



UNIVERSITÀ POLITECNICA DELLE MARCHE
FACOLTÀ DI ECONOMIA “GIORGIO FUÀ”

Corso di Laurea triennale in Economia e Commercio

**LA VALUTAZIONE DEI TITOLI
NEL BILANCIO D'ESERCIZIO**

**THE EVALUATION OF DEBT SECURITIES
IN THE FINANCIAL STATEMENT**

Relatore:
Prof. Marco Gatti

Rapporto Finale di:
Giada Perucci

Anno Accademico 2023/2024

Ai miei genitori,

questa laurea è anche vostra.

Vi amo con tutta me stessa.

INTRODUZIONE	1
CAPITOLO I	
I TITOLI	
1.1 ASPETTI DEFINITORI	3
1.2 LA CLASSIFICAZIONE DEI TITOLI	4
1.3 IL CICLO DI VITA DEI TITOLI	7
1.3.1 L'acquisizione e la sottoscrizione dei titoli	7
1.3.2 L'incasso delle remunerazioni	10
1.3.3 L'asestamento	11
1.3.4 La vendita e il rimborso dei titoli	14
CAPITOLO II	
LA VALUTAZIONE DEI TITOLI AI FINI DELLA RAPPRESENTAZIONE IN BILANCIO	
2.1 I CRITERI DI VALUTAZIONE	15
2.2 LA VALUTAZIONE DEI TITOLI IMMOBILIZZATI	16
2.3 LA VALUTAZIONE DEI TITOLI NON IMMOBILIZZATI	20
2.4 LA VALUTAZIONE SECONDO I PRINCIPI INTERNAZIONALI	24
CONCLUSIONI	28
BIBLIOGRAFIA	30
RINGRAZIAMENTI	31

INTRODUZIONE

Nell'attuale contesto finanziario, grande importanza è riconosciuta ai titoli di debito e alle partecipazioni. In particolare, valutare accuratamente queste poste di bilancio è fondamentale per gli attori economici che devono prendere delle decisioni al riguardo. Gli investitori vogliono comprendere il rischio e il rendimento associati a questi strumenti finanziari mentre le aziende basano la gestione strategica del capitale e le decisioni sulla struttura del capitale stesso sulla valutazione dei titoli.

Tuttavia, questo processo è intrinsecamente complesso e presenta diverse sfide metodologiche e pratiche che richiedono un'analisi dettagliata e critica. Le metodologie utilizzate per valutare i titoli sono diverse e dipendono da diversi fattori. Allo stesso tempo, questa grande varietà comporta incertezze e difficoltà da affrontare.

Attraverso una revisione critica della letteratura esistente, delle norme del Codice Civile e dei Principi Contabili nazionali, nella presente tesi è stato affrontato il tema dei titoli, in generale, nel primo capitolo, analizzandone caratteristiche, le tipologie e il ciclo di vita all'interno delle aziende. Il secondo capitolo, invece, è incentrato sulle diverse metodologie e nelle difficoltà che si possono incontrare durante la fase

di valutazione dei titoli ai fini della loro iscrizione in bilancio. Pertanto, attraverso un'analisi approfondita dei diversi metodi, si è cercato di fornire una panoramica esaustiva di quello che è un argomento molto articolato e di difficile gestione per le aziende, fornendo evidenza ai fattori che più di tutti influenzano il processo di valutazione dei titoli di debito e delle partecipazioni.

CAPITOLO I

I TITOLI

1.1 ASPETTI DEFINITORI

Con il concetto di titolo ci si riferisce ad investimenti in attività finanziarie¹ che l'azienda può effettuare nel corso della sua vita e che fanno parte di quella che si chiama gestione accessoria aziendale.²

Da un punto di vista normativo nazionale, tutto quello che riguarda i titoli viene disciplinato nel Codice Civile e nei Principi Contabili, in particolare nell'OIC 20 e nell'OIC 21. Tra i Principi Contabili internazionali, invece, la materia dei titoli è competenza dello IAS 39.

Più precisamente, l'OIC 20 e l'OIC 21 si occupano di stabilire le regole per rilevare, categorizzare e valutare relativamente i titoli di debito e le partecipazioni. Entrambi fanno riferimento agli articoli in materia contenuti nella legislazione civilistica.

¹ Antonelli V. e D'Alessio R., *Lezioni di ragioneria. I sistemi scritturali e le loro applicazioni contabili*, Franco Angeli, Milano, 2010.

² Marchi L. e Marasca S., *Contabilità d'impresa e valori di bilancio*, Giappichelli, Torino, 2022.

1.2 LA CLASSIFICAZIONE DEI TITOLI

Per fini valutativi e di destinazione nel bilancio, un'importante distinzione è operata in relazione al motivo per cui i titoli sono stati acquistati dagli amministratori. I titoli immobilizzati sono quelli acquistati con l'obiettivo di essere detenuti in portafoglio fino alla loro naturale scadenza. Si tratta, pertanto, di immobilizzazioni finanziarie.³ I titoli non immobilizzati, invece, sono quelli acquistati per finalità speculative e, quindi, con l'obiettivo di essere venduti prima della loro scadenza, al fine di lucrare sulla differenza tra prezzo di acquisto e prezzo di vendita. In bilancio sono esposti come attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni.

I titoli possono essere distinti in ulteriori due importanti categorie a seconda della natura della remunerazione che producono. In particolare, si distinguono al riguardo in titoli a reddito fisso e titoli a reddito variabile.

I primi sono strumenti finanziari che offrono agli investitori il diritto di ricevere un rendimento fisso e costante. L'attrattiva dei titoli a reddito fisso risiede nella stabilità dei flussi di reddito che consente agli investitori di pianificare meglio i flussi di cassa e di ridurre il rischio di volatilità rispetto ai titoli a reddito variabile. La prima forma di remunerazione di questi titoli sono gli interessi mentre la seconda è lo scarto, cioè la differenza tra il prezzo di acquisto e il valore che viene rimborsato alla scadenza.

³ Articolo 2424-bis del Codice Civile.

Nei titoli a reddito fisso confluiscono diverse tipologie di titoli che possono essere emessi da diversi soggetti. Una prima categoria di titoli a reddito fisso è quella rappresentata dai titoli obbligazionari, emessi da società private per finalità di finanziamento a medio-lungo termine. Vi rientrano, ad esempio: obbligazioni convertibili e obbligazioni ordinarie. Oltre alle società private anche lo Stato può decidere di emettere dei titoli. Alcuni esempi sono i BTP e i BOT. Si hanno casi di titoli emessi da enti pubblici internazionali, sovranazionali o nazionali, tra questi ultimi rientrano i Comuni, i quali possono emettere ad esempio i BOC.

I titoli a reddito fisso si distinguono, a loro volta, in titoli a reddito fisso con cedola e titoli a reddito fisso senza cedola. I titoli a reddito fisso con cedola si compongono di due parti: il tallone, che rappresenta il puro capitale, e le cedole, che rappresentano gli interessi. La loro remunerazione deriva dagli interessi e dal possibile scarto.⁴ I titoli a reddito fisso senza cedola, invece, sono privi di interessi e l'unica forma di remunerazione è rappresentata dallo scarto.

I titoli a reddito variabile, anche detti partecipazioni o titoli azionari, rappresentano quote del capitale sociale di un'altra società, per cui, con il loro acquisto, si diventa proprietari della società e si acquisisce il diritto di gestirla, partecipare alle assemblee e di influenzare le decisioni che vengono prese all'interno della società. In questo caso, contrariamente ai titoli a reddito fisso, la remunerazione non è certa.

⁴ Paoloni M., Celli M., *Introduzione alla contabilità generale*, Wolters Kluwer CEDAM, Milano, 2020.

Lo scopo sotteso all'acquisto di titoli a reddito variabile può essere quello di investire le proprie risorse oppure di controllare o influenzare un'azienda per una strategia interna.⁵ Più complicata, rispetto ai titoli a reddito fisso, è la classificazione delle partecipazioni che è operata in base al grado di controllo e di partecipazione del possessore del titolo ed è normata dall'articolo 2359 del Codice Civile.

Si ha una partecipazione in società controllata quando si possiede la maggioranza assoluta dei voti in assemblea ordinaria, cioè si ha il 50% +1 delle azioni in circolazione. Analogamente, pur senza raggiungere una maggioranza assoluta, si detiene una partecipazione in società controllata quando ci si trova di fronte a imprese caratterizzate da una diffusa distribuzione del capitale azionario e si possiedono quote tali da esercitare un'influenza dominante sulla gestione. La situazione finale si verifica quando l'influenza preponderante è esercitata attraverso vincoli contrattuali esistenti per accordi tra le parti.⁶

Le quote possedute in società collegate si riferiscono a partecipazioni minori che conferiscono un'influenza notevole, ma non permettono di prendere decisioni vincolanti. In questo caso, vige una presunzione di legge, cioè il legislatore afferma che un'influenza è considerata notevole quando è posseduto almeno il 20% delle azioni per le società non quotate oppure il 10% delle azioni delle società quotate.⁷

⁵ Cerbioni F., Cinquini L. e Sòstero U., *Contabilità e bilancio*, McGraw Hill Education, Milano, 2019.

⁶ Articolo 2359 del Codice Civile.

⁷ Articolo 2359 del Codice Civile.

La categoria finale di quote è costituita dalle partecipazioni minoritarie che sono quei pacchetti azionari che non permettono di esercitare un'influenza dominante né notevole. Per quanto concerne le modalità di circolazione sul mercato, i titoli si distinguono in titoli nominativi, intestati a una persona fisica o giuridica, che sono soggetti a procedure vincolanti per il trasferimento, e i titoli al portatore, che non richiedono intestazione e possono essere trasferiti con la semplice consegna.

1.3 IL CICLO DI VITA DEI TITOLI

A livello teorico e pratico, gli investimenti in titoli vivono tre fasi in un'azienda: l'acquisizione (o sottoscrizione), la riscossione delle remunerazioni e la vendita (o rimborso).

1.3.1 L'acquisizione e la sottoscrizione dei titoli

I titoli sono spesso soggetti a transazioni e possono essere scambiati sia sul mercato ufficiale, cioè la Borsa Valori, sia sul mercato non regolamentato, dove la negoziazione avviene privatamente.

Ciascun titolo porta l'indicazione del valore nominale, cioè l'ammontare che si ha diritto di esigere alla scadenza. Dal momento in cui si conosce il valore nominale, si è in grado di definire se il prezzo di vendita deciso è al pari, sotto la pari o sopra la pari e, di conseguenza, valutare l'esistenza e l'entità dello scarto.

Un titolo di qualsiasi tipo entra a far parte del patrimonio aziendale attraverso l'acquisto o la sottoscrizione. Se si sottoscrive un titolo significa che quest'ultimo è di nuova emissione, mentre se si parla di acquisto significa allora lo stesso è già in circolazione. Come disciplinato dall'OIC 20 e dall'OIC 21, in caso di acquisto o sottoscrizione di titoli, si procede con l'iscrizione in contabilità al costo di acquisto, comprensivo dei costi accessori.⁸

I due principi contabili nazionali, però, forniscono diversa definizione dei costi accessori attribuibili all'operazione: l'OIC 20 ne evidenzia le caratteristiche più generali, riprendendo quanto scritto nello IAS 39, identificandoli come costi di transazione in quanto direttamente riferibili all'acquisizione di un'attività finanziaria, mentre l'OIC 21 è più specifico perché fornisce dei chiari esempi, quali: costi di intermediazione, commissioni, imposte e consulenze.

Per quanto concerne i titoli a reddito fisso, il prezzo di mercato è detto "quotazione" o "corso". Le quotazioni sono solitamente visualizzate in tempo reale, gli investitori possono monitorare i prezzi degli strumenti finanziari attraverso diverse piattaforme e servizi.

L'interesse in corso di maturazione è indivisibile e può essere acquistato dall'acquirente del titolo insieme ad esso oppure lasciato al venditore. Per questo motivo, i titoli possono essere negoziati a corso secco, con metodologia tel-quel o

⁸ Cerbioni F., Cinquini L. e Sòstero U., *Contabilità e bilancio*, op. cit.

ex-cedola. Il corso secco rappresenta il valore di puro capitale del titolo, cioè è il prezzo di acquisto senza tener conto di interessi maturati o che matureranno.⁹

Nella contrattazione tel-quel, anche detta godimento regolare, oltre al corso secco, si prende in considerazione la quota di interessi maturati dalla data di godimento fino alla data dell'operazione.¹⁰ Quando si acquista il titolo si diventa anche proprietari della cedola di interessi che sta maturando. In altre parole, l'azienda acquirente dovrà corrispondere al cedente, oltre al valore capitale, anche un importo pari agli interessi maturati fino alla data di negoziazione.

Nel caso di negoziazione ex-cedola, anche detto godimento non regolare, la cedola in corso di maturazione non viene trasferita con l'obbligazione ma trattenuta dal cedente.¹¹ Alla luce di ciò, l'azienda acquirente dovrà corrispondere il valore di capitale dei titoli diminuito di un importo pari agli interessi che matureranno sul titolo dal giorno della negoziazione fino alla data di godimento della cedola e maturazione. Dal punto di vista contabile si possono impiegare conti economici più generici oppure conti più analitici, accesi alle diverse categorie di titoli.

⁹ Paoloni M., Celli M., *Introduzione alla contabilità generale*, op. cit.

¹⁰ Paoloni M., Celli M., *Introduzione alla contabilità generale*, op. cit.

¹¹ Paoloni M., Celli M., *Introduzione alla contabilità generale*, op. cit.

1.3.2 L'incasso delle remunerazioni

Si ha poi la fase dell'incasso della remunerazione del titolo. In questa fase, la natura del reddito varia in base al tipo di titolo e al momento in cui il rendimento viene percepito.

La remunerazione, in quanto tale, rappresenta un flusso positivo per l'azienda, la quale non troverebbe mai conveniente investire in strumenti non profittevoli.

Per quanto riguarda i titoli a reddito fisso con cedola, la remunerazione, come già evidenziato, è rappresentata dagli interessi e l'eventuale scarto di emissione o di negoziazione, mentre i titoli a reddito fisso senza cedola presentano, come unica forma di remunerazione, lo scarto di emissione o di negoziazione e, quindi, non ci sono interessi periodici.

Con scarto di sottoscrizione si intende l'importo aggiuntivo pagato per l'acquisto di un titolo durante la sua emissione, superiore al suo valore di rimborso. Lo scarto di negoziazione è, invece, l'importo aggiuntivo pagato per acquistare il titolo sul mercato secondario rispetto al valore di rimborso.

Queste due importanti nozioni si contrappongono rispettivamente ai concetti di premio di sottoscrizione e premio di negoziazione.

Per i titoli a reddito variabile, le partecipazioni, non si hanno né interessi, né scarto per cui l'unica forma di remunerazione è rappresentata dai dividendi che potrebbero essere assegnati dalla società controllata. Né l'assegnazione di azioni derivanti da

un aumento di capitale gratuito né la distribuzione di azioni proprie sotto forma di dividendo comporta la registrazione di guadagni per il partecipante.

1.3.3 L'assestamento

Le remunerazioni che maturano sui titoli a reddito fisso sono rilevate attraverso l'applicazione del principio di competenza economica, mentre tale rilevazione non si applica relativamente ai titoli a reddito variabile.

La fase dell'assestamento, che avviene alla fine dell'esercizio in fase di redazione del bilancio, è una fase molto complicata e cambia in funzione dei vari titoli.

Nel caso di titoli a reddito fisso con cedola, l'assestamento riguarda le due forme di remunerazione, ovvero gli interessi e lo scarto. Gli interessi possono presentare manifestazione finanziaria in una data diversa dalla loro competenza economica e lo scarto ha competenza economica da quando si acquista il titolo fino a quando viene rimborsato alla scadenza. Si genera, quindi, l'esigenza di andare ad assestare per competenza le due forme di remunerazione.

Attraverso un'applicazione puramente temporale, l'assestamento degli interessi e dello scarto nella contabilità può avvenire in maniera distinta e indipendente. Gli interessi maturati sono determinati mediante l'impiego del tasso nominale, cioè il tasso di interesse che viene applicato al valore nominale e che consente di calcolare i flussi di denaro derivanti dagli interessi. I premi e gli scarti di sottoscrizione o negoziazione partecipano alla formazione del risultato di esercizio sulla base della

competenza economica e sono, quindi, ripartiti in rate costanti per la durata di possesso del titolo in proporzione al tempo.

Il metodo più usato e veloce è, però, quello del costo ammortizzato, disciplinato da Codice Civile e dai Principi Contabili nazionali, che facilita tali operazioni e con il quale vengono riconosciuti e registrati gli interessi maturati e si regola automaticamente anche lo scarto.

Partendo dal valore di rilevazione iniziale, si calcolano gli interessi utilizzando il tasso d'interesse effettivo, il TIR. Al valore iniziale vengono poi aggiunti gli interessi effettivi. Successivamente, si sottraggono gli incassi per interessi e capitale intervenuti nel periodo. Così facendo si fa crescere contabilmente il valore dei titoli in portafoglio per un valore pari allo scarto.

L'OIC 20 delinea alcune situazioni in cui l'applicazione del criterio del costo ammortizzato non può o non deve essere effettuata. Il legislatore ha deciso la non applicazione del criterio del costo ammortizzato quando non è possibile calcolare i flussi di rendimento del titolo. Si ha poi il caso in cui gli amministratori decidono, a loro discrezione, se applicare il criterio del costo ammortizzato oppure procedere con il criterio del tempo. Questa situazione si verifica quando l'applicazione del criterio del costo ammortizzato o del criterio del tempo produce differenze di valutazione minime. Inoltre, gli amministratori hanno la facoltà di scegliere il criterio che vogliono adottare anche nel caso in cui l'impresa rediga un bilancio abbreviato o un bilancio delle microimprese.

I titoli a reddito fisso senza cedola assicurano un rendimento fisso ma non generano interessi, pertanto l'unico mezzo di remunerazione è rappresentato dallo scarto di emissione o di negoziazione. Per questi titoli, quindi, non si applica il criterio del costo ammortizzato, ma solamente il criterio del tempo, perché l'assenza di interessi ne preclude l'applicabilità. Il criterio del tempo si applica come per i titoli con cedola: alla fine dell'esercizio si ripartisce lo scarto per tutta la vita residua del titolo in proporzione al tempo.

I titoli a reddito variabile, cioè le partecipazioni nel capitale sociale di alcune società, hanno delle caratteristiche completamente diverse rispetto ai titoli a reddito fisso: non garantiscono una remunerazione costante e non si ha neanche la certezza di forme di remunerazione, perché queste derivano dagli eventuali utili che la società in cui si detiene la partecipazione potrebbe o meno distribuire.

I dividendi sono rilevati a seguito della delibera approvata dall'assemblea dei soci della società partecipata di distribuire l'utile o le riserve, cioè quando sorge il diritto alla riscossione del ricavo da parte della società partecipante.

Questi titoli non producono alcuna operazione di assestamento perché non hanno interessi e altre remunerazioni per i quali sia necessario procedere con tali scritture. Si ha, però, un caso particolare in cui nasce la necessità di effettuare un assestamento, cioè quando gli amministratori scelgono di operare la valutazione

della partecipazione con il metodo del patrimonio netto. Esso si applica a tutti gli acquisti di partecipazioni immobilizzate.¹²

1.3.4 La vendita e il rimborso dei titoli

Un titolo di qualsiasi tipo non fa più parte del patrimonio aziendale nel momento in cui si determina la sua vendita o il suo rimborso.

La vendita avviene quando si cede il titolo prima della sua naturale scadenza, mentre il rimborso si verifica quando si detiene il titolo fino alla sua naturale scadenza, momento in cui verrà rimborsato dall'emittente il suo valore.

Analogamente a quanto visto in fase di acquisto e sottoscrizione, i titoli possono essere negoziati a corso secco, con vendita tel-quel oppure ex-cedola.

¹² Articolo 2426 comma 4 del Codice Civile.

CAPITOLO II

LA VALUTAZIONE DEI TITOLI AI FINI DELLA RAPPRESENTAZIONE IN BILANCIO

2.1 I CRITERI DI VALUTAZIONE

I criteri di valutazione rappresentano le procedure utilizzate dagli amministratori per stabilire i valori delle poste da inserire nel bilancio aziendale¹³. Un corretto utilizzo degli stessi permette la lettura e l'interpretazione del documento, oltre che di determinare il risultato complessivo del periodo amministrativo concluso. Ogni criterio di valutazione utilizzato deve figurare in Nota Integrativa¹⁴.

Oltre a rientrare nell'articolo 2426 del Codice Civile insieme a quelli relativi alle altre poste di bilancio, i criteri di valutazione dei titoli di debito e partecipazioni sono disciplinati dai principi contabili a loro dedicati: OIC 20 e 21.

I criteri di valutazione dei titoli non tengono conto della natura del titolo ma differiscono a seconda che gli stessi siano immobilizzati o non immobilizzati. I titoli sono valutati singolarmente, ossia attribuendo a ciascuno il costo specifico.

¹³ Battista Alberti G., Leardini C., Rossi G. e Maggi R., *Il bilancio d'esercizio: formazione, lettura, interpretazione*, Franco Angeli, Milano, 2018.

¹⁴ Articolo 2427 Codice Civile.

L'articolo del Codice Civile sopra citato prevede che il costo dei beni fungibili possa essere calcolato col metodo della media ponderata, del “First In First Out” (FIFO) o del “Last In First Out” (LIFO); se il risultato ottenuto presenta una significativa discrepanza rispetto ai costi attuali chiusura dell'esercizio, tale differenza deve essere esplicitata nella relativa Nota Integrativa. In sostanza, è possibile, per i titoli fungibili e in alternativa al costo specifico, utilizzare uno dei seguenti metodi di calcolo del costo: media ponderata, FIFO e LIFO.

2.2 LA VALUTAZIONE DEI TITOLI IMMOBILIZZATI

Per quanto concerne i titoli immobilizzati, che siano essi titoli di debito o partecipazioni, questi sono valutati in maniera molto simile alle immobilizzazioni materiali e immateriali, ad eccezione dell'ammortamento, non previsto per i titoli¹⁵. L'articolo 2426 del Codice Civile afferma che i titoli immobilizzati vanno valutati con il criterio del costo ammortizzato.

In fase di valutazione del valore da inserire in bilancio, gli amministratori dovrebbero procedere facendo prevalere il postulato della prudenza, accertando eventuali perdite durevoli di valore¹⁶. Una perdita di valore dei titoli comporta una svalutazione del loro valore e una componente economica negativa per il reddito

¹⁵ Lombardi Stocchetti G., *Valutazioni di bilancio: aggiornato alle disposizioni del D.Lgs. 139/2015*, Pearson Italia, Milano-Torino, 2016.

¹⁶ Cerbioni F., Cinquini L. e Sòstero U., *Contabilità e bilancio*, op. cit.

d'esercizio finale. Nell'ambito delle valutazioni delle partecipazioni immobilizzate, particolare importanza è rivestita dal metodo del patrimonio netto. Quando la rilevanza del legame finanziario tra il capitale della società partecipante e la partecipata è tale da conferire alla partecipazione un'influenza strategicamente significativa sul futuro economico della società partecipata, è possibile adottare questo metodo anziché il metodo del costo storico¹⁷.

L'articolo 2426 del Codice Civile afferma che le partecipazioni controllate o collegate, purché immobilizzate, possono essere valutate per un importo pari alla quota del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio della partecipata, sottraendo i dividendi e apportando le modifiche necessarie secondo i principi contabili per la preparazione del bilancio consolidato, nonché quelle richieste per conformarsi ai principi stabiliti negli articoli 2423 e 2423-bis¹⁸. La rilevazione di eventuali plusvalenze derivanti dall'applicazione di tale metodo, nel primo esercizio possono essere inserite in bilancio, purché ne vengano illustrate le ragioni nella nota integrativa, mentre negli esercizi successivi devono essere iscritte in una riserva non distribuibile.

¹⁷ Lombardi Stocchetti G., *Valutazioni di bilancio: aggiornato alle disposizioni del D.Lgs. 139/2015*, op. cit.

¹⁸ Battista Alberti G., Leardini C., Rossi G. e Maggi R., *Il bilancio d'esercizio: formazione, lettura, interpretazione*, op. cit.

L'applicazione di tale metodo presenta, però, alcune difficoltà applicative rilevanti¹⁹.

Una prima sfida nasce al momento dell'adozione iniziale di questo approccio, nel caso in cui il costo di acquisizione della partecipazione non corrisponda al patrimonio netto della società partecipata risultante dall'ultimo bilancio; la differenza tra i due valori deve essere spiegata. Dal punto di vista operativo il prezzo pagato per l'acquisto della partecipazione deve essere scomposto nella parte del valore del patrimonio netto, rivalutato per esprimere il valore corrente, e in quella dell'effetto fiscale latente. Per quanto concerne quest'ultimo, bisogna procedere all'identificazione delle motivazioni economiche che determinano un maggiore o minore costo di acquisto.

La quota parte del risultato d'esercizio della partecipata influenza il valore della partecipazione: lo aumenta se si ha un utile e lo diminuisce se si ha una perdita. Se la partecipata ha un risultato netto rettificato positivo, indicando un utile non ancora realizzato, la partecipante deve registrare una riserva non distribuibile di pari importo nel proprio patrimonio netto. Tali iscrizioni devono rispettare le limitazioni imposte dalla normativa civilistica per garantire che la società partecipante non distribuisca utili prima di averli effettivamente incassati dalla società partecipata. L'incasso dei dividendi costituisce la realizzazione finanziaria della quota di utile

¹⁹ Lombardi Stocchetti G., *Valutazioni di bilancio: aggiornato alle disposizioni del D.Lgs. 139/2015*, op. cit.

che aveva precedentemente determinato un incremento del valore della partecipazione nello Stato patrimoniale e pertanto una riduzione di valore in precedenza riconosciuto.

La valutazione dei titoli immobilizzati avviene al costo, eventualmente decurtato di perdite durevoli di valore. Affinché si parli di perdita durevole però devono sussistere due condizioni²⁰.

In primis deve essere accertato il carattere duraturo della svalutazione, cioè si deve essere ragionevolmente certi che le condizioni economiche del titolo siano peggiorate in maniera permanente. Tale condizione, nei titoli quotati viene verificata attraverso un'analisi dell'andamento a ribasso dei prezzi dei titoli, mentre per titoli non quotati si deve prendere in considerazione la condizione economica e patrimoniale dell'ente emittente.

La seconda condizione che deve sussistere affinché si parli di perdita durevole è il calcolo del minor valore a cui bisogna svalutare il titolo. I titoli quotati permettono di calcolare la media delle quotazioni di mercato del titolo per un dato periodo, per i titoli non quotati il minor valore è stimato tenendo conto, oltre che della situazione economica e patrimoniale dell'emittente, anche di quotazioni di titoli assimilabili. Secondo l'OIC, alcuni indicatori di deterioramento della solvibilità dell'emittente sono: il ritardato o mancato pagamento di quote capitale o interessi, la

²⁰ Lombardi Stocchetti G., *Valutazioni di bilancio: aggiornato alle disposizioni del D.Lgs. 139/2015*, op. cit.

ristrutturazione del debito, un evento di default, l'ammissione a procedure concorsuali.

Nel caso in cui vengano meno le ragioni che hanno portato gli amministratori ad operare una svalutazione del titolo, è necessario procedere al ripristino del valore che, tuttavia, non può mai superare il valore massimo del costo originario²¹.

2.3 LA VALUTAZIONE DEI TITOLI NON IMMOBILIZZATI

Per far valere il principio di prudenza con il quale è redatto il bilancio, le partecipazioni e i titoli di debito non immobilizzati devono obbligatoriamente essere valutati al minor valore tra il costo d'acquisto e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento di mercato²². Così facendo non si registrano guadagni non ancora realizzati, ma solo eventuali perdite di valore derivanti da prospettive di vendita che, presumibilmente, genererebbero ricavi inferiori al costo di acquisto²³ e, contrariamente a quanto detto per i titoli immobilizzati, non è necessario che la svalutazione sia duratura. Nella realtà, se gli amministratori scegliessero di far prevalere il principio di competenza, la valutazione potrebbe avvenire al valore di

²¹ Battista Alberti G., Leardini C., Rossi G. e Maggi R., *Il bilancio d'esercizio: formazione, lettura, interpretazione*, op. cit.

²² Battista Alberti G., Leardini C., Rossi G. e Maggi R., *Il bilancio d'esercizio: formazione, lettura, interpretazione*, op. cit.

²³ Lombardi Stocchetti G., *Valutazioni di bilancio: aggiornato alle disposizioni del D.Lgs. 139/2015*, op. cit.

mercato, il che comporterebbe la contabilizzazione di potenziali plusvalori maturati alla data di chiusura del bilancio, nonostante non siano stati ancora incassati.

Anche in questo caso, se vengono meno i motivi che avevano causato le svalutazioni, queste devono essere annullate. Il valore di presumibile realizzo è rappresentato dal valore di mercato del titolo in fase di valutazione²⁴ ed è il prezzo che l'azienda incasserebbe in caso di vendita del titolo al momento della valutazione.

Il Codice Civile non fornisce indicazioni specifiche riguardanti la determinazione di tale valore, ma ci si basa sui principi contabili. Questi ultimi stabiliscono di fare riferimento ai valori di mercato che, però, devono essere valutati in un congruo periodo di tempo. Nella determinazione di tale valore, fondamentale importanza è attribuita alla quotazione o meno del titolo in esame. Per i titoli non quotati, tale valore può essere approssimato considerando il valore di titoli emessi da enti simili, con durata e tasso di interesse analoghi. Se mancano tali informazioni, si può valutare il valore di realizzo basandosi sul valore nominale del titolo, allineandolo alla situazione del mercato rispetto a titoli comparabili. Se queste metodologie non fornissero un valore affidabile, si può ricorrere a stime basate su tutte le informazioni disponibili.

²⁴ Battista Alberti G., Leardini C., Rossi G. e Maggi R., *Il bilancio d'esercizio: formazione, lettura, interpretazione*, op. cit.

Data la difficoltà di identificare un valore di mercato per i titoli e le partecipazioni non quotati, il principio contabile di riferimento mette in risalto che è essenziale che la società agisca con diligenza professionale e sostenendo costi conformi alla complessità e all'importanza dell'investimento²⁵. In egual modo, l'OIC che disciplina i titoli di debito dichiara che devono essere utilizzate metodologie che permettano di individuare un importo che potrebbe essere realizzato tramite una ipotetica cessione del titolo alla data di riferimento del bilancio²⁶.

Per i titoli quotati, il valore di realizzazione può essere determinato prendendo in considerazione due differenti riferimenti temporali: le quotazioni di mercato fissate ad una data specifica, come la fine dell'esercizio amministrativo, oppure si può considerare la media delle quotazioni di un dato periodo. Entrambi i principi contabili 20 e 21 asseverano che il dato fisso di fine esercizio rappresenta la scelta meno influenzata da fattori soggettivi. Tuttavia, il valore di un solo giorno può essere distorto da fattori esterni, relativi a circostanze temporanee riferibili alla singola partecipazione o al mercato azionario nel suo complesso o alla volatilità dei volumi trattati. Di conseguenza, le quotazioni di una singola giornata non sono considerate indicative dell'andamento del mercato ed è, quindi, preferibile adottare un valore che, pur basandosi sulla chiusura dell'esercizio, sia consolidato e non influenzato da fluttuazioni temporanee. Per tali motivi, la media delle quotazioni

²⁵ OIC 21 p.48.

²⁶ OIC 20 p.65.

passate, per un periodo sufficientemente lungo, come l'ultimo mese, può ritenersi più rappresentativa. La scelta della durata del periodo di riferimento deve essere fatta con discernimento, tenendo presente l'obiettivo generale prescritto dal Codice civile. Ad esempio, in un mercato fortemente caratterizzato da quotazioni in flessione, l'utilizzo della media aritmetica dei valori registrati nell'ultimo mese potrebbe non rispecchiare l'effettivo andamento del mercato; pertanto, potrebbe essere necessario considerare valori medi calcolati su un periodo più breve, quale una settimana.

Anche in questo caso, se vengono meno i motivi che hanno condotto gli amministratori ad apportare una rettifica al valore dei titoli, allora la stessa è annullata fino, ma non oltre, al ripristino del costo ammortizzato.

Sia titoli di debito che le partecipazioni possono essere oggetto di una destinazione economica diversa da quella originariamente loro attribuita, per tutta la durata di possesso da parte dell'impresa²⁷. In tal senso, un titolo, inizialmente non immobilizzato, in un esercizio successivo può essere destinato a un investimento durevole e, quindi, classificato come immobilizzazione; oppure, viceversa, un titolo immobilizzato può essere iscritto tra le attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni. Il trasferimento non può, in ogni caso, essere giustificato da obiettivi legati al risultato economico dell'esercizio o dall'andamento del mercato.

²⁷ OIC 20 e 21.

Il trasferimento dei titoli è rilevato contabilmente in base al valore derivante dall'applicazione delle metodologie valutative del portafoglio di provenienza. In sostanza, se un titolo immobilizzato viene considerato del circolante sarà valutato al costo, se invece un titolo non immobilizzato viene considerato immobilizzato sarà valutato al minore tra costo e valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato. Alla fine dell'esercizio in cui avviene il cambiamento di destinazione, si effettua la valutazione con il principio previsto per la nuova classificazione; pertanto il titolo ora non immobilizzato sarà valutato al minore tra il costo e il valore di realizzazione desumibile dall'andamento del mercato, mentre il titolo ora immobilizzato sarà valutato con la relativa metodologia.

2.4 LA VALUTAZIONE SECONDO I PRINCIPI INTERNAZIONALI

Rispetto alle indicazioni del Codice Civile e dei Principi Contabili nazionali, i Principi Contabili internazionali presentano alcune differenze che sono rilevanti e quindi da delineare²⁸. Lo IAS 39 disciplina le metodologie di rilevazione e valutazione degli strumenti finanziari, quali titoli di debito e titoli azionari, escluse le partecipazioni in capitali di rischio di società per le quali si ha un'influenza notevole e le joint arrangements²⁹.

²⁸ Cerbioni F., Cinquini L. e Sòstero U., *Contabilità e bilancio*, op. cit.

²⁹ Lombardi Stocchetti G., *Valutazioni di bilancio: aggiornato alle disposizioni del D.Lgs. 139/2015*, op. cit.

Secondo gli IAS, gli strumenti finanziari possono essere classificati in quattro categorie³⁰:

- attività finanziarie acquistate con lo scopo di generare un profitto a breve termine;
- investimenti mantenuti fino a scadenza;
- finanziamenti e crediti originati dall'impresa;
- attività finanziarie disponibili per la vendita, in cui rientrano tutte le attività residuali dei punti precedenti.

A prescindere dalla classificazione, la valutazione iniziale avviene con il metodo del fair value del corrispettivo dato, determinabile facendo riferimento al costo della stessa transazione. Se si ritenesse che tale valore non sia attendibile si potrebbe procedere con la somma di tutti i flussi attualizzati.

Per le valutazioni successive alla prima, un'impresa deve utilizzare il criterio del fair value, ad eccezione della seconda e terza categoria delle attività finanziarie sopra citate e di tutte quelle che non hanno un prezzo di mercato quotato in un mercato attivo; tali attività, infatti, devono essere valutate con il metodo del costo ammortizzato.

Il fair value (valore equo) rappresenta l'importo al quale un bene può essere scambiato tra parti consapevoli e disponibili, in una transazione equa, quindi il

³⁰ IAS 39.

valore di mercato dello stesso³¹. Tale criterio non permette agli amministratori di influenzare il risultato economico di periodo attraverso la compravendita delle attività finanziarie. Con il criterio utilizzato a livello nazionale, infatti, le attività finanziarie smobilizzabili nel breve possono essere utilizzate per non far emergere il maggior valore di mercato rispetto al costo, oppure per essere vendute alla fine dell'esercizio, al fine di contabilizzare un maggior valore e riacquistarle poi all'inizio dell'esercizio successivo.

Il criterio del costo ammortizzato di un'attività finanziaria è un metodo che permette di determinare il valore di una attività finanziaria al netto dei rimborsi di capitale, accresciuto o diminuito dall'ammortamento derivante dalla differenza tra il valore iniziale e quello a scadenza, e tenendo conto di eventuali svalutazioni. All'interno del calcolo dell'ammortamento è possibile identificare il criterio dell'interesse effettivo³².

Lo IAS 28 si occupa, invece, della valutazione delle partecipazioni in imprese controllate, sottoposte a controllo congiunto e collegate, ponendo particolare enfasi sulla distinzione tra bilancio individuale e bilancio separato: il primo è redatto da un'impresa non tenuta alla redazione del bilancio consolidato, mentre il secondo è il bilancio della capogruppo che presenta sia il proprio bilancio sia quello consolidato.

³¹ Cerbioni F., Cinquini L. e Sòstero U., *Contabilità e bilancio*, op. cit.

³² IAS 39.

Nel bilancio separato, le partecipazioni in imprese controllate, sottoposte a controllo congiunto e collegate, possono essere valutate mediante il metodo del costo, con il metodo del patrimonio netto oppure al fair value.

Nel bilancio individuale, che non include partecipazioni in controllate altrimenti sarebbe richiesto un bilancio consolidato, le partecipazioni in imprese sottoposte a controllo congiunto e collegate devono essere valutate con il metodo del patrimonio netto. In altre parole, l'uso del metodo del patrimonio netto è vincolato solo alla valutazione delle partecipazioni nel bilancio delle aziende non soggette all'obbligo di redigere il bilancio consolidato.

CONCLUSIONI

La valutazione dei titoli di debito e delle partecipazioni rimane un'area di ricerca e una pratica finanziaria molto importante, poiché costituisce il fondamento per le decisioni di investimento, sia per gli investitori che per le aziende. Questa tesi si è voluta porre come obiettivo quello di analizzare le metodologie di valutazione dei titoli di debito e delle partecipazioni, nonché le difficoltà che emergono da tale attività evidentemente complessa che ha bisogno di grande attenzione.

Le metodologie di valutazione devono tener conto di una vasta gamma di variabili, sono molto sofisticate e pertanto ci sono ancora problematiche significative da affrontare. Una delle principali sfide emerse nel corso della tesi è l'incertezza del contesto economico e finanziario. In particolar modo, si è analizzato come per i titoli non quotati si debba tenere conto delle condizioni economiche e finanziarie in cui versa l'ente emittente, oltre alla valutazione di titoli simili. Inoltre, si presentano sfide normative e di conformità, che rappresentano un altro aspetto preoccupante in materia, poiché le regole e i requisiti normativi sono saturi di informazioni e in continua evoluzione, per far in modo che la valutazione del titolo in esame sia quella che più di tutte rispecchia la realtà e ridurre al minimo le manovre che gli amministratori possono compiere nel processo stesso al fine di far emergere la

situazione da loro desiderata. Per quanto tutto ciò sia finalizzato a garantire uniformità, chiarezza, attendibilità e adattabilità nella valutazione dei titoli, esso può complicare il processo di valutazione e aumentare il rischio di errori e inesattezze. Nonostante queste problematiche, la ricerca e l'innovazione non si fermano mai e approcci innovativi potranno contribuire in futuro a migliorare la precisione e l'affidabilità delle stime di valutazione.

In conclusione, questa tesi ha fornito un'analisi approfondita delle metodologie e ha evidenziato i punti di maggiore criticità relativamente alla valutazione dei titoli di debito e delle partecipazioni. Inoltre, è stato esaminato il contesto normativo attraverso lo studio degli articoli del Codice Civile e dei Principi Contabili nazionali e internazionali pertinenti.

BIBLIOGRAFIA

ANTONELLI V., D'ALESSIO R., *Lezioni di ragioneria. I sistemi scritturali e le loro applicazioni contabili*, Franco Angeli, Milano, 2010.

BATTISTA ALBERTI G., LEARDINI C., ROSSI G., MAGGI R., *Il bilancio d'esercizio. Formazione, lettura, interpretazione*, Franco Angeli, Milano, 2018.

CERBIONI F., CINQUINI L., SÒSTERO U., *Contabilità e bilancio*, McGraw- Hill Education, Milano, 2019.

LOMBARDI STOCCHETTI G., *Valutazioni di bilancio: aggiornato alle disposizioni del D.Lgs. 139/2015*, Pearson Italia, Milano-Torino, 2016.

MARCHI L., MARASCA S., *Contabilità d'impresa e valori di bilancio*, Giappichelli, Torino, 2022.

PAOLONI M., CELLI M., *Introduzione alla contabilità generale*, Wolters Kluwer CEDAM, Milano, 2020.

RINGRAZIAMENTI

Alla fine di questa tesi, desidero ringraziare le persone che mi sono state vicine e che mi hanno supportata e sopportata nel mio percorso universitario.

Desidero ringraziare il mio relatore, il professore Marco Gatti, per trasmettere ogni giorno le sue conoscenze con diligenza, professionalità e passione. Grazie per il supporto e il tempo dedicato alla stesura di questo elaborato.

Il ringraziamento più grande va ai miei genitori. Siete e sarete sempre la mia fortuna più grande, i miei mentori e i miei sostenitori numero uno. A voi che avete creduto fin dall'inizio nelle mie potenzialità, prima ancora che lo facessi io stessa. Siete stati la spinta più grande ad andare avanti nei momenti più bui.

A mio fratello Brian, perché in quei silenzi ci ho sempre letto tanto bene e bontà. Da te ho imparato che lo sforzo e l'impegno ripagano sempre, perché la vita non regala nulla e se si desidera qualcosa, bisogna lavorare sodo per ottenerla.

A nonna, zii e cugini, per l'amore che mi date e dimostrate ogni giorno e per le parole giuste che spendete per me, anche quando, senza saperlo, ne ho più bisogno.

Alle mie amiche: in un mondo pieno di aspettative e pressioni, voi mi fate tornare sempre la bambina spensierata di un tempo. Grazie per aver capito i miei silenzi, le mie assenze e i giorni in cui mettevo lo studio davanti a tutto.