenti con effetto favorevole sulla partecipata hanno avuto luogo nel corso dell'esercizio, o si presume che abbiano luogo nel futuro prossimo; questi cambiamenti includono i costi sostenuti durante il periodo per migliorare o ottimizzare l'efficienza della partecipata o per ristrutturarla; *e*) vi sono indicazioni evidenti del sistema informativo interno che il rendimento economico della partecipata è, o sarà, migliore di quanto precedentemente supposto.

Dunque, una perdita per riduzione durevole di valore di una partecipazione rilevata negli esercizi precedenti deve essere rettificata se, e solo se, vi è stato un cambiamento nel risultato delle valutazioni utilizzate per determinare il valore recuperabile della partecipazione da quando è stata rilevata l'ultima perdita per riduzione durevole di valore. In tale caso, salvo quanto si dirà in appresso, il valore contabile della partecipazione deve essere aumentato sino al valore recuperabile e tale incremento è un ripristino di valore (par. 114). Un ripristino di valore riflette un aumento nella stima del ritorno derivante dalla partecipazione, sia dal suo utilizzo sia dalla sua vendita, intercorso dalla data in cui la partecipante ha rilevato per l'ultima volta una perdita per riduzione durevole di valore di quella partecipazione[508].

Peraltro, il valore d'uso di una partecipazione può diventare maggiore del valore contabile della partecipazione semplicemente perché il valore attuale dei flussi finanziari in entrata aumenta allorché i flussi si avvicinano nel tempo, anche se il ritorno potenzialmente offerto dalla partecipazione non è aumentato. Di conseguenza, una perdita per riduzione durevole di valore non deve essere eliminata a seguito del passare del tempo[509], anche se il valore recuperabile dalla partecipazione diviene maggiore rispetto al valore contabile.

Come precisato dal successivo par. 117, l'accresciuto valore contabile di una partecipazione attribuibile a un ripristino di valore non deve eccedere il valore contabile che sarebbe stato determinato se non si fosse rilevata alcuna perdita per riduzione durevole di valore della partecipazione negli esercizi precedenti. E

---

[508] Esempi di cambiamento nelle stime includono: *a*) un cambiamento nel criterio utilizzato per calcolare il valore recuperabile (per esempio, se il valore recuperabile è basato sul *fair value* dedotti i costi di vendita o sul valore d'uso); *b*) se il valore recuperabile si basava sul valore d'uso, un cambiamento nel valore o nella stima dei tempi dei flussi finanziari futuri o nel tasso di attualizzazione; *c*) se il valore recuperabile si basava sul *fair value* meno i costi di vendita, un cambiamento nella stima dei componenti del *fair value* dedotti i costi di vendita.

[509] Tale processo viene alcune volte definito ammortamento o *unwinding* dell'attualizzazione.

il ripristino di valore della partecipazione deve essere rilevato immediatamente nel conto economico.

23.2. *Il metodo del* fair value.

Lo *I.A.S.* 39 individua nel *fair value* il criterio alternativo di valutazione delle partecipazioni in controllate, collegate e *joint ventures*. Esso, peraltro, si applica anche alle altre partecipazioni, le quali implicitamente vengono considerate partecipazioni possedute per la negoziazione, cioè acquisite al fine di venderle a breve (par. 9).

Il principio contabile ha, anzitutto, cura di precisare che la partecipante deve rilevare nel proprio stato patrimoniale una partecipazione quando, e solo quando, la partecipazione stessa è stata acquistata o sottoscritta. Esso prevede, poi, che le partecipazioni siano inizialmente valutate al *fair value* (par. 43). Quest'ultimo è definito come il corrispettivo al quale un'attività potrebbe essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione fra parti consapevoli e indipendenti.

Successivamente, la partecipante deve valutare le partecipazioni al loro *fair value*, senza alcuna deduzione per i costi di transazione che possono essere sostenuti nella vendita o altra dismissione, ad eccezione delle partecipazioni che non hanno un prezzo di mercato quotato in un mercato attivo e il cui *fair value* non può essere misurato attendibilmente, che devono essere valutate al costo (par. 46). Peraltro, se successivamente una valutazione attendibile si rende disponibile per una partecipazione per la quale tale valutazione non era precedentemente disponibile, la partecipazione deve essere valutata al *fair value*. Viceversa, qualora una valutazione attendibile del *fair value* risulti non più disponibile, il valore al *fair value* della partecipazione a quella data diviene il suo nuovo costo.

Il *fair value* è determinato in modo diverso a seconda che esista o non esista un mercato attivo. Si rientra nel primo caso se le partecipazioni sono quotate in mercati regolamentati: in tale caso, il *fair value* è definito sulla base delle quotazioni ufficiali. Si ricade nel secondo caso quando le partecipazioni non sono quotate:

in tale ipotesi, il *fair value* deve essere determinato utilizzando una tecnica di valutazione[510].

La partecipante deve, peraltro, determinare a ogni data di riferimento del bilancio se vi è qualche obiettiva evidenza che una partecipazione abbia subito una riduzione di valore. Una partecipazione ha subito una riduzione di valore e le perdite per riduzione di valore sono sostenute se, e soltanto se, vi è l'obiettiva evidenza di una riduzione di valore in seguito a uno o più eventi che si sono verificati dopo la rilevazione iniziale dell'attività e tale evento o tali eventi hanno un impatto sui futuri flussi finanziari della partecipazione che possono essere stimati attendibilmente[511].

---

[510] Le tecniche di valutazione includono: *a*) l'utilizzo di recenti operazioni di mercato normali tra parti consapevoli e disponibili, se a disposizione; *b*) il riferimento al *fair value* corrente di un'altra partecipazione similare; *c*) analisi con flussi finanziari attualizzati.

La finalità dell'utilizzo di una tecnica di valutazione è di stabilire quale prezzo avrebbe avuto l'operazione alla data di valutazione in un libero scambio motivato da normali considerazioni commerciali. E il *fair value* deve essere stimato sulla base dei risultati di una tecnica di valutazione che effettua il massimo utilizzo dei fattori di mercato e si affida il meno possibile a fattori specifici della partecipata. In tale prospettiva, una tecnica di valutazione dovrebbe giungere a una stima realistica del *fair value* se riflette ragionevolmente il modo in cui il mercato dovrebbe stabilire il prezzo della partecipazione e i fattori della tecnica di valutazione rappresentano ragionevolmente le aspettative di mercato e le valutazioni dei fattori di rischio-rendimento inerenti alla partecipazione. Quindi, una tecnica di valutazione corretta deve incorporare tutti i fattori che i partecipanti al mercato considererebbero nel fissare il prezzo e deve essere coerente con le metodologie economiche accettate per valutare le partecipazioni.

[511] Gli eventi dai quali può desumersi una riduzione di valore possono essere: *a*) significative difficoltà finanziarie dell'emittente; *b*) la probabilità che la partecipata venga sottoposta ad una procedura concorsuale; *c*) la scomparsa di un mercato attivo della partecipata dovuta a difficoltà finanziarie; *d*) dati rilevabili che indichino l'esistenza di una diminuzione sensibile nei flussi finanziari stimati sin dal momento della rilevazione iniziale della partecipazione, quali condizioni economiche locali o nazionali o cambiamenti sfavorevoli nelle condizioni dell'industria.

In aggiunta a tali eventi, l'obiettiva evidenza di riduzione di valore di una partecipazione include informazioni circa importanti cambiamenti con un effetto avverso che si è verificato nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o legale in cui l'emittente opera, e indica che il costo dell'investimento può non

Al contrario, le perdite attese come risultato di eventi futuri, indipendentemente dalla loro probabilità, non sono rilevate.

Il principio contabile internazionale, conclude sottolineando che una partecipazione deve essere eliminata dallo stato patrimoniale soltanto quando viene trasferita. Al momento dell'eliminazione, la differenza fra il valore contabile e la somma del corrispettivo ricevuto deve essere rilevata nel conto economico.

24. *Informazioni integrative.*

Lo *I.A.S.* 27 prevede che la partecipante – nel bilancio d'esercizio – debba, tra l'altro, fornire un elenco delle partecipazioni di rilievo in controllate, in entità a controllo congiunto e in società collegate, comprendente la ragione (*rectius* denominazione) sociale, il luogo di costituzione o la sede legale, la percentuale di capitale posseduto e, se diversa, la percentuale dei voti esercitabili in assemblea; essa deve, inoltre, offrire una descrizione del criterio adottato per la valutazione di tali partecipazioni[512].

Lo *I.A.S.* 36 stabilisce che la partecipante debba indicare, per ciascuna partecipazione, l'ammontare delle perdite per riduzione durevole di valore rilevate nel conto economico nel corso dell'esercizio e la voce di conto economico nella quale tali perdite per riduzione durevole di valore sono incluse, nonché l'ammontare dei ripristini di valore rilevati nel conto economico

---

essere recuperato. Una diminuzione significativa o prolungata di *fair value* di una partecipazione al di sotto del suo costo è inoltre un'evidenza obiettiva di riduzione del valore.

Il principio contabile internazionale ha, peraltro, cura di precisare che la scomparsa di un mercato attivo dovuta al fatto che le partecipazioni non sono più pubblicamente negoziate non è evidenza di una riduzione di valore. Del pari un declassamento nel merito di credito di una partecipazione non costituisce, di per sé, una evidenza di una riduzione di valore, sebbene ciò possa essere indicativo di una riduzione di valore se considerato congiuntamente ad altre informazioni disponibili. Infine, una diminuzione di *fair value* della partecipazione al di sotto del suo costo non è necessariamente indicazione di riduzione di valore.

[512] Tali informazioni sono richieste ai parr. 41 e 42.

nel corso dell'esercizio e la voce di conto economico nella quale tali ripristini di valore sono iscritti.

Inoltre, la partecipante deve indicare per ogni perdita per riduzione durevole di valore significativa rilevata o eliminata durante l'esercizio per ogni partecipazione i fatti o le circostanze che hanno portato alla rilevazione o alla eliminazione della perdita per riduzione durevole di valore e l'ammontare della perdita rilevata o eliminata. Essa deve, altresì, specificare se il valore recuperabile corrisponde al *fair value* dedotti i costi di vendita, la base utilizzata per determinare il *fair value* ovvero se il *fair value* era stato determinato facendo riferimento a un valore di mercato; e se il valore recuperabile è il valore d'uso, il tasso di attualizzazione utilizzato nella stima corrente e nelle stime precedenti (qualora esistano) del valore d'uso.

CAPITOLO VI
IL METODO DEL PATRIMONIO NETTO: UN QUADRO DI SINTESI

SOMMARIO: 1. La scelta dell'adozione del metodo del patrimonio netto. - 2. Il caso pratico. - 3. La classificazione e la valutazione della partecipazione in bilancio. - 4. I fatti successivi. L'obbligo di adozione del metodo del patrimonio netto.

1. *La scelta dell'adozione del metodo del patrimonio netto.*

Dall'esame della disciplina civilistica, delle posizioni della dottrina e della giurisprudenza e dei principi contabili nazionali ed internazionali emerge un dato univoco e cioè la consapevolezza della scarsa idoneità del criterio del costo a rappresentare correttamente il valore delle partecipazioni in imprese controllate e collegate detenute con finalità di investimento durevole.

Tale consapevolezza che indubbiamente è maturata nel tempo affonda le proprie radici, come è stato analiticamente illustrato nel corso del presente lavoro, in considerazioni di natura giuridica ed economica espresse dagli studiosi già nel vigore del codice di commercio. Si è, d'altronde, più volte sottolineato che una corretta espressione del valore delle partecipazioni non può prescindere dalla considerazione del valore patrimoniale ed economico sottostante: il richiamo dei principi contabili alla "cointeressenza" della partecipante nell'impresa esercitata dalla partecipata pare, a tale proposito, illuminante.

E indubbiamente il metodo del patrimonio netto, nella prospettiva del recepimento di valori esclusivamente contabili, pare ampiamente soddisfacente sotto questo profilo, consentendo di dare rilevanza ai risultati economici e patrimoniali delle partecipate in ossequioso rispetto del principio della competenza, senza prescindere dal criterio-base del costo storico, pur adattato ad elementi patrimoniali considerati ormai dalla dottrina e dalla giurisprudenza dominanti come "beni di secondo grado".

Ancor più netta pare la soluzione recepita dai principi contabili internazionali, la quale, pur collocandosi – come si è

detto – nell'alveo di una linea evolutiva uniforme ed omogenea, porta al (quasi) definitivo superamento del criterio-base del costo storico che è da sempre stato un principio cardine del nostro ordinamento contabile. E la motivazione di questa scelta deve essere ricercata nella diversa prospettiva dalla quale muovono i principi contabili internazionali, i quali – come è noto – tendono a fornire una rappresentazione dei risultati economici e patrimoniali sulla base di valori di mercato e non di valori storici.

Ma se la tendenza è quella ora descritta e se le motivazioni di natura fiscale addotte per sostenere l'alternatività fra criteri di valutazione delle partecipazioni sono, a seguito delle modificazioni dell'ordinamento tributario, venute meno, non pare vi siano ulteriori ragioni valide per mettere in discussione il primato del metodo del patrimonio netto, che – come si è cercato di illustrare – scaturisce da una lettura logica e razionale dei principi generali che devono comunque informare la redazione del bilancio d'esercizio.

Ma se tale lettura è corretta, anche nel nuovo sistema introdotto a seguito del recepimento dei principi contabili internazionali, che non ha fatto venire meno il carattere sovraordinato dei richiamati principi generali, si deve ragionevolmente ritenere che l'adozione del criterio del *fair value* sia più idoneo, rispetto a quello del costo, nella prospettiva della rappresentazione del patrimonio a valori correnti, e ciò anche al fine di garantire un adeguato grado di omogeneità fra valori di bilancio.

Preso, dunque, atto della prevalenza – almeno in taluni casi – del metodo del patrimonio netto o del metodo del *fair value*, rimane da stabilire quali siano i presupposti al verificarsi dei quali l'applicazione del criterio del costo si porrebbe in contrasto con i principi generali di chiarezza, veridicità e correttezza.

Ora, sebbene sia difficile individuare parametri quantitativi che possano essere pacificamente condivisi, pare corretto ritenere che una qualche indicazione si possa trarre dall'art. 2621 c.c., il quale – come è noto – disciplina il reato di false comunicazioni sociali.

Secondo il 3° comma dell'articolo citato, «la punibilità è esclusa se le falsità o le omissioni non alterano in modo sensibile la rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società»; lo stessa norma precisa, poi, che «la punibilità è comunque esclusa se le falsità o le omissioni determinano una variazione del risultato economico di esercizio, al lordo delle imposte, non superiore al 5 per cento o una variazione del patrimonio netto superiore all'1 per cento»; infine, il successivo 4° comma stabilisce che «in ogni caso il fatto non è punibile se conseguenza di valutazioni estimative che, singolarmente considerate, differiscono in misura non superiore al 10 per cento da quella corretta».

Non pare che tali disposizioni, ma soprattutto i parametri in esse contenuti, vadano applicati *sic et simpliciter* alla disciplina civilistica. Tuttavia, sembra corretto ritenere che un indirizzo interpretativo possa essere da esse desunto.

In particolare, si potrebbe forse ritenere – anche alla luce dell'elaborazione dottrinale di cui si è dato conto nel presente lavoro – che l'adozione del metodo del patrimonio netto o del *fair value* risulti obbligatoria quando l'utilizzo del criterio del costo conduca ad una "alterazione sensibile" della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società partecipante e, comunque, tale da pregiudicare il rispetto dei principi generali della chiarezza, veridicità e correttezza. E, nella valutazione della rilevanza dell'alterazione, i parametri previsti dalle disposizioni citate – anche se non necessariamente le relative grandezze numeriche – sembra possano costituire un utile riferimento.

Ma, forse, la questione può essere meglio compresa attraverso una esemplificazione numerica.

2. *Il caso pratico.*

Si immagini che una ipotetica società per azioni ALFA partecipi – nel corso dell'esercizio 2005 – alla costituzione della società per azioni BETA, sottoscrivendone l'intero capitale sociale pari ad 1.000.000 di euro.

Si ipotizzi, inoltre, che la società per azioni ALFA detenga unicamente quella partecipazione e che il totale dell'attivo patrimoniale sia pari a 5.000.000 di euro, a fronte di un patrimonio netto pari a 2.000.000 di euro.

Il consiglio di amministrazione di tale società, all'epoca della redazione del bilancio d'esercizio al 31 dicembre 2005, deve interrogarsi su quale sia la classificazione più corretta della partecipazione nell'attivo dello stato patrimoniale e deve scegliere quale criterio di valutazione adottare.

3. *La classificazione e la valutazione della partecipazione in bilancio.*

In ordine alla classificazione della partecipazione nel bilancio d'esercizio, il consiglio di amministrazione deve verificare se la partecipazione stessa sia o meno destinata ad essere utilizzata durevolmente nell'attività d'impresa. Occorre, cioè, che accerti se vi sia l'intenzione o meno – tenuto conto dei programmi strategici – di instaurare un legame durevole con la società controllata. Si ipotizzi che tale condizione sia soddisfatta, cosicché nel bilancio relativo all'esercizio 2005 la partecipazione possa essere iscritta tra le immobilizzazioni finanziarie.

Si immagini, inoltre, che il consiglio di amministrazione della società per azioni ALFA decida di iscrivere la partecipazione in base al criterio del costo. Nel bilancio al 31 dicembre 2005, la partecipazione nella società per azioni BETA viene dunque iscritta al valore di 1.000.000 di euro.

4. *I fatti successivi. L'obbligo di adozione del metodo del patrimonio netto.*

Si ipotizzi, ora, che nel corso dei successivi 10 esercizi la società per azioni BETA maturi un utile di esercizio pari a 200.000 euro all'anno e che nel corso del tempo non si dia luogo alla distribuzione di dividendi.

Se il consiglio di amministrazione della società per azioni ALFA non decide di modificare nel frattempo il criterio di valutazione, al 31 dicembre 2015 la partecipazione continuerà ad

essere iscritta ad 1.000.000 euro, a fronte di un patrimonio netto contabile pari a 3.000.000 euro.

Ma a questo punto ci si deve porre il quesito se la partecipazione possa continuare ad essere valutata sulla base del criterio del costo ovvero se, in ossequio ai principi generali, risulti invece obbligatoria l'adozione del metodo del patrimonio netto. E i presupposti per l'adozione di tale metodo sarebbero entrambi soddisfatti, in quanto la partecipazione è stata classificata tra le immobilizzazioni e deve indubbiamente essere considerata di controllo, disponendo la controllante ALFA della totalità dei voti esercitabili nell'assemblea ordinaria della controllata BETA.

Verifichiamo dunque, a tale fine, se i parametri richiamati dall'art. 2621 c.c. siano incisi in maniera sensibile.

Anzitutto, l'adozione del metodo del patrimonio netto condurrebbe all'iscrizione della partecipazione nel bilancio d'esercizio della controllante ALFA ad un valore pari a 300.000 euro, con un impatto sul conto economico di 200.000 euro; che – ove non fosse recepita – darebbe certamente luogo ad un'alterazione sensibile della situazione economica della società.

La valutazione comporterebbe, inoltre, una variazione del patrimonio netto della società per azioni ALFA di pari importo; e, nel caso in cui la partecipazione fosse iscritta al costo, si otterrebbe un'alterazione sensibile della situazione patrimoniale e finanziaria della società.

Infine, la valutazione con il metodo del patrimonio netto condurrebbe all'iscrizione della partecipazione ad un valore sensibilmente superiore a quello derivante dall'applicazione del criterio del costo; pertanto, se non si modificasse il criterio di valutazione, si determinerebbe una differenza significativa sul piano della stima.

Si deve, quindi, ritenere che l'adozione del metodo del patrimonio netto risulti obbligatoria determinandosi, viceversa, un'alterazione sensibile della rappresentazione della situazione economica, patrimoniale o finanziaria della società.

Ma se si ipotizzasse che il *fair value* – determinato non come valore di mercato, ma come valore attuale dei risultati attesi

– della partecipazione nella società per azioni BETA fosse pari a 500.000 euro e la controllate, pur avendo adottato i principi contabili internazioni, conservasse la partecipazione al costo, la devianza – in termini di rappresentazione della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società – sarebbe ancora più evidente.

In definitiva, il rispetto dei principi generali – che sempre devono informare la redazione del bilancio d'esercizio – deve condurre all'adozione del metodo del patrimonio netto o del *fair value*, tutte le volte in cui l'adozione (o il mantenimento) del criterio del costo condurrebbe ad un'alterazione sensibile della situazione economica, patrimoniale e finanziaria della società.