

## I DERIVATI SPECULATIVI

Trattamento contabile e non solo

di Valeria Russo

La nuova valutazione "obbligatoria" dei derivati in bilancio, introdotta dal D.Lgs. n. 139 del 2015 anche per i soggetti che adottano i principi contabili nazionali, ha esordito nei bilanci 2016 e concorrere al reddito imponibile in Modello Redditi 2017. Nel presente contributo dedicato ai derivati cd. speculativi (rinviando la trattazione di quelli di copertura a un ...

2

## IL FAIR VALUE NELLE PARTECIPAZIONI

di Mario Mastromarino

Il CNDCEC ha pubblicato recentemente (2 agosto 2017) il documento "Aspetti metodologici della valutazione delle partecipazioni (al fair value) nel bilancio separato redatto in conformità agli IAS/IFRS" fornendo alcune indicazioni in merito all'applicazione di alcuni profili critici in tema di valutazione delle partecipazioni nel bilancio redatto in ...

10

## CONDONO DEI CONTENZIOSI TRIBUTARI

Scadenza 30 settembre 2017

di Lelio Cacciapaglia

Entro il 30 settembre (2 ottobre essendo il 30 settembre festivo) occorre presentare l'istanza telematica e pagare almeno la prima rata delle 4 previste per definire la controversia. In caso di condono di sole sanzioni, nulla dovendo pagare, s'invia entro il 30 settembre solo l'istanza.

Per approfondimenti vi rimando al n. 30/2017 della rivista.

23

## IL CONTRIBUENTE ACCERTATO HA DIRITTO AL CONTRADDITTORIO ENDOPROCEDIMENTALE?

di Francesco Maracino

Il tema del diritto del contribuente al contraddittorio endoprocedimentale, vale a dire, del diritto alla partecipazione al procedimento amministrativo che sfoci in un provvedimento amministrativo tributario che involga la sfera giuridica del contribuente medesimo, è argomento di preminente interesse, sia teorico, sia applicativo.

26

## RASSEGNA TRIBUTARIA

36



### IL COMITATO TECNICO SCIENTIFICO E GLI ESPERTI DEL CENTRO STUDI FISCALI SEAC

Marianna Annicchiarico  
Roberto Curcu  
Luciano De Angelis  
Giuseppe Mercurio  
Roberto Protani

Raffaella Vio  
Paolo Chizzola  
Jgor Merighi  
Renato Portale

**Lelio Cacciapaglia** – Responsabile scientifico  
**Tullio Zanin** – Coordinatore del Comitato Tecnico Scientifico

# DERIVATI SPECULATIVI

## Trattamento contabile e non solo

di [Valeria Russo](#) - Dottore di ricerca in diritto tributario delle società

### in questo articolo...

La nuova valutazione "obbligatoria" dei derivati in bilancio, introdotta dal D.Lgs. n. 139 del 2015 anche per i soggetti che adottano i principi contabili nazionali, ha esordito nei bilanci 2016 e concorrere al reddito imponibile in Modello Redditi 2017. Nel presente contributo dedicato ai derivati cd. speculativi (rinviano la trattazione di quelli di copertura a un prossimo approfondimento), dopo aver brevemente ricordato le principali regole di contabilizzazione secondo le indicazioni fornite dall'OIC 32, se ne esamineranno i riflessi fiscali.

La riforma del bilancio nazionale operata dal D.Lgs. n. 139 del 2015 ha per la prima volta reso obbligatoria la valutazione dei derivati anche per i soggetti che redigono il bilancio secondo le norme del Codice Civile e adottano gli OIC. In realtà l'obbligo non è generalizzato, poichè è previsto solo per le società che redigono il bilancio in forma ordinaria o abbreviata.

Di contro, per le micro-imprese ex art. 2435-ter C.C. vi è il divieto di valutazione dei derivati ex art. 2426, comma 1, n. 11-bis C.C.

	Imprese			
	Micro	Piccole	Medie	Grandi
Totale dello Stato Patrimoniale	≤ 350.000	≤ 4.000.000	≤ 20.000.000	> 20.000.000
Ricavi netti delle vendite e delle prestazioni	≤ 700.000	≤ 8.000.000	≤ 40.000.000	> 40.000.000
Numero medio dei dipendenti occupati durante l'esercizio	≤ 10	≤ 50	≤ 250	> 250
	NO VALUTAZIONE DERIVATI	VALUTAZIONE DERIVATI		

Preliminare a qualsivoglia analisi del trattamento contabile e fiscale degli strumenti finanziari derivati, è la definizione di "derivato" e la distinzione tra derivati non di copertura (o speculativi) e derivati di copertura.



## COS'È UN DERIVATO

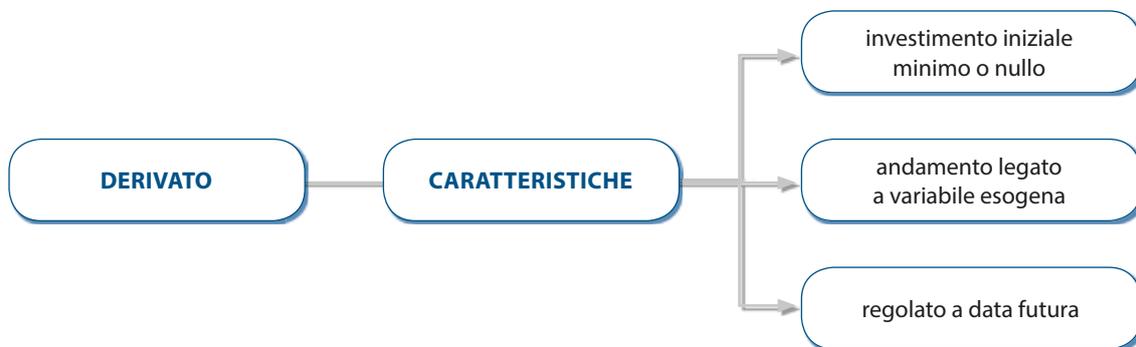
L'OIC 32 definisce "derivato" uno strumento finanziario o altro contratto il cui valore varia come conseguenza di una variabile esogena (ad esempio un indice di prezzo o di tasso), che non richiede un investimento netto iniziale o richiede un investimento netto iniziale minore di quanto richiesto per altri tipi di contratti da cui ci si aspetterebbe una risposta simile a variazioni di fattori di mercato e che è regolato a data futura.

### IMPORTANTE

Come si può evincere dalla riportata definizione, caratteristica fondamentale del derivato è l'assenza di un investimento iniziale.

Si pensi a un'opzione sull'acquisto di azioni. In questo caso, l'opzione integra la definizione di derivato proprio perché il premio pagato dall'acquirente è molto inferiore all'investimento che sarebbe richiesto per ottenere le azioni (strumento finanziario sottostante). Ciononostante, chi acquista l'opzione è, in sostanza, esposto allo stesso rischio in termini di volatilità del valore dell'azione di chi acquista l'azione, con la differenza però che il primo (acquirente dell'opzione) non ha fatto investimenti iniziali significativi, cosa che invece ha fatto l'acquirente dell'azione.

Allo stesso modo, configura un derivato un *currency swap*, che richiede uno scambio iniziale di valute diverse di pari *fair value*, in quanto ha un investimento netto iniziale pari a zero.



Per una casistica dei contratti derivati più diffusi, si può far riferimento all'appendice A dell'OIC 32 (par. A.4), ripilogata nella seguente tabella.

Derivati finanziari		Derivati creditizi		
<b>Contratti a termine</b> <i>(forward e futures)</i>	Prevedono lo scambio tra due parti di un determinato bene a una data futura e ad un prezzo prefissati al momento della stipula del contratto	Credit swap	default	In cui il venditore di protezione deve adempiere all'obbligazione prevista dal contratto al verificarsi di un determinato evento

Derivati finanziari		Derivati creditizi	
Opzioni	Attribuiscono all'acquirente il diritto, ma non l'obbligo, di acquistare (nel caso delle opzioni <i>call</i> ) o di vendere (nel caso delle opzioni <i>put</i> ) attività finanziarie (azioni, obbligazioni, valute, strumenti finanziari derivati) o reali (merci e <i>commodities</i> ) ad un prezzo prefissato ( <i>strike price</i> ) ad una certa data (opzione europea) o entro la stessa data (opzione americana)	Credit spread swap/option	In cui l'obbligo ad adempiere del venditore di protezione dipende dall'andamento di mercato di un'entità di riferimento
<b>Swap</b>	Strumenti mediante i quali due parti si impegnano a scambiarsi tra di loro, a date prestabilite, flussi di cassa secondo uno schema convenuto	Total rate of return swap	In cui l'acquirente ed il venditore di protezione si scambiano l'ammontare dei flussi di cassa generati da un'entità di riferimento e quelli legati ad un tasso di interesse di mercato maggiorato o diminuito di un determinato <i>spread</i>

Così definito uno strumento finanziario derivato, per individuarne le modalità di contabilizzazione è necessario verificare se lo stesso è o meno di copertura.

In linea di prima approssimazione, si può evidenziare che i derivati sono strumenti finanziari utilizzati dalle imprese:

- a fini speculativi, ossia per lucrare sulla fluttuazione del valore di un parametro di riferimento (come ad esempio tassi d'interesse, tassi di cambio o prezzi di materie prime);
- a fini di copertura, ossia per limitare il rischio di cambio, di tasso d'interesse o derivante dalla fluttuazione del prezzo di specifiche materie.

Al riguardo, è da tener presente che tutti i derivati nascono ontologicamente come "non di copertura" (ossia speculativi), poi l'impresa può decidere di ricorrere di precise condizioni di designarli come di copertura.

**A**TTENZIONE In particolare, l'OIC 32 (par. 51 e 54) fa presente che la società può scegliere di designare una relazione di copertura tra uno o più strumenti di copertura e uno o più elementi coperti ma, una volta designata, la società non può scegliere di interrompere una relazione di copertura.



I criteri di valutazione previsti dall'OIC 32 si differenziano a seconda della tipologia di derivato (non di copertura o di copertura).

## COME SI CONTABILIZZA UN DERIVATO

L'art. 2426, comma 1, n.11-bis), C.C. – come modificato dal D.Lgs. 18 agosto 2015, n. 139 - prevede che *“gli strumenti finanziari derivati, anche se incorporati in altri strumenti finanziari, sono iscritti al fair value. Le variazioni del fair value sono imputate al conto economico (...). Non sono distribuibili gli utili che derivano dalla valutazione al fair value degli strumenti finanziari derivati non utilizzati o non necessari per la copertura.(...)”*.

Quindi, gli strumenti derivati, sia speculativi che di copertura, devono essere iscritti in contabilità alla data in cui la società sottoscrive il contratto e devono essere valorizzati al *fair value* determinato a tale data. Quelli speculativi devono poi essere valutati al termine dell'esercizio al *fair value* con iscrizione della variazione di valore rispetto a quello di apertura a Conto Economico.

**A**TTENZIONE In altre parole, gli strumenti finanziari derivati, non qualificati come di copertura, devono essere sempre adeguati al loro *fair value* ed iscritti come attività finanziaria se il *fair value* è positivo o come passività finanziaria se il *fair value* è negativo.

Nello stato patrimoniale, se i derivati hanno un *fair value* positivo, sono rilevati nella voce **“Strumenti finanziari derivati attivi” dell'attivo circolante (C.III.5)**, mentre se derivati hanno un *fair value* negativo sono rilevati nella voce del passivo **“Strumenti finanziari derivati passivi” (SP.B.3)**.

Stato Patrimoniale	
Attivo	Passivo
C) Attivo circolante:  III) - Attività finanziarie che non costituiscono immobilizzazioni:  <b>4) strumenti finanziari derivati attivi</b>	B) Fondi per rischi e oneri:  <b>3) strumenti finanziari derivati passivi</b>

Gli adeguamenti di *fair value* che si rilevano ordinariamente al termine dell'esercizio, devono essere iscritti nel conto economico, utilizzando le seguenti voci:

- se la variazione del *fair value* è positiva, si rileva alla voce **D.18.d “Rivalutazione di strumenti finanziari derivati”**;
- se la variazione del *fair value* è negativa, si rileva alla voce **D.19.d “Svalutazione di strumenti finanziari derivati”**.



## Conto Economico

D) Rettifiche di valore di attività e passività finanziarie:

18) rivalutazioni:

d) **di strumenti finanziari derivati.**

19) svalutazioni:

d) **di strumenti finanziari derivati.**

È utile ricordare, per meglio assimilare i criteri di contabilizzazione ora esposti, che a fronte della sottoscrizione dei medesimi non vi è alcun investimento iniziale.

Dunque, a partire dal Bilancio 2016, tutti i derivati speculativi trovano rappresentazione nello Stato Patrimoniale, con iscrizione della variazione di *fair value* a Conto Economico.

## LA DETERMINAZIONE DEL FAIR VALUE

Per determinare il *fair value* di uno strumento finanziario derivato è necessario aver riguardo alle indicazioni contenute nell'Appendice B) dell'OIC 32.

In tale sede, lo *standard setter* nazionale, dopo aver ricordato la definizione di *fair value* mutuata dalla prassi internazionale, ossia il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione, indica che la valutazione del *fair value* richiede di determinare:

- lo strumento derivato oggetto della valutazione;
- il mercato principale (o più vantaggioso) del derivato;
- le tecniche di valutazione appropriate per la valutazione che devono considerare:
  - il livello della gerarchia del *fair value* in cui sono classificati i parametri;
  - le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero per determinare il prezzo dello strumento finanziario derivato, incluse le assunzioni circa i rischi, presumendo che gli operatori di mercato agiscano per soddisfare nel modo migliore il proprio interesse economico.

Il percorso di determinazione del *fair value* è differente, o in parte differente, a seconda che sia o non sia facilmente individuabile un mercato attivo.

<b>Fair value =</b>	Valore di mercato	Per gli strumenti finanziari per i quali è possibile individuare facilmente un mercato attivo	Livello 1
	Valore di mercato derivato da quello dei componenti o di uno strumento analogo	Per gli strumenti finanziari per i quali il valore di mercato non sia facilmente individuabile, ma possa essere individuato per i suoi componenti o per uno strumento analogo	Livello 2
	Valore che risulta da modelli e tecniche di valutazione generalmente accettati	Per gli strumenti per i quali non sia possibile individuare facilmente un mercato attivo	Livello 3



Dalla tabella su-riportata, è evidente che la sottoscrizione di derivati negoziati su mercati regolamentati non pone particolari problemi in termini di individuazione di *fair value*, poiché il prezzo viene quotidianamente definito dal mercato.

Più complessa è l'individuazione del *fair value* di strumenti non negoziati, come nel caso dei contratti a termine, degli *swap* e delle opzioni. Ad esempio, nei contratti a termine, il *fair value* del derivato è determinato come differenziale tra il valore contrattualmente previsto e quello *forward* dell'attività sottostante.

### ESEMPIO

- Alfa ha acquisito in data 30/09/2016 un'opzione call su azioni (cash settlement)
- È stato pagato un premio di € 5.000,00
- Scadenza dell'opzione in data 30/09/2017
- Alla data del **30 settembre 2016** Alfa rileva il *fair value* dell'opzione che al momento dell'acquisto è, di norma, pari al premio pagato, iscrivendo un'attività finanziaria

	Dare	Avere
(SP/A- C-III-5) Strumenti finanziari derivati attivi	5.000,00	
(SP/P-D)- Debiti		5.000,00

- Alfa al **31 dicembre 2016**, Alfa deve valutare al *fair value* il derivato iscritto
- Ipotizzando che il valore del derivato si sia incrementato e valga, ad esempio, € 8.000,00, sarà necessario contabilizzare il provento finanziario (pari alla variazione positiva di *fair value* intercorsa).

	Dare	Avere
(SP/A- C-III-5) Strumenti finanziari derivati attivi	3.000,00	
(CE-D-18-d) - Rivalutazione strumenti finanziari derivati		3.000,00

Alla data di scadenza dell'opzione la società potrà decidere o di esercitarla o no.

Nel primo caso, si giroconta il valore del derivato ad incremento del costo di acquisto delle azioni.

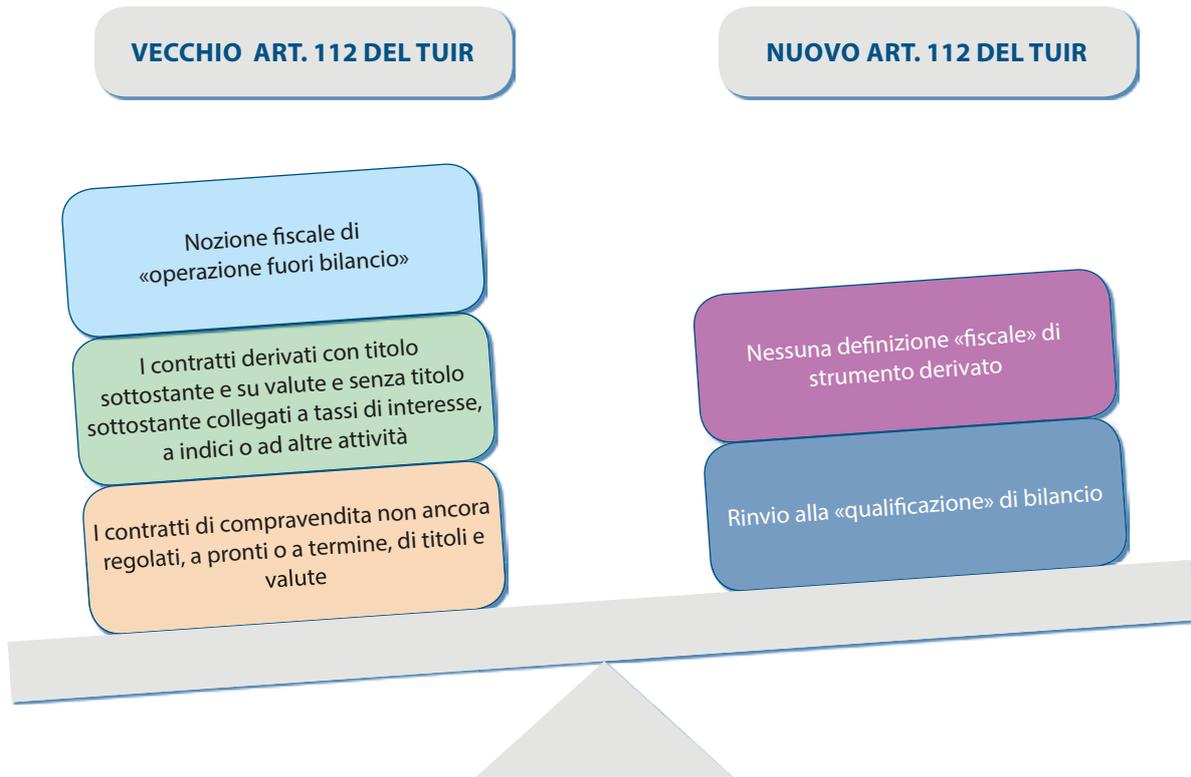
Quindi, ipotizzando che il costo sostenuto per l'acquisto delle azioni sia 100.000,00, Alfa iscriverà nello SP azioni a un valore di 108.000,00.

Nel secondo caso, si svaluta per l'intero valore il derivato iscritto (rilevando nel caso in esame una minusvalenza di € 8.000,00).



## TRATTAMENTO FISCALE DEI DERIVATI SPECULATIVI: A REGIME

La disciplina fiscale degli strumenti finanziari derivati è recata dall'art. 112 del TUIR, come modificato dall'art. 13-bis del D.L. n. 244 del 2016. Come è noto, tale ultima disposizione ha esteso anche per i soggetti che redigono il bilancio in base al Codice Civile (diversi dalle microimprese) il cd. principio di derivazione rafforzata (prima riservato solo ai soggetti *IAS/IFRS Adopter*), in base al quale assumono rilievo fiscale i diversi criteri di qualificazione, imputazione temporale e classificazione previsti dai principi contabili.



Dal confronto tra il previgente art. 112 e l'attuale, emerge che per individuare cosa si intende per derivato è necessario vedere cosa è qualificato tale in bilancio. In altri termini, se in bilancio troviamo un derivato questo lo sarà anche ai fini fiscali. Così come se un derivato è designato in bilancio come di copertura o non di copertura lo sarà anche ai fini fiscali (cfr. art. 112, comma 6, del TUIR).

### IMPORTANTE

Con specifico riferimento ai derivati speculativi, a norma dell'art. 112, commi 2-3-bis, del TUIR, assumono integrale rilevanza fiscale i componenti (positivi e negativi) derivati dalla valutazione al *fair value* imputati a conto economico in base alla corretta applicazione dell'OIC 32.

In particolare, analogamente a quanto già avveniva per i soggetti *IAS/IFRS Adopter*, anche per i soggetti che adottano gli OIC non trova applicazione il limite di deducibilità previsto dal comma 3 dell'art. 112 del TUIR (cd. *floor*).

Nella relazione illustrativa a una proposta normativa di analogo contenuto<sup>1</sup>, si legge, infatti, «...in considerazione della integrale rilevanza dei componenti positivi e negativi derivanti dalla valutazione dei derivati, non opera la previsione di un limite massimo alla deducibilità delle valutazioni negative dello strumento...».

### ESEMPIO

- Riprendendo i dati dell'esempio precedente
- Alfa in sede di compilazione del Modello Redditi 2017-SC non avrà necessità di effettuare alcuna variazione né in aumento né in diminuzione, atteso che il provento finanziario rilevato a CE nel 2016 (pari a € 3.000,00) concorre alla formazione del reddito a norma del comma 2 dell'art. 112 del TUIR.

## IN SEDE DI FTA DELL'OIC 32

Regole ad hoc sono state previste dall'art. 13-bis del D.L. 244 del 2016 per la prima applicazione, nel bilancio 2016, dell'OIC 32 e, quindi, per la rilevazione prospettica dei derivati speculativi già in portafoglio (ovvero negoziati ante 2016).

In particolare, la norma distingue:

- i derivati speculativi già in essere nell'esercizio in corso al 31.12.2015, ma **non iscritti** nel relativo bilancio - l'art. 13-bis, comma 5, lett. a), D.L. n. 244/2016 prevede che siano irrilevanti fiscalmente le valutazioni (sia prospettiche che a regime) e che, quindi, la tassazione/deduzione dei maggiori/minori valori del derivato rileveranno solo in sede di **realizzo** dello strumento;
- i derivati speculativi già iscritti in bilancio al 31.12.2015 - la successiva lett. b) del comma 5 del citato art. 13-bis prevede che continui ad applicarsi l'art. 112 del TUIR nella sua vecchia formulazione (deduzione componenti negativi nei limiti del cd. *floor*).

<sup>1</sup> Relazione illustrativa all'emendamento 86.07 - AC4127-bis - DDL di bilancio 2017.



# IL FAIR VALUE NELLE PARTECIPAZIONI

di [Mario Mastromarino](#) - Dottore commercialista in Bologna

## in questo articolo...

Il CNDCEC ha pubblicato recentemente (2 agosto 2017) il documento *"Aspetti metodologici della valutazione delle partecipazioni (al fair value) nel bilancio separato redatto in conformità agli IAS/IFRS"* fornendo alcune indicazioni in merito all'applicazione di alcuni profili critici in tema di valutazione delle partecipazioni nel bilancio redatto in conformità agli IAS/IFRS.

Il documento citato rappresenta una guida di prassi operativa per tutti gli addetti ai lavori di redazione dei bilanci di società che applicano i Principi contabili internazionali e, al contempo, dei bilanci di società che adottano le disposizioni del Codice Civile ed i Principi contabili nazionali.

Il presente contributo si pone l'obiettivo di svolgere una ricognizione sintetica del quadro delle disposizioni dettate dai Principi Contabili Internazionali, con specifico riferimento agli aspetti metodologici della valutazione delle partecipazioni, approfondendo e sviluppando, in particolare, il tema della valutazione al *fair value* delle partecipazioni stesse, alla luce delle novità introdotte dal principio contabile IFRS 13 (oggetto di revisione periodica da parte dello IASB) - Valutazione del fair value (*Fair Value Measurement*).

È doveroso sottolineare che il presente elaborato non fornisce una guida esaustiva dell'attività da porre in essere per svolgere un processo completo di valutazione delle partecipazioni. In altri termini verranno esplicitate alcune delle tecniche di valutazione maggiormente adottate per la misurazione delle partecipazioni in bilanci IAS/IFRS.

## PREMESSA

Il documento pubblicato dal CNDCEC, oggetto di approfondimento del presente elaborato, si articola sviluppando i seguenti aspetti:

- inquadramento dei principi IAS/IFRS dedicati al tema della valutazione delle partecipazioni;
- analisi della valutazione delle partecipazioni al *fair value*, con particolare riferimento alle novità introdotte dal principio IFRS 13;
- analisi sintetica in ordine alle previsioni dell'Organismo Italiano di Valutazione (OIV) sul tema della valutazione delle partecipazioni ai fini della redazione del bilancio;
- individuazione degli elementi per la valutazione delle partecipazioni nel bilancio predisposto in applicazione delle disposizioni del Codice Civile, integrate e interpretate dai Principi contabili nazionali.

È doveroso sottolineare che il documento elaborato dal CNDCEC è focalizzato esclusivamente alla valutazione delle partecipazioni al *fair value*, metodo che attualmente trova scarsa applicazione, soprattutto nei bilanci delle imprese, anche in relazione alle difficoltà di determinazione pratica dello stesso, ma che avrà sempre più larga diffusione anche alla luce del nuovo IFRS 9 - Strumenti finanziari (Financial Instruments).

Inoltre, per dovere di completezza si precisa che, nonostante il documento sia rivolto ai soggetti cd. *IAS Adopter*, ossia focalizzato sui bilanci redatti in conformità agli IAS/IFRS, le considerazioni in esso contenute sono riferibili anche alle ai bilanci redatti in applicazione delle norme del Codice Civile.

## VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI – PRINCIPI IAS / IFRS

I Principi contabili internazionali di riferimento per la rilevazione e valutazione delle partecipazioni nel bilancio d'esercizio sono i seguenti:

- **IAS 27 – Bilancio separato** (*Separate Financial Statement*);
- **IAS 28 – Partecipazioni in società collegate e joint venture** (*Investment in Associates and Joint Ventures*);
- **IAS 39 – Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione** (*Financial Instruments: Recognition and Measurement*);
- **IFRS 9 – Strumenti finanziari** (*Financial Instruments*)<sup>2</sup>;
- **IFRS 10 – Bilancio consolidato** (*Consolidated Financial Statements*);
- **IFRS 11 – Accordi a controllo congiunto** (*Joint Arrangements*);
- **IFRS 13 - Valutazione del fair value** (*Fair value Measurement*).

Si ribadisce nuovamente che il documento di prassi elaborato dal CNDCEC ha il precipuo scopo di offrire un contributo operativo in ordine alla rappresentazione e misurazione delle partecipazioni secondo il criterio del *fair value* escludendo, invece, la disamina sistematica delle diverse modalità (tra cui il *fair value*) di rappresentazione e misurazione delle partecipazioni nel bilancio consolidato e separato.

In linea generale possiamo riepilogare brevemente le circostanze tipiche nelle quali viene ammessa la misurazione al *fair value* delle partecipazioni nel bilancio consolidato e nel bilancio separato.

- **Altre partecipazioni:** gli *standard* internazionali richiedono che le "**altre partecipazioni**", ossia quelle partecipazioni prive del requisito di controllo, collegamento, o controllo congiunto (appunto partecipazioni di controllo, collegamento, *joint venture* e *joint operation*) siano misurate al *fair value*.
- La *ratio* sottesa a tale trattamento contabile trova fondamento nell'attribuzione di una maggior enfasi al singolo titolo partecipativo (ad esempio l'azione) e non alla somma degli stessi titoli quale ad esempio la partecipazione ed, oltremodo, nell'assenza di un rapporto di controllo, di influenza notevole, o controllo congiunto.
- **Partecipazioni di controllo:** il *fair value* diviene inoltre applicabile nel caso di valutazione delle partecipazioni nel **bilancio separato** dove una entità deve iscrivere le **partecipazioni in società controllate** utilizzando alternativamente uno tra i seguenti criteri: i) costo storico; ii) *fair value*; o iii) metodo del patrimonio netto.
- **Impairment Test:** il *fair value* assume un ruolo cruciale nell'ambito di applicazione del cd. **Impairment Test**, ossia quando venga accertata una perdita durevole di valore della partecipazione, inizialmente iscritta al costo

storico e ricorrono la condizioni per una svalutazione della stessa. La svalutazione, infatti, diviene obbligatoria quando un fattore esogeno o endogeno di *impairment loss* diviene conoscibile e il valore contabile della partecipazione risulti essere superiore rispetto al “*valore recuperabile*”, inteso come il maggior valore tra il “*fair value*” al netto dei costi di vendita e il “*valore d’uso*”.

### LA VALUTAZIONE AL “FAIR VALUE”

L’IFRS 13 definisce il *fair value* come “il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un’attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione”.

Il processo di valutazione di un’attività o di una passività al *fair value*, secondo l’IFRS 13, quindi, deve tenere conto delle circostanze specifiche della società e della disponibilità di dati sufficienti. Tuttavia l’IFRS 13 individua le seguenti tre metodologie:

- **metodo della valutazione di mercato**, che utilizza informazioni generate da entità e/o operazioni comparabili (ad esempio il metodo dei multipli di borsa, il metodo dei multipli dedotti dalle transazioni comparabili ecc.);
- **metodo reddituale**, che interpreta il valore in funzione dei risultati attesi che un’entità è in grado di generare nel futuro (ad esempio metodo dei flussi di cassa attualizzati);
- **metodo del costo**, che riflette l’ammontare che sarebbe richiesto per sostituire la capacità di servizio di un’attività (costo di sostituzione corrente).

Ovviamente per ciascuna metodologia offerta possono essere individuati più criteri e varianti.

**A**TTENZIONE L’IFRS 13 non stabilisce una scala gerarchica né tanto meno suggerisce il metodo di valutazione da preferire in quanto la scelta del metodo e del criterio di valutazione deve essere effettuata in funzione delle specificità aziendali e della disponibilità di informazioni.

Ad ogni modo vengono individuati e suggeriti alcuni dei fattori che potrebbero guidare nella scelta del metodo e del criterio di valutazione, quali:

- *l’informativa ragionevolmente disponibile;*
- *le attese concernenti le condizioni di mercato;*
- *l’orizzonte temporale dell’investimento e la tipologia dello stesso;*
- *lo stadio di vita dell’azienda che è oggetto di valutazione;*
- *la natura (più o meno volatile e ciclica) del business aziendale;*
- *il settore in cui opera l’azienda di cui viene effettuata la valutazione.*

Nel prosieguo della trattazione verranno affrontate alcuni dei metodi di valutazione al *fair value* tra quelli disponibili che trovano una più diffusa applicazione nella prassi, quali:

- **metodo dei multipli di mercato**, una species del più ampio genus dei metodi di valutazione di mercato;
- **metodo dei flussi di cassa attualizzati**, una species del più ampio genus dei metodi di valutazione reddituale.



### METODO DEI MULTIPLI DI MERCATO

Il **metodo dei multipli** è un criterio di determinazione del *fair value* che si basa sull'esame di entità comparabili con caratteristiche simili. I multipli esprimono il rapporto tra determinate variabili economico-finanziarie (quali ad esempio i prezzi, il valore economico aziendale al numeratore e l'utile, il patrimonio netto contabile, l'ebit, l'ebitda ecc. al denominatore). Le metodologie di multipli che si riscontrano tipicamente nella prassi sono:

- a) il metodo dei **multipli di borsa** che utilizza al numeratore i prezzi di borsa di un campione di aziende similari;
- b) il metodo dei **multipli dedotti dalle transazioni comparabili** che utilizza la numeratore i prezzi registrati in transazioni comparabili.

Ciascuno dei due metodi può assumere diverse configurazioni in ragione delle *variabili economico-finanziarie* utilizzate al numeratore del rapporto, quali ad esempio:

- multipli **equity side** (detto anche approccio **levered** in quanto al netto della struttura finanziaria) utilizza al numeratore una misura espressiva del valore azionario o delle quote di capitale sociale;
- multipli **asset side** (detto anche approccio **unlevered**) utilizza al numeratore il valore una misura espressiva del valore aziendale sottraendo l'ammontare della posizione finanziaria netta.

L'applicazione del metodo dei multipli si articola nelle seguenti fasi:

- a) **selezione del campione;**
- b) **scelta del multiplo;**
- c) **correzioni al multiplo;**
- d) **scelta tra le opzioni applicative del metodo.**

Come anzi detto, la scelta del metodo di valutazione deve essere fatta in considerazione delle specificità aziendali e della disponibilità delle fonti informative, pertanto, il metodo dei multipli di borsa trova un'applicazione molto più diffusa nella prassi aziendali, rispetto a quello delle transazioni comparabili, grazie alla maggiore facilità nel reperimento dei dati di fonte pubblica.

Nel prosieguo della trattazione il documento del CNDCEC esamina il metodo dei *multipli di borsa*.

#### **La selezione del campione**

La selezione delle entità comparabili costituenti il campione avviene mutuando, sotto alcuni aspetti, regole ed indicazioni seguite nelle procedure di verifica di *compliance* in ambito di *transfer pricing* per l'individuazione dei *comparables* da porre a confronto con la *tested party*.

Infatti, precisa il documento del CNDCEC, che la quantità di imprese che compongono il campione non è determinabile a priori, ma occorre accertare la comparabilità, utilizzando come parametri di riferimento alcuni fattori significativi, quali il **settore**, la **dimensione**, il **posizionamento strategico**, il **livello di indebitamento**, il **sistema di governance**, il **regime fiscale**, ecc..

Ebbene, il primo *driver* da individuare per la selezione delle entità che andranno a costituire il campione che sarà poi parametro di confronto con la società oggetto di valutazione è il **settore di appartenenza**, dal momento che è logico supporre che chi opera nello stesso comparto presenti un analogo rischio operativo. In particolare si precisa che è buona regola quella di individuare le società comparabili che operano nello stesso settore mer-

ceologico della società oggetto di valutazione (ad esempio verificando lo specifico codice ATECO di appartenenza). Talvolta, può essere altresì opportuno delimitare l'area di selezione dei comparabili ad uno specifico ambito geografico del settore merceologico (ad esempio limitando la verifica alle società residenti nello stesso paese piuttosto che in una o più specifiche regioni).

Il secondo *driver* da prendere in considerazione è la **dimensione delle entità comparabili** in quanto essa si riflette sulla struttura dei costi, sulle politiche commerciali, sulla possibilità di accesso al credito, ecc..

Il terzo *driver* rappresentato dal **posizionamento strategico** è un parametro più complesso da esaminare, in quanto non esistono grandezze in astratto atte ad esprimerlo in termini quantitativi. In generale, si devono confrontare clienti e fornitori, il giro di affari, i mercati di approvvigionamento e di sbocco, le caratteristiche produttive, i canali distributivi, ecc..

Il quarto *driver* è costituito dal **livello di indebitamento**, misurabile ad esempio attraverso il rapporto (**D/E**) (*Debt/Equity*), che rappresenta la politica finanziaria cui sottintende un sistema di rischi relativamente omogeneo.

Non da ultimo, anche il **regime fiscale** potrebbe essere un idoneo parametro in quanto consentirebbe di confrontare società sottoposte a normative similari.

Fatta questa breve digressione su alcuni dei *driver* più significativi da prendere in considerazione nel processo di selezione del campione, per dovere di completezza si precisa che ve ne potrebbero essere altri, come ad esempio la **governance**, il **sistema contabile**, il **grado di disclosure**, ecc..

### IMPORTANTE

È evidente, quindi, che il processo di selezione del campione e, a sua volta, l'individuazione dei parametri da utilizzare per la selezione delle società comparabili non è univoco in quanto non è possibile determinare a priori un elenco esaustivo di detti parametri, dovendo, peraltro, ritenere che la determinazione del campione dovrà seguire di volta in volta specifici parametri, in relazione alle specifiche circostanze della società oggetto di valutazione.

### La scelta del multiplo

Nella scelta del multiplo, possono intervenire vari elementi che influiscono sul risultato finale:

- a) l'**ottica valutativa** (*levered o unlevered*);
  - b) la **dimensione temporale** dei dati;
  - c) la **variabile economico-finanziaria** da porre al denominatore della formula.
- a) Per quanto concerne l'**ottica valutativa** come già innanzi detto concerne la scelta della variabile economico-finanziaria che si colloca al numeratore del rapporto. Tale scelta dipende dalle specifiche circostanze della società oggetto di valutazione, ossia in funzione della composizione delle fonti di finanziamento (*Debt + Equity*).

Infatti, in presenza di una "struttura mista delle fonti di finanziamento", ossia costituita sia da capitale di terzi (**D**) (*Debt*) che da capitale proprio (**E**) (*Equity*), sarebbe auspicabile un approccio che consideri anche la componente finanziaria, cioè il capitale di terzi (**D**) (*Debt*) e, quindi, ricorrere a una grandezza rappresentativa del "**valore economico aziendale**" sottraendo la posizione finanziaria netta.

Diversamente, in presenza una “struttura delle fonti di finanziamento” costituita esclusivamente da capitale proprio di rischio (**E**) (*Equity*), sarebbe auspicabile un approccio che utilizzi una grandezza rappresentativa del “**valore del capitale azionario**” quale ad esempio il prezzo della singola azione o quota societaria.

- b) Per ciò che concerne la **dimensione temporale** dei dati, è possibile scegliere tra le seguenti opzioni:
- i) **storici**, qualora la misura economica, patrimoniale o finanziaria sia estratta dall’ultimo bilancio d’esercizio pubblicato;
  - ii) **trailing**, quando la misura economica, patrimoniale o finanziaria è stata rilevata nei 12 mesi precedenti alla valutazione;
  - iii) **leading**, quando la misura economica, patrimoniale o finanziaria è riferita a periodi futuri.

La decisione di assumere un multiplo *storico*, *trailing* o *leading* dipende da scelte contingenti e varia di volta in volta; a seconda dei casi, occorre valutare quali risultati rappresentano e interpretano meglio il processo di creazione di valore.

- c) Infine, la selezione della **variabile economico-finanziaria** da collocare al denominatore del rapporto dipende da diverse circostanze quali il settore, le caratteristiche delle società comparabili e dell’impresa oggetto di valutazione. Occorre quindi assumere come parametro di riferimento la variabile che meglio approssima e interpreta il valore della società oggetto di valutazione.

In linea generale si può affermare che ogni grandezza è adatta ad essere utilizzata per l’elaborazione di un multiplo. Tuttavia si rappresentano le variabili economico-finanziarie che trovano una più diffusa applicazione nella prassi aziendale.

Multipli equity side (Levered)	Multipli asset side (Unlevered)
<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Price / Free cash flow to equity</li> <li>■ Price / Earnings</li> <li>■ Price / Book value</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ Enterprise Value / Free cash flow</li> <li>■ Enterprise Value / Sales Enterprise</li> <li>■ Enterprise Value / Ebit o Ebitda</li> <li>■ Enterprise Value / Invested capital</li> </ul>

I multipli più comunemente utilizzati sono quelli *asset side*, ossia i multipli che meglio si adattano in presenza di una “struttura mista delle fonti di finanziamento”, cioè in presenza sia di capitale di terzi (**D**) (*Debt*) sia di capitale proprio di rischio (**E**) (*Equity*); situazione questa assai più ricorrente dal momento che sono limitate le società la cui unica fonte di finanziamento è rappresentata dal capitale proprio di rischio.

Nell’ambito dei *multipli unlevered* si riscontra un’applicazione più diffusa di grandezze economiche come l’*Ebitda* e l’*Ebit* in quanto rappresentativi di un valore che riflette anche la struttura dei costi e quindi più significativo rispetto a grandezze rappresentative di ricavi. A supporto di tale considerazione basti pensare che due società similari, a parità di fatturato, potrebbero presentare marginalità differenti a causa delle specifiche strutture dei costi.

### **Le correzioni al multiplo**

Definito il multiplo (o il set di multipli), occorre procedere alla sua determinazione per ogni società comparabile del campione. I valori così acquisiti potrebbero necessitare di alcuni aggiustamenti che ne assicurino un’ade-



guata omogeneità. Tali aggiustamenti, ad esempio, potrebbero consistere nello sterilizzare le grandezze economico-finanziarie di componenti di reddito non afferenti all'attività caratteristica oppure ancora nell'escludere *business units* suscettibili di autonoma valutazione.

### La scelta tra le opzioni applicative del metodo

Una volta individuate le società comparabili, selezionato il tipo di multiplo e apportate su di esso le eventuali correzioni, è necessario determinare il rapporto da applicare all'impresa oggetto di valutazione.

In altri termini, occorre decidere se:

- i) determinare una **media** dei multipli;
- ii) calcolare una **mediana** dei multipli;
- iii) **eliminare i valori massimi e minimi** e procedere al calcolo di una media/mediana.

### SEMPIO

Si ipotizzi di dover stimare l'*equity value* di una società che presenta ricavi per 115.000 Euro, un *Ebitda* "normalizzato" di 60.000 Euro e una posizione finanziaria netta pari a 40.000 Euro.

Si supponga altresì di aver identificato un campione di cinque imprese con i seguenti valori *EV/Sales* e *EV/Ebitda* (*asset side* o *unlevered*):

	A	B	C	D	E
EV/Sales	1,1x	1,4x	1,3x	1,2x	1,0x
EV/Ebitda	2,2x	1,8x	2,3x	1,9x	1,7x

I **valori medi** dei multipli sono pari a:

- $EV/Sales = 1,20x$
- $EV/Ebitda = 1,98x$

L'*enterprise value* della società oggetto di valutazione è dunque pari a:

- $EV (Sales) = 115.000 \text{ Euro} \times 1,2 = 138.000 \text{ Euro}$
- $EV (Ebitda) = 60.000 \text{ Euro} \times 1,98 = 118.800 \text{ Euro}$

Si ottengono così due valori distinti. Calcolando la media aritmetica si ottiene:

- $EV = (138.000 + 118.800) / 2 = 128.400 \text{ Euro}$

Per determinare l'*equity value* è, infine, necessario sottrarre la posizione finanziaria netta:

- $Equity Value = EV - PFN = 128.400 - 40.000 = 88.400 \text{ Euro}$



## ATTENZIONE

Modificando il numero delle società presenti nel campione o utilizzando la **mediana** in luogo della **media** il risultato cambia. Nel corso delle valutazioni effettuate successivamente alla prima misurazione, la prassi talvolta suggerisce di utilizzare la tecnica di calibrazione per verificare che la tecnica di valutazione rifletta le condizioni di mercato e stabilire se è necessario effettuare una rettifica del valore.

## METODO DEI FLUSSI DI CASSA ATTUALIZZATI

Nell'ambito dei metodi di valutazione del capitale economico e, più in particolare, dei metodi di determinazione del *fair value*, in alternativa al *metodo dei multipli di mercato*, è possibile far ricorso al **metodo dei flussi di cassa attualizzati** (*Discounted Cash Flow - DCF*) che esprime un valore prospettico dell'entità oggetto di valutazione in funzione della capacità della stessa di produrre liquidità, ossia di remunerare il capitale proprio e il capitale di terzi.

Anche in questo caso, come già verificato per i multipli di borsa, il metodo dei flussi di cassa attualizzati può assumere una duplice configurazione in funzione della variabile economico-finanziaria:

- DCF **equity side** (detto anche approccio **levered** in quanto al netto della struttura finanziaria) che utilizza i flussi di cassa disponibili per i soci;
- DCF **asset side** (detto anche approccio **unlevered**) che utilizza i flussi di cassa disponibili a livello operativo al lordo quindi della componente finanziaria espressione del rendimento del capitale di terzi.

Mutuando le formule matematiche dalla finanza aziendale con l'approccio **unlevered** possiamo definire il valore (**W**) come la differenza tra l'*Enterprise value*, ossia la somma attualizzata dei flussi di cassa operativi attesi (FCFO – *free cash flow operativo*) ed valore di mercato del debito:

$$W = [ \sum FCFO / (1 + wacc)^t + TV / (1 + wacc)^t - D ]$$

dove:

**FCFO** è il **free cash flow operativo** (flusso di cassa operativo atteso)

**n** è la **durata** del periodo **di previsione** analitica dei flussi di cassa

**WACC** è il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa in base al **costo medio ponderato del capitale** (*Weighted Average Cost of Capital*)

**TV** è il **terminal value** (valore finale)

**D** è il valore dei **debiti finanziari**

Per dovere di completezza si precisa che il **costo medio ponderato del capitale (WACC)** è inteso come il costo che l'azienda deve sostenere per ottenere risorse finanziarie sia presso i soci che presso terzi finanziatori. Si tratta di una media ponderata tra il costo del capitale proprio di rischio ed il costo del debito i cui pesi sono rappresentati rispettivamente dall'incidenza dei mezzi propri sul totale delle fonti ( $E / D + E$ ) e dall'incidenza dei debiti finanziari sul totale delle fonti ( $D / D + E$ ).

Nella formulazione **levered**, invece, sono riflessi anche gli effetti della gestione finanziaria nella determinazione dei flussi (FCFE - *free cash flow to equity*) :

$$W = [\sum FCFE / (1 + Ke)_t + TV / (1 + Ke)_t]$$

dove:

**FCFE** è il **free cash flow to equity** (flusso di cassa operativo atteso)

**n** è la **durata** del periodo **di previsione** analitica dei flussi di cassa

**K<sub>e</sub>** è il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa in base al **tasso di rendimento atteso del capitale proprio**

**TV** è il **terminal value** (valore finale)

### La determinazione del tasso di attualizzazione

L'applicazione dell'approccio *levered* o *unlevered* e, di conseguenza l'utilizzo di un corretto tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, non è del tutto arbitraria in quanto occorre sempre considerare la struttura delle fonti di finanziamento della società oggetto di valutazione.

Si ribadisce, infatti, che in presenza di una struttura delle fonti di finanziamento costituite esclusivamente da capitale proprio di rischio (**E**) (*Equity*) è auspicabile il ricorso ad un approccio *levered* che sconta i flussi di cassa (attesi dai soci) al tasso di rendimento atteso del capitale proprio (**K<sub>e</sub>**).

Diversamente, in presenza di una struttura delle fonti di finanziamento mista (**D + E**), ossia costituita sia da capitale proprio di rischio (**E**) (*Equity*) che da capitale di terzi (**D**) (*Debt*) è auspicabile il ricorso ad un approccio *unlevered* che sconta i flussi di cassa operativi al lordo degli oneri finanziari al tasso definito come il costo medio ponderato del capitale (**Wacc**).

Il costo del capitale proprio di rischio (**E**) (*Equity*) risulta la componente più complessa da calcolare. Le difficoltà nella stima del costo dei mezzi propri derivano dal fatto che non si tratta di un dato certo, come ad esempio gli interessi passivi corrisposti sul debito, ma di un costo opportunità, ossia l'opportunità di investire diversamente. Per maggiore completezza di analisi analizzeremo di seguito l'approccio del *costo medio ponderato del capitale* (**Wacc**).

### Il costo del capitale proprio K<sub>e</sub>

Il costo del capitale proprio di rischio può essere determinato con riferimento a diversi modelli economici, come ad esempio il CAPM (Capital Asset Pricing Model), i multipli di mercato (visto in precedenza) o l'APT (Arbitrage Pricing Theory).

Il CAPM risulta essere l'approccio più diffuso nella prassi anche se di difficile applicazione alle aziende non quotate dal momento che alla base di tale modello vi è, infatti, l'assunzione di operare in mercati fortemente organizzati.

Con il CAPM viene determinato il costo del capitale proprio di rischio come la somma tra il **rendimento di titoli privi di rischio** (cd. tasso risk free) ed un **premio per il rischio di mercato** (cd. Market premium) che dipende a sua volta dal rischio specifico dell'azienda oggetto di valutazione espresso dal coefficiente **Beta**.

Più nello specifico, il *tasso privo di rischio*, generalmente, viene associato al rendimento dei titoli di Stato a lungo termine, ad esempio i BTP triennali.

Invece, il *premio per il rischio di mercato* viene inteso come il maggior rendimento atteso dal mercato azionario rispetto ad un investimento in titoli di debito privi di rischio. Tale premio, tuttavia, verrà ponderato in funzione del rischio specifico dell'azienda oggetto di valutazione espresso dal *coefficiente Beta*.

Il coefficiente Beta, pertanto, rappresenta il rischio specifico che l'investitore (inteso come socio o azionista) sopporta investendo in una determinata azienda invece che nel mercato azionario nel suo complesso. Ne deriva, quindi, che aziende con elevato Beta sono molto rischiose, tipicamente una *start-up*. Solitamente se l'azienda non è quotata non è possibile calcolare il Beta partendo dalle osservazioni di mercato ma occorre utilizzare ad esempio il Beta di settore o di aziende simili (cd. *peers*).

La scelta del Beta più corretto è di fondamentale importanza nella determinazione del costo del capitale proprio dato che ha un effetto moltiplicatore sul premio per il rischio e, di conseguenza, sul costo del capitale proprio di rischio.

### **Il costo del capitale di terzi D**

Il costo del capitale di terzi può essere definito come il tasso che l'azienda pagherebbe nelle attuali condizioni di mercato per ottenere un nuovo finanziamento a medio-lungo termine.

Ad esempio si potrebbe far ricorso al tasso di finanziamento ottenuto per un recente finanziamento a medio-lungo termine.

Oppure si potrebbe far ricorso alla determinazione di un appropriato tasso utilizzando gli strumenti messi a disposizione sul sito del Ministero dello Sviluppo Economico – Portale Rating per le Imprese consultabile da tutte le imprese interessate al Fondo di Garanzia (per ulteriori approfondimenti consultare il sito <http://www.fondidi-garanzia.it/rating.html>).

In alternativa, se l'azienda non dispone di un rating pubblico occorre procedere ad una simulazione di un potenziale rating che essa potrebbe ottenere in considerazione della specifica situazione economica-finanziaria. I modelli di simulazione del rating individuano il tasso di rendimento del Debito come somma del tasso privo di rischio oltre lo *spread* applicato. Generalmente, un parametro rilevante è rappresentato dall'indice di tensione finanziaria, quale EBIT / oneri finanziari.

Per la determinazione del costo del debito spesso si riscontra nella prassi bancaria l'utilizzo dell'Euribor a 6 mesi quale tasso base maggiorato dello *spread*.

### **Il peso del capitale proprio e dell'indebitamento**

Come si evince chiaramente dalla denominazione il costo medio ponderato rappresenta il costo medio tra il costo del capitale proprio e il costo dell'indebitamento adeguatamente ponderati ciascuno con i rispettivi pesi. L'attribuzione dei pesi, infatti, riveste un aspetto importante.

Il *Wacc* è un tasso per natura prospettica in quanto viene utilizzato per attualizzare i flussi di cassa futuri. Ne deriva, infatti, che non avrebbe senso utilizzare i "pesi contabili", ossia utilizzando i valori di carico nello stato patrimoniale dei mezzi propri e dei debiti in quanto, appunto espressi a costi storici e non a valori di mercato. Ecco perché parte della dottrina, infatti, suggerisce che mezzi propri e debiti dovrebbero essere determinati sulla base dei rispettivi prezzi di mercato, nonostante la prassi aziendalistica preferisce la loro determinazione su base contabile.

Un'ulteriore limitazione nella determinazione del *Wacc* potrebbe derivare dalla presenza della componente del TFR, la cui permanenza in azienda per un periodo di tempo lungo, con una dinamica finanziaria piuttosto lineare e prevedibile, porterebbe, secondo parte della dottrina, ad assimilarlo ad una fonte di finanziamento di terzi. Il calcolo del *Wacc* potrebbe quindi essere integrato con il costo del TFR opportunamente ponderato.

In conclusione possiamo affermare che i limiti teorici insiti nel modello del CAPM, in aggiunta alle problematiche appena evidenziate nella determinazione del *Wacc*, portano a ritenere che per molte piccole e medie aziende sia preferibile individuare un *Wacc* approssimativo piuttosto che non individuarne alcuno.

### **La determinazione dei flussi di cassa**

Nell'approccio *asset side* i flussi di cassa sono normalmente definiti come flussi monetari prodotti dalla gestione caratteristica, escludendo oneri e proventi finanziari, come di seguito rappresentato:

Fatturato / Ricavi
- Costo del venduto (esclusi gli interessi passivi)
EBIT (Earnings before Interest and taxes)
- Imposte pagate
<b>= NOPAT (Net Operative Profit After Taxes)</b>
+ Ammortamenti beni materiali ed immateriali
+ Accantonamenti
<b>= Autofinanziamento netto</b>
+ Variazione Capitale Circolante Operativo
- Utilizzo fondi
<b>= Flusso Casa Operativo Corrente (CCNc)</b>
+ Variazione Capitale fisso operativo
<b>= Free Cash Flow Operativo (FCFO)</b>

Adottando l'approccio *equity side* invece i flussi tengono conto anche della gestione finanziaria:

<b>Free Cash Flow Operativo</b>
- Interessi passivi ed altri oneri finanziari
- Pagamento dividendi
+ Proventi finanziari
+ Negoziazione nuovi debiti
- Rimborso debiti in scadenza
+ Aumenti di Capitale Sociale a pagamento
- Rimborsi di Capitale Sociale/Riserve di PN
<b>= Free Cash Flow to Equity (FCFE)</b>



### Il periodo di proiezione dei flussi

Il periodo di proiezione dei flussi "n", ossia l'arco temporale in cui i flussi di cassa sono puntualmente determinati, non supera solitamente il termine di 5 anni, essendo difficile effettuare stime attendibili oltre tale orizzonte. Inoltre, la quantificazione di "n" è influenzata dal tipo di *business* e dai programmi di investimento, oltre che dalla fase congiunturale del contesto economico, le cui dinamiche possono consentire una maggiore o minore capacità predittiva.

### Il terminal value

Il *terminal value* (o valore finale) rappresenta una misura sintetica dei risultati che si possono generare dopo l'ultimo flusso puntualmente identificato, in considerazione del fatto che l'azienda è un soggetto destinato a perdurare nel tempo, anche oltre l'orizzonte dei flussi calcolati in modo analitico.

Il *terminal value* può essere determinato attraverso la formula della rendita perpetua che pone al numeratore l'ultimo flusso atteso accertato o, in alternativa, un diverso valore che costituisca una ragionevole approssimazione dei risultati attesi nel lungo periodo.

Nella versione *unlevered* e *levered* della formula, esso è rispettivamente pari a:

$$TV = [FCFO / wacc] / (1 + wacc)^n$$

$$TV = [FCFE / K_e] / (1 + K_e)^n$$

Tale formula si basa sul presupposto che le condizioni si mantengano costanti nel corso del tempo. Qualora le condizioni di contesto lo consentano, è tuttavia ipotizzabile che una società *in bonis* e correttamente gestita sia portata ad incrementare i propri flussi finanziari, eventualità che il TV, così come sopra elaborato, non riesce a riflettere.

Un'alternativa per ovviare a questo limite consiste nell'inserire un fattore di crescita *g* (*growth*), così come di seguito rappresentato:

$$TV = [FCFO (1+g) / wacc + g] / (1 + wacc)^n$$

$$TV = [FCFE (1+g) / K_e + g] / (1 + K_e)^n$$

## ■ VALUTAZIONE DELLE PARTECIPAZIONI NEGLI OIC - CENNI

Le partecipazioni possono essere iscritte nei bilanci, a seconda della destinazione ad esse attribuite, nell'attivo immobilizzato o nell'attivo circolante.

La classificazione delle partecipazioni incide sui rispettivi criteri di valutazione.

I Principi contabili nazionali dedicati alla valutazione delle partecipazioni sono l'OIC 17 e 21 anche se, quest'ultimo, non si dedica alla trattazione esauriente di specifiche norme tecniche di valutazione delle partecipazioni.

In linea generale le **partecipazioni iscritte nell'attivo immobilizzato** sono valutate al costo; le partecipazioni "qualificate", ossia quelle in controllate e collegate, possono essere valutate con il metodo del patrimonio netto, di cui all'OIC 17, Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto.



Una volta iscritta la partecipazione in bilancio sulla base del prezzo d'acquisto, inclusi i costi accessori direttamente imputabili alla transazione, occorre periodicamente verificare se vi sia la necessità, come già visto, di dover svalutare il valore di bilancio a seguito di riduzioni durevoli di valore. A tale fine, l'OIC specifica nel silenzio della legge che: *"la perdita durevole di valore è determinata confrontando il valore di iscrizione in bilancio della partecipazione con il suo valore recuperabile, determinato in base ai benefici futuri che si prevede affluiranno all'economia della partecipante"* (OIC 21).

Le disposizioni inerenti la svalutazione delle partecipazioni per perdite durevoli di valore sono estendibili, peraltro, anche alle partecipazioni iscritte con il metodo del patrimonio netto. L'OIC 17 indica, infatti, che: *"La partecipazione si svaluta comunque in presenza di perdite durevoli di valore, determinate ai sensi di quanto disposto dall'OIC 21, anche nei casi in cui ciò comporti la necessità di iscrivere la partecipazione ad un importo inferiore a quello determinato applicando il metodo del patrimonio netto. Ciò si verifica quando la perdita di valore sia causata da fattori che non trovano riflesso immediato nei risultati negativi della partecipata"* (OIC 17).

Rinviando all'esame dell'OIC 21 per l'analisi dei fattori e delle condizioni che portano all'individuazione della perdita, il documento elaborato dal CNDCEC si limita a evidenziare che il valore recuperabile può essere inteso come il maggiore tra il valore d'uso (valore ottenuto dall' "utilizzo" della partecipazione e dai flussi di benefici che si possono ottenere dall'attività operativa della partecipata) e il *fair value* al netto dei costi, identificabile con l'importo effettivo che può essere ricavato dalla dismissione della partecipazione.

Con specifico riferimento, quindi, alla valutazione delle **partecipazioni iscritte nell'attivo circolante**, l'OIC 21 dispone che *"Il valore di mercato, da confrontare con il costo, è costituito dal valore di quotazione per partecipazioni negoziate in mercati organizzati che, per volumi trattati e per caratteristiche di affidabilità, possano effettivamente esprimere quotazioni sufficientemente attendibili. Qualora l'ammontare delle partecipazioni oggetto di valutazione sia rilevante rispetto ai volumi normalmente negoziati sul mercato, le quotazioni potrebbero non essere significative"*.

Per la determinazione del valore corrente delle partecipazioni non quotate non sono date indicazioni di valutazione specifiche se non quella di adoperarsi con la *"dovuta diligenza professionale e sopportando costi proporzionati alla complessità e alla rilevanza dell'investimento, per acquisire tutte le informazioni disponibili..."*.

Ancora, il Principio contabile nazionale fornisce indicazioni sulla data di valutazione che deve coincidere con quella di chiusura dell'esercizio, anche se viene concessa la possibilità di considerare la media delle quotazioni passate in un periodo sufficientemente ampio (per esempio, l'ultimo mese), quando tale tecnica di misurazione risulta essere maggiormente rappresentativa.

In ultimo, l'OIC 21 presenta anche l'Appendice A "Determinazione del *fair value* ai fini dell'informativa ai sensi dell'art. 2427-bis, comma 1, numero 2)", che è parte integrante del principio di riferimento, in cui sono richiamati i vari metodi di valutazione utilizzabili (si rinvia all'analisi dell'Appendice A dell'OIC 21 per un esame più preciso dei metodi di valutazione indicati).

# CONDONO DEI CONTENZIOSI TRIBUTARI

Scadenza 30 settembre 2017

di [Lelio Cacciapaglia](#) - Pubblicista

## in questo articolo...

Entro il 30 settembre (2 ottobre essendo il 30 settembre festivo) occorre presentare l'istanza telematica e pagare almeno la prima rata delle 4 previste per definire la controversia. In caso di condono di sole sanzioni, nulla dovendo pagare, s'invia entro il 30 settembre solo l'istanza.

Per approfondimenti vi rimando al [n. 30/2017](#) della rivista.

Scarica l'allegato



Spett.le

-----

Città, \_09/2017

Oggetto: **definizione agevolata delle controversie tributarie – scadenza 2 ottobre 2017**

Scade il 2 ottobre prossimo il condono dei contenziosi tributari pendenti presso le commissioni tributarie e la Corte di Cassazione, anche a seguito di rinvio.

Per quanto riguarda i tributi Comunali (IMU, ICI, TOSAP, TARI, etc.) è facoltà del Comune introdurre con proprio Regolamento la possibilità di concedere il condono. È necessario, dunque, verificare sul sito internet del Comune se ha aderito o meno alla normativa in esame.

SEGUE



### CONTENZIOSI NON CONDONABILI

Esattamente come è stato già previsto per la rottamazione dei ruoli, sono escluse le liti aventi ad oggetto:

- le risorse proprie tradizionali previste dall'art. 2, par. 1, lett. a), delle decisioni 2007/436/CE, EURATOM del Consiglio, del 7 giugno 2007, e 2014/335/UE, EURATOM del Consiglio, del 26 maggio 2014, e l'imposta sul valore aggiunto riscossa all'importazione;
- le somme dovute a titolo di recupero di aiuti di Stato ai sensi dell'art. 16 del regolamento (UE) 2015/1589 del Consiglio, del 13 luglio 2015;
- le liti relative al recupero di crediti tributari sorti in uno Stato membro dell'Unione Europea, in uno Stato estero aderente alla Convenzione Cos/Coe sulla mutua assistenza amministrativa in materia fiscale o in uno Stato estero con cui l'Italia ha stipulato una convenzione bilaterale in materia di assistenza alla riscossione (ipotesi allargata con Circolare 22/E/2017, pag. 9).

### QUANTO SI PAGA PER CONDONARE

Le controversie attribuite alla giurisdizione tributaria in cui è parte l'Agenzia delle Entrate (non i Comuni che hanno disciplinato in autonomia il condono), pendenti in ogni stato e grado del giudizio, compreso quello in Cassazione si definiscono:

- pagando tutti gli importi di cui all'atto impugnato che hanno formato oggetto di contestazione in primo grado e degli interessi da ritardata iscrizione a ruolo, calcolati fino al 60° giorno successivo alla notifica dell'atto;
- non debbono essere pagate le sanzioni collegate al tributo e gli interessi di mora.

Nel caso in cui la controversia riguarda solo le sanzioni (assenza di imposta da pagare) non si paga nulla per definirla ed è sufficiente l'istanza di condono.

Per i tributi comunali, come detto, occorre verificare le decisioni assunte dal singolo comune.

### ENTRO QUANDO DOVEVA ESSERE STATA INSTAURATA LA CONTROVERSIA

Sono definibili (dal contribuente o dai suoi eredi) in maniera agevolata, le controversie con costituzione in giudizio in primo grado del ricorrente avvenuta entro il 24 aprile 2017 (data di entrata in vigore della Legge di conversione del D.L. 50/2017) e per le quali alla data di presentazione della domanda di definizione agevolata il processo non si sia concluso con pronuncia definitiva.

### ENTRO QUANDO VA PAGATO IL DOVUTO

La definizione si perfeziona con il pagamento degli importi dovuti o della prima rata. L'importo può essere pagato in un'unica soluzione o a rate.

SEGUE



Qualora non ci siano importi da versare, la definizione si perfeziona con la sola presentazione della domanda.

Scadenze	
30/9/17	■ Pagamento in un'unica soluzione
30/9/17	■ Scadenza prima rata, pari al 40% del totale delle somme dovute
30.11.17	■ Scadenza seconda rata, pari ad un ulteriore 40%
30.6.18	■ Scadenza pagamento della terza ed ultima rata, per il restante 20%

Tuttavia, non è ammesso il pagamento rateale se gli importi dovuti non superano 2.000 euro.

### RAPPORTI CON LA ROTTAMAZIONE DELLE CARTELLE EQUITALIA

Il contribuente che abbia manifestato la volontà di avvalersi della definizione agevolata di cui all'art. 6, del D.L. 22.10.16, n. 193 (rottamazione dei ruoli), nei termini previsti, può usufruire della definizione agevolata delle controversie tributarie solo unitamente a quella della predetta rottamazione.

Coloro i quali fossero interessati sono pregati di prendere contatti con lo scrivente studio.

Cordiali saluti.



# IL CONTRIBUENTE ACCERTATO HA DIRITTO AL CONTRADDITTORIO ENDOPROCEDIMENTALE?

di [Francesco Maracino](#) - Avvocato tributarista

### in questo articolo ...

Il tema del diritto del contribuente al contraddittorio endoprocedimentale, vale a dire, del diritto alla partecipazione al procedimento amministrativo che sfoci in un provvedimento amministrativo tributario che involga la sfera giuridica del contribuente medesimo, è argomento di preminente interesse, sia teorico, sia applicativo.

Di seguito, si vuole analizzare l'istituto procedendo su vari piani: da quello delle fonti europee, a quello costituzionale e del confronto con il procedimento amministrativo, a quello proprio del procedimento tributario, il tutto con i più significativi approdi giurisprudenziali.

### LA NORMATIVA INTERNAZIONALE

Sul piano delle fonti internazionali, viene in evidenza, innanzitutto, l'enunciazione del principio diritto al contraddittorio endoprocedimentale, l'art. 41/2 lett. a) - "Diritto a una buona amministrazione"- della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione Europea del 07/12/2000 (c.d. Carta di Nizza), alla cui stregua, ogni persona ha il diritto

"... di essere ascoltata prima che nei suoi confronti venga adottato un provvedimento individuale che le rechi pregiudizio ...".

A tale disposizione, come a tutte le disposizioni contenute nella Carta di Nizza, l'art. 6, par. 1 del TUE (Trattato sull'Unione Europea, di cui al Trattato di Lisbona del 13/12/2007, entrato in vigore il 01/12/2009) riconosce "... lo stesso valore giuridico dei trattati ..."; inoltre, il par. 3 di tale articolo del TUE stabilisce che "... i diritti fondamentali garantiti dalla Convenzione europea per la salvaguardia dei diritti dell'uomo e delle libertà fondamentali e risultanti dalle tradizioni costituzionali comuni agli Stati membri, fanno parte del diritto dell'Unione in quanto principi generali ...".

Dall'inquadramento della Carta di Nizza nel sistema delle fonti UE deriva, in considerazione del principio di *primauté* del diritto comunitario, l'applicabilità diretta della norma che sancisce il principio del contraddittorio (stante la sua analiticità) nell'ordinamento interno dello Stato in caso di conflitto fra la norma interna e tale norma comunitaria, tanto, per il tramite di un'interpretazione "comunitariamente orientata" della norma interna, ovvero, laddove ciò non sia possibile, previo esperimento della pregiudiziale eurounionale ai sensi dell'art. 267 TFUE [Trattato sul funzionamento dell'Unione Europea][ex art. 234 Trattato CE] e conseguente disapplicazione della norma interna in contrasto con la norma comunitaria; cfr., CGUE 09/03/1978, C-106/77, Simmenthal.

L'art. 41/2 lett. a) della Carta di Nizza enuncia un principio equipollente a quello già previsto in materia penale dall'art. 6/3 a) - "Diritto a un equo processo"- della Convenzione Europea dei Diritti dell'Uomo (CEDU), laddove è previsto che "... ogni accusato ha diritto di essere informato, nel più breve tempo possibile, in una lingua a lui comprensibile e in modo dettagliato, della natura e dei motivi dell'accusa formulata a suo carico ... " (ex art. 6, §§ 2 e 3



TUE, l'Unione aderisce alla Convenzione EDU, i cui " ... *diritti fondamentali ... fanno parte del diritto dell'Unione in quanto principi generali ...* ", sicché, anche la CEDU costituisce, a tutti gli effetti, diritto eurounitario).

Il diritto al contraddittorio di cui all'art. 41/2 lett. a) della Carta di Nizza è, poi, presidiato dalla disposizione di cui all'art. 52, par. 1 (sempre, della Carta di Nizza), secondo cui " ... *eventuali limitazioni all'esercizio dei diritti e delle libertà riconosciuti dalla presente Carta devono essere previste dalla legge e rispettare il contenuto essenziale di detti diritti e libertà. Nel rispetto del principio di proporzionalità, possono essere apportate limitazioni solo laddove siano necessarie e rispondano effettivamente a finalità di interesse generale riconosciute dall'Unione o all'esigenza di proteggere i diritti e le libertà altrui ...* ".

Il diritto – principio del contraddittorio trova una sua formulazione anche nell'ambito del diritto europeo (derivato) doganale: nel Codice Doganale dell'Unione Europea (di cui al Regolamento n. 952/2013), in vigore dal 1° maggio 2016, l'art. 22/6 stabilisce che " ... *prima di prendere una decisione che abbia conseguenze sfavorevoli per il richiedente, le autorità doganali comunicano le motivazioni su cui intendono basare la decisione al richiedente, cui è data la possibilità di esprimere il proprio punto di vista entro un determinato termine a decorrere dalla data in cui il richiedente riceve la comunicazione o si ritiene l'abbia ricevuta. Dopo la scadenza di detto termine, la decisione è notificata nella debita forma al richiedente ...* ".

### LA GIURISPRUDENZA UE – INELUTTABILITÀ DEL CONTRADDITTORIO

Sempre a livello di diritto unionale, il principio del contraddittorio endoprocedimentale ha trovato un puntuale riscontro anche in ambito giurisprudenziale.

Si segnala, a tal proposito, la ben nota sentenza CGUE (Corte di Giustizia dell'Unione Europea), 18/12/2008, C-349/07, Sopropè, laddove, ai punti 36, 37 e 38, viene espressamente sancito che " ... *il rispetto dei diritti della difesa costituisce un principio generale del diritto comunitario che trova applicazione ogniqualvolta l'amministrazione si proponga di adottare nei confronti di un soggetto un atto ad esso lesivo. In forza di tale principio i destinatari di decisioni che incidono sensibilmente sui loro interessi devono essere messi in condizione di manifestare utilmente il loro punto di vista in merito agli elementi sui quali l'amministrazione intende fondare la sua decisione. A tal fine essi devono beneficiare di un termine sufficiente. Tale obbligo incombe sulle amministrazioni degli Stati membri ogniqualvolta esse adottano decisioni che rientrano nella sfera d'applicazione del diritto comunitario, quand'anche la normativa comunitaria applicabile non preveda espressamente siffatta formalità. Trattandosi dell'attuazione del principio in parola e, più in particolare, dei termini per esercitare i diritti della difesa, si deve precisare che, qualora non siano fissati dal diritto comunitario ... essi rientrano nella sfera del diritto nazionale purché, da un lato, siano dello stesso genere di quelli di cui beneficiano i singoli o le imprese in situazioni di diritto nazionale comparabili, e, dall'altro, non rendano praticamente impossibile o eccessivamente difficile l'esercizio dei diritti della difesa conferiti dall'ordinamento giuridico comunitario ...* ".

Come si vede, in questa pronuncia, la Corte di Giustizia:

- enuncia il principio del contraddittorio (ricollegandolo all'eventualità che l'atto finale del procedimento risoni in senso sfavorevole nella sfera giuridica del destinatario);
- in funzione dell'effettività di tale principio, sancisce l'obbligo del rispetto di un termine (minimo) ragionevole;

- chiarisce che il principio (del contraddittorio) è applicabile all'intero ambito del diritto comunitario, anche laddove non vi sia una sua espressa previsione;
- aggiunge che l'individuazione del termine minimo (in assenza di una norma unionale a tal uopo) deve sottostare al principio di equivalenza (secondo cui, la norma nazionale deve individuare un termine non meno favorevole di quelli previsti dal diritto nazionale in casi simili);
- infine, stabilisce che il termine *de quo* soggiaccia al principio di effettività (secondo cui, il termine individuato dalla norma nazionale deve essere idoneo alla realizzazione del fine per cui è previsto, e, quindi, non renda di fatto impossibile o quasi l'espletamento del contraddittorio da parte del privato).

### LA GIURISPRUDENZA UE – TERMINI PER IL CONTRADDITTORIO

La sentenza Sopropè, poi, stabilisce che l'apprezzamento (da parte del giudice nazionale) sull'osservanza del principio di effettività, in ordine al termine fissato dalla norma nazionale per il contraddittorio, vada effettuato in base a tutte le circostanze della fattispecie in concreto (elemento dimensionale dell'impresa, complessità dei rilievi mossi, ecc.).

Nel *corpus* della menzionata decisione della Corte europea emerge che il diritto al contraddittorio endoprocedimentale spetti (in specie) al contribuente a prescindere dal se la verifica fiscale avvenga *in loco* o meno, assumendo rilievo, tale circostanza, non già ai fini dell'*an* del diritto, bensì ai fini del giudizio di congruità del maggiore o minore termine previsto dalla norma domestica (come si vedrà, *infra*, questo esito ermeneutico è sconfessato dalla giurisprudenza della Cassazione): la presenza per lungo tempo dei verificatori presso i locali dell'impresa implica ragionevolmente che il contribuente abbia, per ciò stesso, avuto contezza degli addebiti mossi, non essendo necessario, in tal caso, concedere dei termini eccessivamente dilatati ai fini dell'espletamento del diritto di difesa (cfr., segnatamente, i punti 45 e 46: " ... un procedimento d'ispezione ... che comporti verifiche in loco e l'audizione dell'impresa coinvolta le cui dichiarazioni sono verbalizzate, consente di presumere che la predetta impresa sia a conoscenza delle ragioni per le quali il procedimento d'ispezione è stato intrapreso e la natura dei fatti che le vengono addebitati. Anche circostanze del genere atte a dimostrare che l'impresa interessata è stata sentita, con cognizione di causa, nel corso dell'ispezione, vanno prese in considerazione ... ").

Va, altresì, notato che il contraddittorio endoprocedimentale rileva anche sul piano motivatorio dell'atto finale, in quanto le osservazioni e le deduzioni del contribuente implicano, a carico dell'amministrazione procedente, un obbligo di motivazione rafforzata (quale corollario del principio di effettività del contraddittorio), come esattamente rappresentato al punto 50 della sentenza Sopropè: " ... in tale contesto, il rispetto dei diritti della difesa implica, perché possa ritenersi che il beneficiario di tali diritti sia stato messo in condizione di manifestare utilmente il proprio punto di vista, che l'amministrazione esamini con tutta l'attenzione necessaria, le osservazioni della persona o dell'impresa coinvolta ... ".

A tal riguardo e, quindi, ai fini dell'effettività della motivazione rafforzata, assume rilievo anche la valutazione della congruità del lasso temporale intercorso fra le osservazioni del privato e la decisione (negativa) dell'autorità procedente (cfr., punto 54. " ... il giudice nazionale deve inoltre verificare se, in considerazione del periodo intercorso tra il momento in cui l'amministrazione interessata ha ricevuto le osservazioni dell'importatore e la data in cui ha adottato la sua decisione, sia possibile o meno ritenere che essa abbia tenuto debitamente conto delle osservazioni che le sono state trasmesse ... ").



### LA GIURISPRUDENZA UE – CONSEGUENZE DELLA VIOLAZIONE DEL CONTRADDITTORIO

Altra sentenza europea essenziale in materia di contraddittorio endoprocedimentale è la ben nota CGUE, 03/07/2014, cause riunite C-129/13 e C-130/13, Kamino.

In questa pronuncia, viene affrontato il tema del rapporto fra la violazione del diritto al contraddittorio e la sorte dell'atto emanato all'esito del procedimento.

In particolare, ai punti 78 e 79, si afferma che " ... L'obbligo che incombe al giudice nazionale di garantire pienamente l'effetto del diritto dell'Unione non comporta la conseguenza d'imporre che una decisione impugnata, poiché adottata in violazione dei diritti della difesa, segnatamente del diritto di essere sentiti, sia annullata nella totalità dei casi. Difatti, secondo il diritto dell'Unione, una violazione dei diritti della difesa, in particolare del diritto di essere sentiti, determina l'annullamento del provvedimento adottato al termine del procedimento amministrativo di cui trattasi soltanto se, in mancanza di tale irregolarità, tale procedimento avrebbe potuto comportare un risultato diverso ... ".

Come si vede, viene enunciato il principio per cui la violazione del contraddittorio endoprocedimentale comporta la caducazione dell'atto solo nei limiti in cui si dimostri che l'apporto del privato non assunto in sede procedimentale avrebbe potenzialmente determinato un provvedimento diverso.

Tale formulazione risulta tanto semplice quanto indeterminata e ambigua.

Segnatamente, sembra alludere ad una pluralità di principi:

- il principio di conservazione;
- il principio di proporzionalità (per quest'ultimo, CGUE, 12/11/1996, C-84/94, Regno Unito c. Consiglio, punto 57: " ... i mezzi ... siano idonei a conseguire lo scopo perseguito e non eccedano quanto è necessario per raggiungere detto scopo ... ");
- il principio del raggiungimento dello scopo;
- il principio della prevalenza della sostanza sulla forma e in particolare, il principio della preminenza della sostanziale correttezza decisionale dell'atto).

#### IMPORTANTE

Ad ogni modo, sembra doversi ragionevolmente affermare, gli oneri di allegazione e di prova nella successiva sede giudiziale, a carico del privato inciso, non possono, per definizione, coincidere con quelli propri della cognizione piena, pena la vanificazione del divieto di violazione del principio del contraddittorio.

Di conseguenza, devono consistere in un *quid minus* (invero di ardua individuazione), di talché, in buona sostanza, le difese del privato non si appalesino come meramente pretestuose ma, al contrario, in qualche modo rilevanti (prospettandosi, sotto tale profilo, una cognizione sommaria), e pertanto strutturalmente assimilabili all'elemento del *fumus* proprio delle domande cautelari.

Insomma, in sede processuale deve essere data non già la prova di avere ragione ma solo che l'elemento ignorato in sede procedimentale avesse una qualche rilevanza.



Al limite (della portata del divieto di violazione del contraddittorio) disaminato, si aggiunge anche il limite della coesistenza, con l'interesse relativo alla fase del contraddittorio nel procedimento, di interessi ulteriori:

- da un lato, l'interesse generale dell'Unione (in funzione "acceleratoria") alla pronta riscossione delle entrate proprie (cfr., Kamino, punto 54);
- dall'altro, il limite strutturale della precedente fase investigativa (che non può essere a sua volta compromessa).

A tale ultimo riguardo, si esprime chiaramente CGUE Sabou 22/10/2013, C-276/12, nei punti 40 e 41: " ... occorre distinguere, nell'ambito dei procedimenti di controllo fiscale, la fase d'indagine nel corso della quale vengono raccolte le informazioni ... dalla fase contraddittoria, tra l'amministrazione fiscale e il contribuente cui essa si rivolge, la quale inizia con l'invio a quest'ultimo di una proposta di rettifica. L'amministrazione, quando procede alla raccolta d'informazioni, non è tenuta ad informare il contribuente né a conoscere il suo punto di vista ... ".

Il limite finalizzato alla garanzia dell'efficacia della fase investigativa è sancito (come accennato sopra) dalla stessa Carta di Nizza ex art. 52/1 cit. (come pure, nel diritto europeo derivato, nel Codice Doganale dell'Unione Europea, ex art. 22/6 lett. e, laddove viene escluso il contraddittorio endoprocedimentale " ... se pregiudica indagini avviate per lottare contro le frodi ... ").

Ultimo aspetto essenziale disaminato nella sentenza Kamino è quello attinente alla sanabilità *ex post* della violazione del contraddittorio endoprocedimentale, ipotesi, questa, ritenuta configurabile secondo quanto esposto al punto 73: " ... il principio del rispetto dei diritti della difesa e, segnatamente, il diritto di ogni persona di essere sentita prima dell'adozione di un provvedimento individuale lesivo, devono essere interpretati nel senso che, quando il destinatario di un'intimazione di pagamento ... non è stato sentito dall'amministrazione prima dell'adozione di tale decisione, i suoi diritti della difesa sono violati quand'anche abbia la possibilità di fare valere la sua posizione nel corso di una fase di reclamo amministrativo ulteriore, se la normativa nazionale non consente ai destinatari di siffatte intimazioni, in mancanza di una previa audizione, di ottenere la sospensione della loro esecuzione fino alla loro eventuale riforma ... ".

Come si vede, condizione di sanabilità *ex post* della violazione del diritto di difesa è l'efficacia sospensiva, scaturente dalla successiva fase amministrativa, in ordine al provvedimento lesivo adottato senza che il privato sia stato sentito.

In concreto, il passaggio di cui sopra, sembra possa essere concretamente riferito alla ipotesi, assente nell'ordinamento nazionale, in cui sia possibile ottenere la sospensione della riscossione esecutiva allo scopo di essere ascoltati, senza che sia pregiudicato il diritto all'istaurazione del contenzioso.

## L'INQUADRAMENTO COSTITUZIONALE

Il diritto al contraddittorio endoprocedimentale, sul piano costituzionale, può essere legittimamente ascritto nell'alveo dei principi di cui all'art. 97 Cost., quale diritto – principio – corollario dei principi di buon andamento, efficacia, efficienza, economicità, imparzialità dell'azione amministrativa: è di tutta evidenza che la partecipazione del privato in chiave difensiva nel procedimento da cui scaturirà il provvedimento finale assicuri l'ottimizzazione dell'agere amministrativo, anche con effetti deflattivi del contenzioso.

Tanto, anche alla luce dei più generali principi di difesa (art. 24 Cost.), del contraddittorio nel giusto processo (art. 111 Cost.), nonché di uguaglianza (art. 3 Cost.). A tale ultimo riguardo, è evidente che solo l'applicazione uni-



forme del diritto di essere sentiti nel procedimento, sia nelle ipotesi di previsione legale espressa, sia nelle ipotesi di assenza di esplicitazione normativa della regola, comporti l'imparzialità dell'azione amministrativa e la non discriminazione – disparità di trattamento nei confronti dei privati amministrati.

### L'INQUADRAMENTO NEL PROCEDIMENTO AMMINISTRATIVO TOUT COURT

Il procedimento tributario costituisce senza dubbio alcuno una *species* del *genus* procedimento amministrativo, che, come tale, trova la sua disciplina "naturale" nella L. 241/1990.

Nell'ambito della L. 241/1990, è previsto espressamente il diritto al contraddittorio endoprocedimentale, in particolare:

- gli artt. 7 ed 8 prevedono l'obbligo di comunicazione di avvio del procedimento nei confronti dei soggetti riguardo ai quali esplicherà i suoi effetti il provvedimento finale;
- l'art. 10 lett. b) stabilisce che i destinatari del provvedimento finale hanno diritto " ... di presentare memorie scritte e documenti, che l'amministrazione ha l'obbligo di valutare ove siano pertinenti all'oggetto del procedimento ... ".

Tuttavia, l'art. 13/2 stabilisce che le disposizioni sulla partecipazione procedimentale (fra cui i menzionati artt. 7, 8 e 10) " ... non si applicano altresì ai procedimenti tributari per i quali restano parimenti ferme le particolari norme che li regolano ... ".

Sicché, alla stregua di un'interpretazione restrittiva, si può argomentare:

- facendo leva sull'interpretazione letterale dell'art. 13/2 cit., nel senso della mancata previsione, in via generale, del diritto al contraddittorio in materia tributaria;
- alla stregua di un'interpretazione estensiva, si può argomentare nel senso dell'applicabilità anche ai procedimenti tributari della norma sul diritto al contraddittorio.

A tale ultimo riguardo, deve valorizzarsi, in particolare, l'art. 1/1 della L. 241/1990: in tale articolo si fa menzione del principio di imparzialità, che evidentemente sarebbe violato in caso si ritenesse applicabile il diritto al contraddittorio solo per taluni procedimenti tributari e, soprattutto (a seguito della novella di cui alla legge "Frattoni" n. 15/2005), dei principi dell'ordinamento comunitario, fra i quali, appunto, il principio del contraddittorio endoprocedimentale.

Ma allora, è la stessa norma interna primaria (l'art. 1 cit.) che sancisce, tramite il rinvio recettizio ivi previsto, l'operatività del principio comunitario del contraddittorio endoprocedimentale quale principio (al contempo) di diritto interno, sicché, la clausola di esclusione dell'art. 13 cit. dev'essere coordinata con la contestuale previsione dell'operatività del principio comunitario del contraddittorio.

Ciò, evidentemente, risulta possibile solo se la norma contenuta nell'art. 13 venga interpretata come espressiva del generale principio di specialità (finendo con l'essere, pertanto, ridondante), talché viene in tale sede chiarito che, laddove la normativa speciale tributaria preveda uno speciale procedimento tributario, dovrà applicarsi tale procedimento (con l'annessa disciplina speciale sulle modalità di attuazione della partecipazione al procedimento ed in particolare del diritto al contraddittorio); in caso contrario, tornerà ad essere applicabile la disciplina generale in tema di procedimento amministrativo, ivi compreso, nell'ambito della disciplina sulla partecipazione procedimentale, il principio del contraddittorio, così come in tale sede disciplinato.



### LA NORMATIVA TRIBUTARIA

Nell'ambito propriamente tributario, vi è una pluralità di previsioni positivizzate di contraddittorio endoprocedimentale obbligatorio, nei settori più disparati.

In taluni casi, tra l'altro, il legislatore presidia l'obbligo così positivizzato con la sanzione della nullità e in altri ciò non accade, con evidenti esiti di scarsa e problematica coerenza sistematica.

Di seguito, taluni esempi:

- la previsione dell'invio dei cc.dd. avvisi bonari in caso di liquidazione automatica e di controllo formale della dichiarazione ex artt. 36-bis/3 e 36-ter/4 D.P.R. 600/1973, per le imposte sui redditi, ed ex art. 54-bis/3, D.P.R. 633/1972, per l'IVA;
- l'"avviso" sui costi black list ex art. 110/11 TUIR, oramai abrogato dalla Legge di Stabilità 2016;
- l'"avviso" in materia di CFC ex art. 167/8-quater TUIR;
- l'invito al contraddittorio nell'accertamento sintetico ex art. 38/7 D.P.R. 600/1973;
- l'invito al contraddittorio ex art. 10/3-bis L. 146/1998 negli studi di settore;
- l'invito al contraddittorio nell'accertamento con adesione ex art. 5 D.Lgs. 218/1997;
- il preavviso di iscrizione ipotecaria ex art. 77/2-bis D.P.R. 602/1973;
- l'atto di contestazione in materia di sanzioni tributarie amministrative ex art. 16/2 D.Lgs. 472/1997;
- la richiesta di chiarimenti in materia di elusione fiscale ex art. 37-bis/4 D.P.R. 600/1973, oramai abrogato;
- la richiesta di chiarimenti in materia di abuso del diritto ex art. 10-bis/6 L. 212/2000 (St. Contr.);
- la previsione dell'obbligo di consegna del PVC all'esito della fase investigativa ex art. 24 L. 4/1929;
- la richiesta di chiarimenti, nel caso di liquidazione della dichiarazione, cui conseguano delle incertezze su aspetti rilevanti della medesima, prima di procedere all'iscrizione a ruolo, ex art. 6/5 St. Contr.;
- la previsione della consegna di copia del PVC all'esito della verifica fiscale, con il conseguente termine di 60 giorni a favore del contribuente verificato, ai fini della sua comunicazione di osservazioni e richieste, con obbligo, a carico dell'Ufficio, di emissione dell'avviso di accertamento non prima del decorso del termine medesimo, salvi i casi di motivata urgenza, ex art. 12/7 St. Contr.

Proprio tale ultima norma, costituisce il cuore del problema della configurabilità o meno di un obbligo generale di contraddittorio endoprocedimentale in materia tributaria.

### LA GIURISPRUDENZA ITALIANA – CORTE COSTITUZIONALE

Per quanto innanzitutto può dirsi sul piano della giurisprudenza costituzionale, va preliminarmente evidenziato, in termini generali, che il giudice delle leggi configura il giusto procedimento come principio generale dell'ordinamento giuridico (C. Cost. 13/1962), ma, al contempo, come principio che " ... non è assistito in assoluto da garanzia costituzionale, nemmeno in base all'art. 97 della Costituzione ... fermo restando che la discrezionalità del legislatore ... non può superare il limite della ragionevolezza ... " (C. Cost. 505/1995).

Con riguardo più specificamente al procedimento tributario, recentemente, la Consulta sembra sottolineare con maggiore vigore la necessità e la rilevanza della garanzia dell'effettività del contraddittorio, senza, tuttavia, pervenire ad un'affermazione di piena operatività del principio, specie sotto l'aspetto del rapporto fra la sua violazione e l'invalidità dell'atto finale.

Infatti, con riguardo ad un incidente di costituzionalità relativo proprio all'art. 12/7 St. Contr. che, come *supra* accennato, costituisce la norma centrale ai fini di tutto il discorso sul contraddittorio endoprocedimentale, specie quanto alla sua eventuale valenza di norma fondativa di tale principio in via generale, la Corte (Sent. 244/2009) ne ha dichiarato la manifesta inammissibilità della censura di legittimità costituzionale per violazione degli artt. 24 e 111 Cost. (relativi, rispettivamente, a diritto di difesa e giusto processo) con riferimento alla mancata previsione, nella norma censurata, della nullità dell'accertamento emesso in violazione del termine dei 60 giorni (c.d. accertamento *ante tempus*): ebbene, secondo la Consulta, anche in difetto di tale previsione espressa, l'accertamento *ante tempus* è comunque sanzionabile con la sua nullità.

**A**TTENZIONE Come si vede, tale pronuncia assume indubbio rilievo in quanto afferma in modo forte la rilevanza del contraddittorio procedimentale sancendo, in caso di sua violazione, la possibile comminatoria della nullità in assenza di una previsione espressa, ma, a tal fine, compie un percorso argomentativo quantomeno obliquo che fonda la pronuncia sull'obbligo di motivazione dell'atto invece che sul principio del contraddittorio medesimo.

**A**TTENZIONE Sempre nel solco appena tracciato, nella Sentenza 132/2015, la Corte, pur sottolineando la rilevanza del contraddittorio nel procedimento tributario, evidenzia come sia la peculiare tipologia di accertamento (l'accertamento antielusivo *ex art. 37-bis/4 D.P.R. 600/1973*) a giustificare la previsione dell'obbligo del contraddittorio e della relativa sanzione della nullità, essendo in tale ipotesi decisivo l'apporto conoscitivo del contribuente nella fase procedimentale, in vista dell'apprezzamento delle valide ragioni economiche sottese all'operazione compiuta.

## LA GIURISPRUDENZA ITALIANA – CORTE CASSAZIONE

Riguardo, poi, alla giurisprudenza di legittimità, in termini generali, la Cassazione (Sent. 1236/2006) conferma l'applicabilità della L. 241/1990 al procedimento amministrativo tributario (salva la specialità) in quanto " ... *il procedimento amministrativo, anche quello tributario, è la forma della funzione ...* ".

Con specifico riguardo all'individuazione dell'ambito di obbligatorietà del contraddittorio nel procedimento tributario, il giudice di legittimità si attesta su una giurisprudenza "creativa" e priva di coerenza sistematica:

- da un lato, opta per la facoltatività del diritto al contraddittorio in caso di accertamento bancario (*ex art. 32 D.P.R. 600/1973* ovvero *ex art. 51 D.P.R. 633/1972*), stante la mancata previsione del principio da parte della norma (Cass. 12026/2012);



- dall'altro, opta per la sua obbligatorietà, in caso di accertamenti standardizzati, ossia accertamenti basati su parametri e studi di settore (Cass. SSUU 26635/2009), nonché nelle procedure doganali (Cass. 14105/2010).

Senonché, l'assenza della previsione della nullità in caso di violazione del contraddittorio è riscontrabile non solo nella norma sull'accertamento bancario (per la quale la Cassazione opta per la facoltatività del contraddittorio) ma anche, ad esempio, in quella sugli studi di settore (per la quale, invece, la Cassazione opta per l'obbligatorietà del contraddittorio).

I vari profili di aperto contrasto giurisprudenziale accennati, sono confluiti nella ben nota (e centrale) pronuncia a Sezioni Unite del 2015 (Cass. SS.UU. 24823/2015), in cui viene fatto il punto della situazione riguardo alla problema relativo al se l'art. 12/7 St. Contr. contenga o meno una clausola generale di contraddittorio endoprocedimentale in materia tributaria.

La Cassazione, a tal uopo:

1. delinea il contrasto interpretativo in proposito richiamando, *in primis*, l'orientamento restrittivo (Cass. SS.UU. 18184/2013), alla cui stregua la sfera di operatività dell'obbligo del contraddittorio sancito dal 7° comma cit. (con la relativa fissazione del termine dei 60 giorni) sarebbe circoscritta " ... secondo testuale indicazione, agli accertamenti conseguenti ad "accessi", "ispezioni" e "verifiche" fiscali nei locali del contribuente ... [posto che] l'ordinamento tributario non offre spunti positivi di sorta per postulare l'esistenza di una clausola generale di contraddittorio endoprocedimentale ..." (riferibilità del principio agli accertamenti *in loco*, con conseguente esclusione degli accertamenti c.d. a tavolino);
2. chiarisce, di poi, come l'orientamento asseritamente distonico (interpretazione estensiva), facente leva sull'affermazione giurisprudenziale dell'obbligo del contraddittorio in materia di accertamenti standardizzati (Cass. SS.UU. 26635/2009, cit.), sia invece propriamente ascrivibile non già ad una pretesa clausola generale in tal senso, bensì " ... in considerazione delle specifiche caratteristiche ontologiche e normative di detti accertamenti ... ".

Inoltre, le Sezioni Unite:

- evocano il contrapposto orientamento estensivo e favorevole all'ipotizzabilità di una clausola generale di contraddittorio, richiamando le SS.UU. 19667/2014, laddove, il principio del contraddittorio viene annoverato fra i principi immanenti all'ordinamento nazionale e a quello europeo, sottolineandone, tuttavia, la portata invero limitata, stante la riferibilità del *decisum* richiamato allo specifico ambito dell'iscrizione ipotecaria esattoriale (art. 77 D.P.R. 602/1973), piuttosto che a quello proprio della fase endoprocedimentale);
- infine, all'esito della disamina della normativa eurounionale e nazionale, pervengono al seguente risultato (che sposa, sostanzialmente, la linea restrittiva):
  - riguardo agli accertamenti concernenti tributi non armonizzati (fra cui, le imposte reddituali e l'IRAP), l'obbligo del contraddittorio endoprocedimentale, pena la nullità dell'atto, sussiste esclusivamente nei casi tassativamente previsti da apposita espressa norma di legge, non dovendosi fare applicazione, per tali tributi, del diritto europeo;
  - riguardo agli accertamenti concernenti tributi armonizzati (*in primis*, l'IVA), inerenti alla competenza dell'Unione, con la conseguente applicabilità diretta del relativo diritto, l'obbligo del contraddittorio ha portata generalizzata operando quale vera e propria clausola generale sancita a pena di nullità dell'at-

to impositivo finale, sempre che, si aggiunge, " ... in mancanza di violazione dell'obbligo, il procedimento avrebbe potuto comportare un risultato diverso ... ".

Sotto tale ultimo specifico riguardo, la Corte chiarisce che " ... non può obbligarsi l'interessato "a dimostrare che la decisione ... avrebbe avuto un contenuto differente, bensì solo che tale ipotesi non va totalmente esclusa in quanto ... avrebbe potuto difendersi più efficacemente in assenza dell'irregolarità procedurale" ... ", risolvendosi, il contraddittorio non previamente spiegato dal contribuente in sede procedimentale, in difese non puramente fittizie o strumentali.

A seguito di questa pronuncia fondamentale, si è registrato un orientamento di legittimità uniforme alla linea interpretativa così delineata (cfr., *ex pluris*: Cass. 18350/2016, 9747/2017, 9026/2017, 8027/2017).

### LA GIURISPRUDENZA DI MERITO DI RINVIO

A fronte di tanto, nella giurisprudenza di merito successiva alle Sezioni Unite, si segnalano delle pronunce di segno contrario al *dictum* degli Ermellini in senso favorevole ai contribuenti.

*In primis*, CTR Toscana 736/2016 ha sollevato incidente di costituzionalità riguardo all'art. 12/7 St. Contr., così come interpretato dalle citate Sezioni Unite, per violazione degli artt. 3, 24, 53, 111 e 117 Cost. (specie alla luce del divieto di prova testimoniale nel contenzioso tributario).

*In secundis*, come accennato, talune pronunce di merito hanno sposato espressamente l'interpretazione estensiva dell'art. 12 cit., esplicitando, di contro, la non condivisione della *decisum* delle Sezioni Unite, annullando l'atto impositivo per violazione del contraddittorio endoprocedimentale a tavolino.

In particolare, CTR Milano 2/2017 ha valorizzato, a tal fine, la sentenza Sopropè (con la conseguente qualificazione del contraddittorio procedimentale quale principio immanente dell'ordinamento anche nazionale), nonché la sentenza della Consulta (132/2015) che ha sottolineato la portata sostanziale e non meramente formale di tale principio, nonché l'art. 10-bis St. Contr. che ha introdotto la clausola generale contro l'abuso del diritto, nonché, infine, l'art. 24 L. 4/1929 cit., sull'obbligo di consegna del PVC.

Sulla stessa posizione favorevole alla configurazione della clausola generale di contraddittorio, si pongono (*ex pluribus*), altresì, CTP Milano 2162/2017, CTP Reggio Emilia 55/2017 (in cui si sottolinea il sospetto di incostituzionalità in cui incorrerebbe la limitazione del generale principio del contraddittorio endoprocedimentale, anche riguardo all'accertamento a tavolino, stante il divieto della c.d. "discriminazione a rovescio", con conseguente nullità dell'accertamento bancario in assenza del previo contraddittorio con il contribuente), nonché, CTP Milano 1298/2017 (laddove si sancisce l'obbligo del contraddittorio nel caso di accertamento a seguito di invio di questionari al contribuente, il conseguente obbligo di redazione di un PVC, il successivo termine di 60 giorni ai fini della successiva notifica dell'avviso di accertamento, da non violare a pena la nullità).

Risulta chiaro, allora, che le Sezioni Unite del 2015 non hanno affatto messo un punto definitivo sulla problematica del contraddittorio endoprocedimentale tributario.

# RASSEGNA TRIBUTARIA

di [Alberto Girinelli](#) - Centro Studi Fiscali Seac

Visualizza l'atto



Ordinanza della Corte di Cassazione 06.09.2017, n. 20858

## IL CONTRATTO DI LOCAZIONE REGISTRATO TARDIVAMENTE È PIENAMENTE EFFICACE

Sanata la nullità, con effetti "ex tunc"

Una s.a.s agiva in giudizio per ottenere il rilascio di un proprio immobile ed il pagamento di un'indennità per l'occupazione senza titolo dello stesso; i convenuti deducevano l'esistenza di un **contratto di locazione** formalmente stipulato per la durata di dodici mesi, per **esigenze transitorie**, a decorrere dal 1° gennaio 2007, sebbene in realtà l'immobile fosse destinato alle **stabili esigenze del nucleo familiare del conduttore** (il contratto era stato registrato solo nel 2014).

Il conduttore, ritenendo la **locazione decorrente dal 2014**, chiedeva la **restituzione di tutte le somme percepite in precedenza** dalla parte locatrice a titolo di canone in assenza di valido titolo; tuttavia, il Tribunale, con decisione confermata in appello, condannava il conduttore al rilascio dell'immobile ed al pagamento di un'indennità per l'occupazione dello stesso.

La Corte di Cassazione preliminarmente rileva che la Corte di Appello ha **espressamente considerato valido il contratto**, dichiarando nulla (in quanto simulata) solo la clausola relativa alla sua transitorietà; di conseguenza, veniva accertata la **sussistenza di una locazione abitativa ordinaria** con decorrenza dal 1° dicembre 2007, trattandosi di un **contratto unico, pur non registrato, se non successivamente** (gennaio 2014); in altre parole, secondo il giudice di merito **la registrazione tardiva del contratto non è di ostacolo all'accertamento della sua validità**.

La Suprema Corte chiarisce che tale interpretazione è conforme al principio, valido anche per le **locazioni ad uso abitativo**, secondo cui la **mancata registrazione del contratto** determina una **nullità** per violazione di norme imperative, che tuttavia può essere **sanata con effetti "ex tunc" dalla tardiva registrazione del contratto** stesso; tale possibilità, implicitamente ammessa dalla normativa tributaria con l'istituto del **ravvedimento operoso**, è coerente con l'esigenza di **contrastare l'evasione fiscale** e di **mantenere stabili gli effetti negoziali** voluti dalle parti.

Applicando il sopra citato principio, la Corte di Cassazione rigetta il ricorso del conduttore, rendendo definitiva la sentenza della Corte di Appello.

Visualizza l'atto



Sentenza della Corte di Cassazione 13.09.2017, n. 21237

## ACCERTAMENTO INTEGRATIVO VALIDO SOLO IN PRESENZA DI NUOVI ELEMENTI

Ammessi anche nuovi dati non strettamente contabili

L'Agenzia delle Entrate emetteva un **avviso di accertamento** nei confronti di una s.p.a., sulla base di una **verifica fiscale condotta dalla Guardia di Finanza**, dalla quale emergeva l'esposizione di componenti fittizi; tale avviso era **integrativo di quello emesso a seguito di una verifica effettuata dall'Agenzia delle Entrate**.

Secondo la CTR, **l'atto impositivo era infondato**, non ricorrendo i presupposti per l'emissione di un avviso integrativo; i due atti, pur basati su distinti PVC, avevano avuto ad oggetto **il controllo e l'esame degli stessi fatti economici e aziendali**, vale a dire **lo stesso materiale già esaminato in occasione del primo controllo** di carattere generale presso la società.

La Corte di Cassazione preliminarmente osserva che la possibilità per l'Amministrazione Finanziaria di **integrare o modificare un precedente accertamento** è subordinata alla **sussistenza di dati** che devono essere non soltanto **non conosciuti**, ma anche **non conoscibili** dall'Agenzia al momento del precedente accertamento, essendo **preclusa la possibilità di valutare diversamente**, in un secondo momento, **dati e documenti già a disposizione**.

Tali nuovi elementi possono essere costituiti da **dati non strettamente contabili**, tali, tuttavia, da indurre una **rivalutazione dei documenti contabili già in possesso** dell'Amministrazione, sempre che per detti elementi ricorra il requisito della **novità** e sia stata fornita la **chiara indicazione della fonte** dalla quale sono stati acquisiti.

Nel caso di specie, nel corso delle perquisizioni effettuate dalla Guardia di Finanza era stata rinvenuta una **copiosa corrispondenza** che, secondo i verificatori, evidenziava una serie di **rapporti incrociati tra le società del gruppo**, e fatturazioni infragruppo per operazioni inesistenti, intese solo a **pareggiare i valori di bilancio** delle società del gruppo; secondo l'Agenzia, tali elementi comportavano una **diversa valutazione delle risultanze contabili in precedenza esaminate**, conducendo a **conclusioni investigative diverse**, non ipotizzabili in precedenza, in assenza delle più recenti acquisizioni probatorie confluite nell'avviso di rettifica.

La CTR ha escluso la rilevanza dei sopra citati elementi, senza tuttavia motivare adeguatamente la decisione; di conseguenza, la Corte di Cassazione accoglie il ricorso dell'Agenzia delle Entrate.