



Ordine dei  
Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili  
di Ivrea, Pinerolo, Torino



Fondazione  
Piero Piccatti

ORDINE DOTTORI  
COMMERCIALISTI  
ED ESPERTI CONTABILI  
IVREA - PINEROLO - TORINO

EUTEKNE



## **Le società pubbliche e il mercato** *Il decreto Bersani e la legge Finanziaria 2008*

# **Le società pubbliche e il mercato**

## **Il decreto Bersani e la legge Finanziaria 2008**

### *Raccolta di interventi e materiali*

---

***I**l presente lavoro, nato dalla collaborazione tra il Gruppo di Lavoro Enti Locali dell'Ordine dei Dottori Commercialisti e degli Esperti Contabili di Torino e gli Enti strumentali di categoria MAP e Eutekne, esamina i disposti normativi contenuti nell'art. 13 del DL 4.7.2006 n. 223 convertito dalla L. 4.8.2006 n. 248 e l'art. 3 co. 27 - 29 della L. 24.12.2007 n. 244.*

*Tali norme hanno lo scopo di porre alcuni vincoli alle società pubbliche che, essendo soggetti dotati di privilegi, possono creare una distorsione della concorrenza sul mercato.*

*Al fine di rispettare le disposizioni contenute nelle norme indicate in precedenza, le amministrazioni pubbliche sono chiamate ad assolvere una serie di adempimenti nel breve periodo in quanto le scadenze previste, se non vi saranno slittamenti (il Ddl. 1082 prevede una proroga, in merito alle disposizioni contenute nella L. 24.12.2007 n. 244, al 31.12.2010), sono rispettivamente il 4.1.2009 e il 30.6.2009.*

*Questi temi saranno analizzati in occasione del Convegno "Le società partecipate dagli Enti Locali: lo stato della disciplina alla luce delle novità legislative e giurisprudenziali" che si terrà il 5.12.2008 presso la Provincia di Torino.*

*Ci auguriamo che il presente Volume possa essere un utile supporto per i partecipanti all'evento.*

*Torino, 5 dicembre 2008*

*Il Presidente dell'Ordine  
dei Dottori Commercialisti  
e degli Esperti Contabili di Torino  
**Aldo Milanese***

**Coordinato da:**

Barberis Davide  
Cotto Alessandro  
Di Russo Davide  
Frascinelli Roberto

**Hanno collaborato:**

Araldi Andrea  
Baucè Cristiano  
Broccio Massimo  
Clericuzio Mario  
Giorgieri Cinzia  
Ippolito Adriano  
Marzari Stefano  
Nardelli Gabriella  
Palanza Francesco  
Putrino Antonella  
Sigaudò Marco  
Spainì Margherita  
Striglia Massimo  
Valentini Elena  
Vaschetti Fiorella  
Zamboni Andrea

## INDICE

<b>1</b>	<b>LE SOCIETÀ A CAPITALE PUBBLICO E IL MERCATO</b> .....	7
1.1	<i>Gli enti pubblici: la definizione</i> .....	8
1.2	<i>Individuazione della natura pubblica delle società</i> .....	11
1.3	<i>Le società miste</i> .....	12
1.4	<i>Società in house</i> .....	15
1.4.1	<i>Definizione del fenomeno dell' in house</i> .....	15
1.4.2	<i>I requisiti dell' in house</i> .....	16
1.4.3	<i>Il requisito del controllo analogo</i> .....	16
1.4.4	<i>Il requisito dell'attività prevalentemente svolta a favore dell'ente affidante</i> .....	18
1.4.5	<i>Questioni aperte e prospettive</i> .....	18
<b>2</b>	<b>SERVIZI PUBBLICI LOCALI</b> .....	19
2.1	<i>Nozione di "servizi pubblici locali"</i> .....	19
2.2	<i>Cenni storici</i> .....	19
2.3	<i>Il DLgs. 267/2000</i> .....	21
2.4	<i>La legge Finanziaria 2002</i> .....	21
2.5	<i>La L. 133/2008</i> .....	23
	<i>Considerazioni conclusive</i> .....	24
<b>3</b>	<b>QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO: L'ART. 13 DEL DL 223/2006 E L'ART. 3 CO. 27 - 29 DELLA L. 244/2007</b> .....	24
	<i>Evoluzione normativa - Riepilogo</i> .....	27
	<i>L. 8.6.90 n. 142 (Ordinamento delle autonomie locali)</i> .....	27
	<i>Corte di Giustizia Europea</i> .....	28
	<i>TUEL - 2000</i> .....	28
	<i>Finanziaria 2002</i> .....	28
	<i>DL 269/2003</i> .....	28
	<i>Decreto Bersani</i> .....	29
	<i>Finanziaria 2008</i> .....	29
	<i>L. 133/2008</i> .....	29
<b>4</b>	<b>L'ART. 13 DEL DL 223/2006</b> .....	30
4.1	<i>Ambito soggettivo di applicazione della norma</i> .....	30
4.2	<i>Ambito oggettivo di applicazione della norma: i servizi strumentali e i servizi pubblici</i> .....	31
	<i>Orientamento della giurisprudenza</i> .....	32
	<i>Innovazione normativa</i> .....	34
	<i>Obbligo di operare esclusivamente con gli enti di riferimento</i> .....	34
	<i>Divieto di partecipare ad altre società o enti</i> .....	35
	<i>Oggetto sociale esclusivo</i> .....	35
	<i>Regime transitorio</i> .....	35
<b>5</b>	<b>L'ART. 3 CO. 27 - 29 DELLA L. 244/2007</b> .....	36
5.1	<i>Ambito soggettivo di applicazione della norma</i> .....	36
5.2	<i>Ambito oggettivo di applicazione della norma: le finalità istituzionali</i> .....	36
5.3	<i>Concetto di interesse generale</i> .....	39
<b>6</b>	<b>ITER PROCEDURALE PER LA DISMISSIONE DELLE PARTECIPAZIONI</b> .....	40
6.1	<i>Iter procedurale per la ricognizione e dismissione delle partecipazioni ex art. 3 co. 27 ss. della L. 244/2007</i> .....	40
6.2	<i>Bozza di deliberazione</i> .....	42
<b>7</b>	<b>LA RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO - DIFFERENZE TRA DISCIPLINA SPA E SRL</b> .....	45

<b>7.1</b>	<b><i>I conferimenti - Il capitale - Il patrimonio</i></b>	45
7.1.1	<b>Premessa</b>	45
7.1.2	<b>Il conferimento</b>	46
7.1.3	<b>Il capitale sociale</b>	46
	<i>Capitale sociale - Definizione e caratteristiche</i>	46
	<i>Capitale e patrimonio: classificazioni</i>	47
<b>7.2</b>	<b><i>Il procedimento di stima per le srl</i></b>	47
7.2.1	<b>Modalità di esecuzione dei conferimenti</b>	48
	<i>Conferimenti in denaro</i>	48
	<i>Sostituzione del conferimento in denaro con la prestazione di garanzie</i>	48
	<i>Conferimenti diversi dal denaro</i>	48
7.2.2	<b>Mancata esecuzione dei conferimenti</b>	51
7.2.3	<b>Acquisto di beni o crediti da soci e amministratori</b>	52
7.2.4	<b>Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti (artt. 2343 e 2343-bis c.c., richiamati dall'ultimo comma dell'art. 2465 c.c.)</b>	52
	<i>Il controllo di stima (per spa)</i>	53
	<i>La revisione della stima (per spa)</i>	54
<b>7.3</b>	<b><i>L'esperto</i></b>	55
<b>7.4</b>	<b><i>Presupposti ai quali devono essere uniformati i metodi di valutazione adottabili</i></b>	56
<b>7.5</b>	<b><i>Metodi di valutazione aziendale: principi di base</i></b>	56
7.5.1	<b>Premessa</b>	56
7.5.2	<b>Metodologie di valutazione: cenni di sintesi ed evoluzione in atto</b>	57
	<i>Valore e prezzo</i>	57
	<i>Metodologie di valutazione - Elementi di sintesi</i>	57
	<i>Scuole di pensiero ed evoluzione in atto</i>	59
7.5.3	<b>L'informazione patrimoniale</b>	59
7.5.4	<b>La valutazione dei beni immateriali</b>	60
	<i>Classificazione dei beni immateriali - Condizioni per la loro autonoma valutazione</i>	60
	<i>Criteri di valutazione dei beni immateriali</i>	61
7.5.5	<b>Costo dei mezzi finanziari - Tasso di attualizzazione dei flussi attesi</b>	62
	<i>Tasso di remunerazione dei mezzi propri</i>	62
	<i>Tasso di remunerazione del debito</i>	65
	<i>Struttura finanziaria</i>	65
	<i>La crescita dei risultati nel lungo termine</i>	65
7.5.6	<b>Il metodo reddituale puro</b>	66
	<i>Il metodo della capitalizzazione del reddito medio-normale atteso</i>	66
	<i>Il metodo dei flussi di reddito</i>	67
7.5.7	<b>I metodi misti</b>	68
	<i>Tasso di rendimento ("r")</i>	68
	<i>Tasso di attualizzazione ("i")</i>	68
	<i>Orizzonte temporale di attualizzazione della differenza-reddito ("n")</i>	69
7.5.8	<b>I metodi finanziari</b>	69
	<i>Modalità applicative dei metodi finanziari</i>	69
	<i>Modello valutativo nella "Unlevered discounted cash flows analysis"</i>	70
7.5.9	<b>Il metodo dei multipli</b>	72
7.5.10	<b>Il metodo delle quotazioni di borsa</b>	73
7.5.11	<b>Sintesi conclusiva - La scelta del metodo di valutazione</b>	73
<b>8</b>	<b>PROFILI FISCALI</b>	75
8.1	<b><i>Il conferimento d'azienda nell'imposizione diretta</i></b>	75

<b>8.1.1</b>	<b>Continuità dell'azienda</b> .....	76
<b>8.1.2</b>	<b>Ambito soggettivo</b> .....	76
	<i>Conferimenti tra soggetti residenti in Italia</i> .....	76
	<i>Conferimenti transnazionali</i> .....	76
	<i>Conferimento di azienda verso soggetti esteri</i> .....	77
	<i>Conferimento di azienda effettuato da soggetti esteri</i> .....	77
<b>8.1.3</b>	<b>Effetti in capo al conferente</b> .....	77
<b>8.1.4</b>	<b>Effetti in capo al conferitario</b> .....	78
	<i>Esempio numerico</i> .....	78
	<i>Conferimento neutrale senza recepire i maggiori valori di perizia</i> .....	79
	<i>Ammortamenti in capo alla conferitaria</i> .....	80
	<i>Prospetto di riconciliazione</i> .....	80
<b>8.1.5</b>	<b>Inapplicabilità della disposizione antielusiva</b> .....	82
	<i>Estensione al regime di imposizione sostitutiva</i> .....	82
	<i>Ratio della disposizione</i> .....	82
<b>8.1.6</b>	<b>Rapporti con la participation exemption</b> .....	82
	<i>Periodo di possesso</i> .....	83
	<i>Residenza e "commercialità" della partecipata</i> .....	83
	<i>Conferimento di ramo d'azienda</i> .....	84
<b>8.1.7</b>	<b>Conferimento a valori contabili (art. 175 del TUIR)</b> .....	84
<b>8.1.8</b>	<b>L'imposta sostitutiva sui conferimenti d'azienda</b> .....	85
	<i>Ambito soggettivo</i> .....	85
	<i>Decorrenza</i> .....	86
	<i>Operazioni straordinarie "affrancabili"</i> .....	86
	<i>Opzione per il regime dell'imposta sostitutiva</i> .....	86
	<i>Aliquota dell'imposta sostitutiva</i> .....	86
	<i>Base di calcolo dell'aliquota</i> .....	87
	<i>Calcolo dell'aliquota in caso di esercizio dell'opzione in entrambi i periodi</i> .....	87
	<i>Versamento dell'imposta sostitutiva</i> .....	87
	<i>Termini di versamento</i> .....	87
	<i>Perfezionamento dell'opzione</i> .....	88
<b>8.1.9</b>	<b>Maggiori valori contabili affrancabili mediante imposta sostitutiva</b> .....	88
<b>8.1.10</b>	<b>Effetti del riconoscimento fiscale</b> .....	89
<b>8.1.11</b>	<b>Decadenza degli effetti del riconoscimento fiscale</b> .....	90
	<i>Concetto di "realizzo dei beni"</i> .....	90
<b>8.2</b>	<b>Disciplina della participation exemption</b> .....	90
<b>8.2.1</b>	<b>Ambito soggettivo</b> .....	90
	<i>Soggetti IRES</i> .....	91
	<i>Enti non commerciali</i> .....	91
	<i>Regime transitorio introdotto dalla L. 244/2007</i> .....	92
<b>8.2.2</b>	<b>Ambito oggettivo</b> .....	92
	<i>Partecipazioni in società e fattispecie assimilate</i> .....	92
	<i>Modalità di realizzo della plusvalenza</i> .....	92
	<i>Requisiti per l'esenzione</i> .....	92
<b>8.2.3</b>	<b>Requisiti soggettivi</b> .....	93
	<i>Ininterrotto possesso (holding period)</i> .....	93
	<i>Fusioni</i> .....	94
	<i>Scissioni</i> .....	94

<i>Conferimenti d'azienda</i> .....	94
<i>Iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie</i> .....	94
<i>Operazioni straordinarie</i> .....	94
<b>8.2.4 Requisiti oggettivi</b> .....	95
<i>Residenza fiscale</i> .....	95
<i>Esercizio di imprese commerciali</i> .....	95
<i>Nozione di "imprese commerciali"</i> .....	95
<i>Presunzione assoluta in presenza di beni immobili</i> .....	96
<i>Fabbricati concessi in locazione</i> .....	96
<i>Immobili "merce" temporaneamente concessi in locazione</i> .....	96
<i>Immobili in corso di ristrutturazione</i> .....	97
<i>Verifica della "prevalenza"</i> .....	97
<i>Società quotate e offerte pubbliche di vendita</i> .....	97
<i>Aspetti disciplinari "comuni"</i> .....	97
<i>Sussistenza triennale del requisito</i> .....	97
<i>Operazioni straordinarie</i> .....	98
<i>Orientamento dell'Assonime</i> .....	98
<i>Realizzo di partecipazioni in società holding</i> .....	98
<i>Ambito di applicazione</i> .....	99
<i>Verifica sulle sottostanti partecipate</i> .....	99
<i> Holding miste</i> .....	99

## 1 LE SOCIETÀ A CAPITALE PUBBLICO E IL MERCATO

Il Testo Unico degli enti locali prevede modelli alternativi per la concessione dei servizi strumentali e dei servizi pubblici, che vanno dalla gestione diretta con svariate formule organizzative all'affidamento esterno mediante concessione.

Per i cosiddetti servizi pubblici locali di rilevanza economica<sup>1</sup>, l'art. 113 del Testo Unico degli enti locali (DLgs. 267/2000), prevede, oltre che l'affidamento a società di capitali private, l'affidamento a società miste, nonché l'affidamento diretto a società "in house"<sup>2</sup>.

Le norme contenute nell'art. 13 del DL 223/2006 e nell'art. 3 co. 27 - 29 della L. 244/2007 (Finanziaria 2008) recano una disciplina in ordine al regime giuridico delle società pubbliche, ponendo dei limiti alle attività delle stesse.

I lavori parlamentari attinenti al disegno di legge di conversione del DL 223/2006, i verbali delle sedute della Quinta Commissione in sede referente e la stessa relazione all'Assemblea di Palazzo Madama, evidenziano come i divieti posti dall'art. 13 mirino a porre rigidi "paletti" all'affidamento *in house*, per eliminare le alterazioni e le distorsioni della concorrenza che questo strumento ha determinato.

La *ratio* delle norme in oggetto è quella di frenare l'incidenza che le società a capitale pubblico possono determinare sul mercato. Si stabilisce, cioè, il principio secondo cui la reale funzione delle società pubbliche è di operare "*intra moenia*", ossia "dentro" la Pubblica Amministrazione, per il perseguimento di interessi pubblici generali, anziché commerciali.

Per i servizi pubblici locali di rilevanza economica vi è stata una riforma organica con l'art. 23-*bis* del DL 112/2008 conv. L. 133/2008, che ha abrogato l'art. 113 del TUEL, per la parte incompatibile con la nuova disciplina (co. 11).

L'art. 23-*bis*, DL 112/2008 afferma il principio della procedura di evidenza pubblica per l'affidamento di tali servizi pubblici.

La nuova disciplina ha come ambito l'affidamento e la gestione dei servizi pubblici locali di rilevanza economica, al fine di favorire la più ampia diffusione dei principi di concorrenza, di libertà e di libera prestazione dei servizi di tutti gli operatori economici interessati alla gestione di servizi di interesse generale in ambito locale.

Il conferimento della gestione dei servizi pubblici locali avviene, in via ordinaria, a favore di imprenditori o di società in qualunque forma costituite individuati mediante procedure competitive ad evidenza pubblica, nel rispetto dei principi del Trattato che istituisce la Comunità Europea e dei principi generali relativi ai contratti pubblici.

<sup>1</sup> Sono servizi di rilevanza economica quelli che hanno ad oggetto l'offerta di beni o servizi a fronte del pagamento di un corrispettivo da parte dell'utente e l'assunzione del rischio nella gestione del servizio medesimo. Il carattere economico non viene meno quando il servizio sia finanziato da parte dell'ente locale o quando manca il fine di lucro, purché la gestione del servizio medesimo sia caratterizzata dal criterio dell'economicità.

<sup>2</sup> L'espressione *in house providing* identifica il fenomeno di autoproduzione di beni, servizi e lavori da parte della P.A., situazione che si verifica ogni qual volta quest'ultima decida di acquisire un bene, una prestazione o un servizio avvalendosi unicamente o, comunque, direttamente della propria compagine organizzativa, senza ricorrere al mercato. Si tratta cioè dell'affidamento a società a capitale pubblico mediante affidamento diretto, senza il ricorso a procedure di evidenza pubblica. L'istituto dell'*in house*, di origine comunitaria, ha un ruolo importante nel delimitare l'ambito di operatività delle esigenze di tutela della concorrenza e di conseguente applicazione della normativa: esso permette, infatti, di definire le condizioni in presenza delle quali è possibile sottrarre l'affidamento di un servizio, di una fornitura o di un'opera al rispetto delle procedure di aggiudicazione previste per gli appalti pubblici.

La Corte di Giustizia dell'Unione Europea ha fissato i requisiti base dell'affidamento *in house* nella sentenza "*Teckal*" (Corte di Giustizia UE 18.11.99 n. C-107/98 (Teckal contro Comune di Viano), stabilendo che può escludersi l'applicazione delle direttive comunitarie sugli appalti pubblici quando si sia in presenza di un'amministrazione aggiudicatrice che esercita sul soggetto aggiudicatario un "*controllo analogo*" a quello da essa esercitato sui propri servizi e il soggetto aggiudicatario realizza "*la parte più importante della propria attività con l'ente o con gli enti pubblici che lo controllano*".

Le società a partecipazione pubblica devono essere, in sostanza, emanazione diretta dell'amministrazione, prive di autonomia contrattuale e gestionale verso essa, pur se formalmente da essa distinte.

## 1.1 GLI ENTI PUBBLICI: LA DEFINIZIONE

È evidentemente fondamentale per la nostra analisi un approfondimento sulla categoria degli enti pubblici, per meglio comprendere quali siano i confini di tale categoria.

Il primo riferimento per la definizione di Ente Pubblico<sup>3</sup> (come vedremo non del tutto pacifica e condivisa) risiede sicuramente nell'art. 1 del DLgs. 165/2007<sup>4</sup> (e successive modifiche) in tema di lavoro pubblico che recita al co. 2: *“Per amministrazioni pubbliche si intendono tutte le amministrazioni dello Stato, ivi compresi gli istituti e scuole di ogni ordine e grado e le istituzioni educative, le aziende ed amministrazioni dello Stato ad ordinamento autonomo, le Regioni, le Province, i Comuni, le Comunità montane e loro consorzi e associazioni, le istituzioni universitarie, gli Istituti autonomi case popolari, le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura e loro associazioni, tutti gli enti pubblici non economici nazionali, regionali e locali, le amministrazioni, le aziende e gli enti del Servizio sanitario nazionale, l’Agenzia per la rappresentanza negoziale delle pubbliche amministrazioni (ARAN) e le Agenzie di cui al decreto legislativo 30 luglio 1999, n. 300.*

*È ormai pacificamente accolto che non rileva, o comunque non è né definitivo né esaustivo, ai fini della determinazione della qualifica di ente pubblico la dizione letterale o l’inquadramento giuridico nominale dell’ente: in tale senso si è espressa la Suprema Corte<sup>5</sup> che ha dichiarato la spettanza alla Corte dei Conti del controllo sulla gestione delle società per azioni (quindi persone giuridiche formalmente private) costituite a seguito di trasformazione di enti pubblici economici (Iri, Ina, Eni, Enel), fino a quando sussista una partecipazione esclusiva o maggioritaria dello Stato al capitale azionario”.*

Continua il dispositivo: *“le ragioni che stanno alla base del controllo spettante alla Corte dei conti sugli enti pubblici economici sottoposti a trasformazione non possono...considerarsi superate in conseguenza del solo mutamento della veste giuridica degli stessi enti, ove a tale mutamento formale non faccia seguito anche una modifica di carattere sostanziale nell’imputazione del patrimonio (ora trasformato in capitale azionario) tale da sottrarre la gestione finanziaria degli enti trasformati alla disponibilità dello Stato ... la dicotomia tra ente pubblico e società di diritto privato (è) andata, di recente, tanto in sede normativa che giurisprudenziale, sempre più stemperando”.*

A conferma del fatto che la definizione formale non è per nulla sufficiente a definire un ente pubblico o privato, ad esempio, in una situazione opposta alla precedente, la Corte Costituzionale<sup>6</sup> ha previsto, per le IPAB regionali e infraregionali (in origine enti pubblici) la possibilità di assumere, qualora ne abbiano i requisiti, la personalità giuridica di diritto privato.

Emerge quindi che ente pubblico è quello che, al di là della definizione normativa, possa comunque essere ritenuto tale, nel senso che le definizioni legislative non vincolano l’interprete, il quale dovrà determinare la natura dell’ente indipendentemente dalla sua denominazione, per cui la stessa qualificazione esplicita è irrilevante se in contrasto con l’effettiva natura.

Questi parametri sono rappresentati da una serie di elementi che nel concreto definiscono la funzione pubblica di un organo: *“l’identificazione in concreto dell’ente pubblico (la predicabilità in concreto di un determinato ente come pubblico), laddove incerta, deve essere fatta analizzando la disciplina giuridica propria di esso (gli elementi di disciplina certi); ricavando da questi elementi, in base a parametri normativi predeterminati, l’essere pubblico dell’ente; ciò da cui a sua volta deriva l’applicabilità all’ente stesso di altri elementi di disciplina, che viceversa sono incerti e che sono quelli propri degli enti pubblici in quanto tali.*

*Ma se si scende al concreto e si vede come avviene questa identificazione, cioè si scende all’applicazione in concreto di questo procedimento interpretativo, ci si scontra con una difficoltà assai grave: che non risultano positivamente stabiliti questi «parametri normativi predeterminati» in base ai quali interpretare gli elementi di disciplina certi propri di un ente come quelli tali da designarne la pubblicità. Con altre parole, si può dire che non esistono parametri predeterminati”<sup>7</sup>.*

<sup>3</sup> Sull’argomento cfr. la esemplare analisi svolta da Trebastoni D.F.G. “Identificazione degli enti pubblici, e relativa disciplina” in [www.giustizia-amministrativa.it](http://www.giustizia-amministrativa.it).

<sup>4</sup> DLgs. 30.3.2001 n. 165 “Norme generali sull’ordinamento del lavoro alle dipendenze delle amministrazioni pubbliche”.

<sup>5</sup> Corte Cost. 466/93.

<sup>6</sup> Corte Cost. 396/88.

<sup>7</sup> Trebastoni, *cit.*, riportando pareri di dottrina.

Individua il Trebastoni come indici da esaminare per valutare la natura dell'ente alcune caratteristiche dell'ente pubblico e del suo operato<sup>8</sup>:

*“A) **Gli istituti di deminutio della capacità**, che comportano l'incapacità in capo all'ente a porre in essere determinati atti, ovvero obblighi di compiere determinati atti od operazioni, in deroga al diritto comune Tra questi istituti uno dei più importanti (tanto da essere considerato il carattere più qualificante del regime degli enti pubblici) è la perdita della capacità di disporre di sé stessa da parte della preesistente organizzazione, cioè l'indisponibilità della propria esistenza. Tale carattere necessario dell'ente pubblico comporta innanzitutto l'impossibilità per l'ente di autoscioglimento, o di decisione autonoma di privatizzazione, come l'impossibilità di sottrarre i beni alla loro destinazione.*

*Gli enti pubblici sono poi tenuti al rispetto di determinate norme per quanto riguarda redazione del bilancio, utilizzo dei mezzi finanziari, assunzione di personale.*

*La loro attività deve conformarsi alle norme del DLgs.vo n. 165/2001, recante«norme generali sull'ordinamento del lavoro alle dipendenze delle amministrazioni pubbliche», per quanto riguarda l'organizzazione degli uffici e i rapporti di impiego.*

*Gli enti pubblici sono inoltre tenuti al rispetto dei principi applicabili alle pubbliche Amministrazioni, e alcuni loro beni sono soggetti ad un regime speciale. Anche l'attività posta in essere utilizzando gli strumenti del diritto privato è disciplinata da regole speciali, finalizzate ad assicurare che la scelta del contraente avvenga nel rispetto dei principi di imparzialità e di economicità.*

*B) **Gli istituti di privilegio**, che sottraggono l'ente all'applicazione di determinate norme di diritto comune, in genere poste a tutela dei terzi, e finalizzate a consentire all'ente determinate facoltà derogatorie rispetto alla normativa comune.*

*Vi rientra perciò la sottrazione al regime fallimentare, stabilita per gli enti pubblici che esercitano attività di impresa, nonché la sottrazione o la previsione di determinati limiti o tutele per quanto concerne gli istituti di diritto comune che ne comportino la sottrazione alla destinazione stessa, e in particolare l'esecuzione forzata da parte dei creditori.*

*Gli enti pubblici possono utilizzare viceversa procedure privilegiate per la riscossione delle entrate patrimoniali, che consentono alle pubbliche Amministrazioni di avvalersi di strumenti privilegiati di riscossione coattiva che, anziché realizzarsi mediante procedure giurisdizionali, si fondano su atti delle Amministrazioni stesse (le c.d. ingiunzioni fiscali).*

*Altra regola peculiare è quella relativa alla possibilità, riconosciuta a favore degli enti pubblici, ma non dei privati nei loro confronti, di operare compensazioni tra propri crediti e debiti.*

*C) La terza categoria di istituti positivi che formano la disciplina generale degli enti pubblici è una specificazione della precedente, cioè di quella relativa agli istituti di privilegio, perché attiene alla **titolarità**, in capo all'ente, **di poteri amministrativi**.*

*Come in giurisprudenza si è sempre precisato, in ogni caso tutti gli enti pubblici, in quanto tali, sono titolari di un minimo di poteri amministrativi, e in particolare della potestà statutaria.*

*Soltanto gli enti pubblici possono emanare provvedimenti che hanno efficacia autoritativa sul piano dell'ordinamento generale, impugnabili dinanzi al giudice amministrativo, e soltanto ad essi è riconosciuta la potestà di autotutela, intesa come il potere di risolvere un conflitto di interessi (vedi l'autotutela demaniale), e di sindacare la validità di propri atti, con l'emanazione di provvedimenti di secondo grado.*

*E gli atti attraverso i quali l'ente provvede alla propria organizzazione, ed esercita la propria attività, sono considerati veri e propri atti amministrativi, in quanto tali soggetti alla disciplina generale sul procedimento amministrativo e sul diritto di accesso, di cui alla L. 7 agosto 1990 n. 241, ed alla giurisdizione del giudice amministrativo. Per i soggetti formalmente privati (enti pubblici privatizzati, società miste, ecc.) tale principio vale, quanto meno, per quella parte di attività con la quale l'ente realizza pubblici interessi<sup>9</sup>.*

<sup>8</sup> Trebastoni, cit.

<sup>9</sup> Ed infatti, l'art. 1 della L. 241/90, al co. 1-ter – aggiunto dall'art. 1 della L. 15/2005 – dispone che “i soggetti privati preposti all'esercizio di attività amministrative assicurano il rispetto dei principi di cui al comma 1”, ai sensi del quale “l'attività amministrativa persegue i fini determinati dalla legge ed è retta da criteri di economicità, di efficacia, di pubblicità e di trasparenza secondo le modalità previste dalla presente legge e dalle altre disposizioni che disciplinano singoli procedimenti, nonché dai principi dell'ordinamento comunitario”.

Il successivo art. 22, poi, nel fornire la definizione di Pubblica Amministrazione, al fine dell'esercizio del diritto di accesso, precisa che per “Pubblica Amministrazione” si intende il complesso di “tutti i soggetti di diritto pubblico e i soggetti di diritto privato limitatamente alla loro attività di pubblico interesse disciplinata dal diritto nazionale o comunitario”.

Anche al fine dell'applicazione della normativa in materia di appalti, i soggetti privati sono ormai equiparati ai soggetti pubblici.

Gli enti pubblici sono poi soggetti all'applicazione della normativa in materia di semplificazione amministrativa, di cui al D.P.R. 28 dicembre 2000 n. 445 (Testo unico delle disposizioni legislative e regolamentari in materia di documentazione amministrativa).

D) Come quarta categoria di istituti positivi attinenti alla disciplina generale degli enti pubblici, vengono individuati gli **istituti di ingerenza**, inerenti alla soggezione ad altri poteri amministrativi di cui altri enti sono titolari. Gli enti pubblici sono infatti soggetti a particolari rapporti o relazioni (con lo Stato, la Regione, ecc.), la cui intensità (strumentalità, dipendenza, ecc.) varia in relazione all'autonomia dell'ente. Tra questi emerge il potere, ritenuto dalla giurisprudenza di portata generale, di annullamento degli atti amministrativi, ad opera dell'ente titolare del potere di vigilanza, e il c.d. potere di annullamento straordinario.

La difficoltà di definire l'ente pubblico, e quindi la necessità di definire indici oggettivi per l'analisi, deriva dal fatto che l'articolazione della sfera pubblica non consente più di definire il «pubblico» come concetto omogeneo, perché non esiste, in effetti, un solo modo di essere «pubblico», ... ad oggi la concezione non è più (solamente) sostanzialistica di tali elementi sintomatici (individuati ad esempio nella circostanza che alla persona giuridica fossero attribuiti dalla legge poteri amministrativi in senso tecnico, o comunque compiti specifici di cura di interessi pubblici), ma (comprende), senza abbandonare la prima, (aspetti più) formali e organizzatori di tali indici esteriori (individuati nella disciplina organizzativa concernente la persona giuridica, e quindi, ad esempio, nel potere di nomina o revoca degli amministratori, nel potere di controllo sul funzionamento degli organi o sulla legittimità di certi atti, la previsione di finanziamenti stabili, ecc.) ... avendo però presente, che (nessuno di ) tali indici esteriori, può essere ritenuto sufficiente, mentre invece essi vengono ritenuti idonei ove considerati nel loro complesso, cioè combinati tra loro”.

Ed infatti, in giurisprudenza si trova da lungo tempo precisato che la natura pubblica di una persona giuridica dipende<sup>10</sup> “dall'inquadramento istituzionale della stessa nell'apparato organizzativo della P.A., cioè dal rapporto in cui tale soggetto di diritto, in conseguenza dell'attività espletata, viene a trovarsi rispetto allo Stato o all'ente territoriale di riferimento; pertanto, la qualificazione di un ente come pubblico o privato, allorché la sua natura non sia dichiarata espressamente, costituisce il risultato di una ricerca ermeneutica che ha per oggetto le norme legislative, regolamentari e statutarie”.

Convincente parrebbe quindi la descrizione conclusiva del Rossi<sup>11</sup> secondo cui, “anziché ricostruire una figura unitaria di ente pubblico, deve piuttosto individuarsi il minimo comune denominatore delle varie figure pubbliche, ... la valutazione, da parte dell'ente di riferimento (Stato o Regione), della necessità dell'esistenza di tale figura, nel senso che va considerato pubblico l'ente la cui esistenza è considerata necessaria dall'ente territoriale, che vi intrattiene quindi rapporti connessi a tale valutazione. Le valutazioni circa il carattere necessario dell'ente hanno, ovviamente, carattere politico e quindi sono non solo storicamente determinate ma anche variabili, in connessione ai diversi indirizzi politici.

È chiaro che tale valutazione dell'ente territoriale non è effettuata discrezionalmente dagli amministratori dell'ente, ma è manifestata con atto normativo”.

È infine da sottolineare come l'individuazione formale dell'ente pubblico nel nostro ordinamento sia in parte superata, o comunque ridotta ad una rilevanza molto inferiore, a fronte della nozione di origine comunitaria, ma pienamente accolta nell'ordinamento nazionale, degli organismi di diritto pubblico, “istituiti per soddisfare specificatamente bisogni di interesse generale aventi carattere non industriale o commerciale, e avente personalità giuridica e la cui attività è finanziata in modo maggioritario dallo Stato, dagli enti locali o da organismi di diritto pubblico, oppure la cui gestione è soggetta al controllo di questi ultimi, oppure il cui organo d'amministrazione, di direzione o di vigilanza è costituito da membri più della metà dei quali è designata dallo Stato, dagli enti locali o da altri organismi di diritto pubblico”<sup>12</sup> laddove, nel definire le “amministrazioni aggiudicatrici”, tali organismi sono equiparati alle amministrazioni dello Stato, agli enti pubblici territoriali, agli altri enti pubblici non economici, alle associazioni, unioni, consorzi, comunque denominati, costituiti da detti soggetti.

In entrambi gli ambiti normativi (nazionale e comunitario) si conferma “il minimo comune denominatore per il

<sup>10</sup> Consiglio di Stato, sez. VI, n. 397/73.

<sup>11</sup> Rossi G. “Introduzione al Diritto Amministrativo”, Giappichelli, Torino, 2000.

<sup>12</sup> Art. 3 co. 25 e 26 del DLgs. 163/2006 (Codice dei contratti pubblici relativi a lavori, servizi e forniture in attuazione delle direttive 2004/17/CE e 2004/18/CE).

quale ... all'individuazione dei soggetti pubblici non si procede con riferimento a precisi criteri formali di definizione, bensì sulla base di parametri di tipo sostanziale, dati in particolare, per quanto riguarda l'ambito comunitario, dalla sottoposizione del soggetto ad un controllo pubblico, di carattere funzionale o strutturale, e per l'ordinamento nazionale dalla funzionalizzazione dell'attività della persona giuridica alla realizzazione di finalità di interesse generale e dall'inquadramento istituzionale della stessa"<sup>13</sup>.

## 1.2 INDIVIDUAZIONE DELLA NATURA PUBBLICA DELLE SOCIETÀ

Deve ritenersi che, sulla base della elaborazione giurisprudenziale, l'accezione di organismo di diritto pubblico, quindi rientrando nella competenza di controllo della Corte dei conti, ricomprenda quei soggetti dotati di personalità giuridica, istituiti per soddisfare specifiche finalità d'interesse generale non aventi carattere industriale o commerciale, la cui attività è finanziata in modo maggioritario dalla Stato, dalle regioni, dagli enti locali, da altri enti pubblici od organismi di diritto pubblico, o la cui gestione è sottoposta al loro controllo o i cui organi di amministrazione, di direzione o di vigilanza sono costituiti, almeno per la metà, da componenti designati dai medesimi soggetti pubblici.

Il principio testé riportato, ribadito nel 2006 dal Consiglio di Stato<sup>14</sup>, si inserisce in un vasto filone giurisprudenziale, sviluppatosi di pari passo con l'evoluzione dei meccanismi di funzionamento della Pubblica Amministrazione e del processo di privatizzazioni e nell'ambito del quale è stato più volte, ed in maniera pressoché unanime, ribadito che per la qualificazione della natura pubblica di una compagine rileva la strumentalità della stessa rispetto al conseguimento di finalità pubblicistiche, *al di là della sua veste formale di persona giuridica privata*.

Emerge in particolare che, al fine di poter individuare un organismo nell'ambito della categoria di diritto pubblico, è necessario che l'attività dello stesso sia finanziata in modo maggioritario dalla Stato o da Enti Pubblici<sup>15</sup> e che lo stesso persegua bisogni caratterizzati, indefettibilmente, da due distinti requisiti:

- che siano di interesse generale;
- e che non presentino carattere industriale o commerciale.

Per giurisprudenza pacifica, le condizioni enunciate devono presentare carattere cumulativo, in ossequio alle indicazioni emanate in ambito comunitario dalla Direttiva 92/50/CEE in materia di appalti pubblici di servizi.

Pare, inoltre, opportuno precisare che tali condizioni risultano essere soddisfatte in caso di affidamento allo stesso del servizio *in house*.

Alla luce di ciò, emergono, quali parametri determinanti per la verifica della natura pubblica di un organismo, l'assoluta assenza di autonomia imprenditoriale e patrimoniale in capo allo stesso ed il conseguente assoggettamento, nell'esercizio delle proprie attività, al potere discrezionale e totalizzante dell'Ente Pubblico di riferimento<sup>16</sup>.

Pertanto, la definizione di organismo pubblico prescinde dalla forma giuridica adottata e si fonda, invece, sul duplice dato sostanziale del soddisfacimento di bisogni di natura pubblicistica, nonché dell'influenza dominante, diretta od indiretta, da parte delle pubbliche autorità<sup>17</sup>. L'attività amministrativa svolta da un organismo di diritto pubblico si qualifica, infatti, come tale in quanto consiste nello svolgimento di una pubblica funzione o di un pubblico servizio, indipendentemente dalla riconducibilità dell'atto emesso nell'ambito del diritto pubblico o privato.

Sotto un profilo di giurisdizione, quindi, l'adozione degli strumenti di diritto privato, nell'ambito dell'azione amministrativa svolta da un organismo pubblico, individuato in base ai principi di cui sopra, non lo sottrae<sup>18</sup> dall'applicazione della disciplina prevista per i soggetti pubblici a favore di quella dettata per i rapporti tra

<sup>13</sup> Trebastoni, *cit.*

<sup>14</sup> Consiglio di Stato, sez. VI, 23.1.2006 n. 182.

<sup>15</sup> Senz'altro d'interesse è rilevare che, a proposito, ad esempio, della Cassa Nazionale di Previdenza e di Assistenza a favore dei Dottori Commercialisti, il Consiglio di Stato (sentenza 182/2006) ha osservato che essendo il tipo di previdenza attuato dalla Cassa improntato ad un principio solidaristico, la contribuzione obbligatoria "pur non assurgendo di per sé ad un'obbligazione formalmente tributaria, in realtà ne partecipa di tutti gli aspetti, di talché, concretandosi in un'erogazione di denaro necessitata ex lege, realizza lo schema del finanziamento pubblico ...".

<sup>16</sup> Cfr. Consiglio di Stato, sez. IV 30.1.2006 n. 308.

<sup>17</sup> Cfr. Cass. SS.UU. 22.12.2003 n. 19667.

<sup>18</sup> A puro titolo esemplifico in tema di responsabilità degli amministratori.

privati. Ciò in ragione dell'irrelevanza, ai fini del riparto della giurisdizione, dell'utilizzo di strumenti privatistici nello svolgimento di pubbliche funzioni e nel perseguimento delle proprie attività istituzionali da parte di un soggetto pubblico<sup>19</sup>.

### 1.3 LE SOCIETÀ MISTE

Le società pubbliche rappresentano un momento ed un aspetto centrale nell'evoluzione delle forme di gestione da parte del settore pubblico di importantissimi ambiti dell'economia, nonché uno strumento sempre più adottato nella gestione di servizi rivolti alla collettività.

Dal punto di vista del giurista si tratta di un fenomeno che pone molti dubbi e questioni, in quanto le società pubbliche (e quelle miste pubblico-privato) sono state definite *“una sorta di no man's land ... a cavallo tra diritto privato (commerciale) e diritto pubblico (amministrativo). Territorio nel quale rischia di rimanere naturalmente frustrata la naturale aspirazione del giurista a muoversi in un mondo di concetti ben delineati ... un mondo ideale cui.. su contrappone l'opposta tendenza del legislatore ad allentare o talvolta semplicemente ad ignorare la rigidità dei concetti e la sistematicità della tradizionali costruzioni giuridiche in favore di modelli normativi tutti improntati a duttilità e pragmatismo”*<sup>20</sup>.

In realtà *“il panorama è ancora peggiore di quanto lamenta la dottrina più autorevole, dunque: ciò che il legislatore consegna all'interprete (e al mercato) non è un diritto societario speciale, bensì tanti diritti speciali, caratterizzati dall'esercizio di poteri pubblici ... il più delle volte dannosi per l'amministrazione socia ancor prima che per i cuoi contraenti e i suoi concorrenti ... Un tempo la domanda era una sola: che natura hanno l'atto di nomina e quello di revoca degli amministratori nominati direttamente dall'ente pubblico?) e due erano le possibili risposte (natura negoziale o natura provvedimentoale) da cui a cascata nascevano differenti conseguenze nei rapporti tra ente e amministratori e tra società e amministratori. Nessun dubbio vi era invece sul fatto che nei rapporti contrattuali e nelle relazioni con il mercato la società operasse come una normale impresa. Oggi la domanda non può essere posta se non dopo aver proceduto alla riconduzione della società ad un tipo determinato e averne analizzato i parametri sostanziali di funzionamento.*

*Società statali e società locali, società in house e società che operano sul mercato, società incaricate della gestione di servizi pubblici o di funzioni amministrative e società partecipate per la gestione imprenditoriale di attività meramente economiche non rappresentano soltanto realtà in se differenti, ma determinano regimi distintivi delle relazioni tra l'ente e gli amministratori di nomina pubblica”*<sup>21</sup>.

Il processo di formazione del “corpus” dei tipi delle società miste ha preso le mosse da diversi provvedimenti normativi successisi negli anni, con lo scopo di definire nuovi strumenti privatistici che permettessero di intervenire a risanare *“lo sperimentato deficit di efficienza dei modelli di gestione e per l'esigenza di risanamento del bilancio dello Stato attuabile attraverso lo smobilizzo delle partecipazioni azionarie detenute in settori economicamente strategici, ... (nonché per l'effetto di) spinte liberalizzatrici dell'ordinamento comunitario”*<sup>22</sup>.

Il DLgs. 267/2000, agli artt. 112 ss.<sup>23</sup>, fornisce una disciplina organica alle società a partecipazione pubblica<sup>24</sup>.

Il capitale della società ad oggi mista può essere a maggioranza pubblica (qualora il capitale sia detenuto per

<sup>19</sup> Corte dei conti 3.11.005 n. 356, la quale richiama il *“dato finale della irrilevanza, ai fini del riparto della giurisdizione, della utilizzazione di strumenti privatistici e, conseguentemente, della qualificazione della attività svolta dall'amministrazione non solo quando esercita pubbliche funzioni e poteri autoritativi, ma anche quando persegue le proprie finalità istituzionali mediante un'attività disciplinata in tutto o in parte dal diritto privato”*.

<sup>20</sup> Rordorf R. “Le società pubbliche”, Relazione al Convegno tenutosi a Venezia 25 - 27.11.2004, riportato in *Le Società*, 4, 2005.

<sup>21</sup> Cammelli M., Dugato M. “Lo studio delle società a partecipazione pubblica: la pluralità dei tipi e le regole del diritto privato. Una premessa metodologica e sostanziale”, in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, a cura di Cammelli M. e Dugato M., Giappichelli, Torino, 2008.

<sup>22</sup> Ziroldi A. “Privatizzazione formale e privatizzazione sostanziale” in *Studi in tema di società a partecipazione pubblica*, a cura di Cammelli M. e Dugato M., Giappichelli, Torino, 2008.

<sup>23</sup> La materia subì poi successive modifiche introdotte dalla L. 488/2001 (Finanziaria 2002) e poi dal DL 269/2003 (conv. L. 326/2003).

<sup>24</sup> Cfr. sull'argomento delle tipologie di società miste e dei diversi interventi normativi Levis M., Manacorda C., Gramis di Trana E. “Le società miste”, ed. Il Sole - 24 ore, Milano, 2005.

almeno il 51% da una o più<sup>25</sup> Pubbliche Amministrazioni), o pubblico minoritario quando tale partecipazione non supera il 49%.

Il primo caso, quello del maggioritario pubblico, che è stato anche il primo previsto dalla normativa, vede la formula societaria come legittimo strumento al fine di permettere che i servizi pubblici locali possano essere gestiti a mezzo di società per azioni a prevalente capitale pubblico locale qualora si renda opportuna, in relazione alla natura del servizio da erogare, la partecipazione di più soggetti pubblici o privati<sup>26</sup>.

Da ciò discendono due considerazioni.

La prima è che il legislatore inseriva la formula societaria sottraendo il servizio pubblico da gestire o da dare in gestione al meccanismo concessorio; la società mista era un terzo tipo di meccanismo di gestione del servizio, tipo intermedio tra la gestione diretta da parte dell'Ente e l'affidamento a soggetto terzo.

Dall'altro lato la seconda considerazione è che il ricorso allo strumento societario doveva essere giustificato (e in tal senso la necessità di evidenziare e discutere tale necessità in fase di scelte politico-amministrative) con la necessità della collaborazione tra pubblico e privato: *“la dottrina ha sottolineato la centralità della delibera motivata che l'ente è chiamato ad assumere”*<sup>27</sup>.

Dopo alcune incertezze interpretative della dottrina, la giurisprudenza del Consiglio di Stato, attestata la delicatezza della scelta del socio privato, confermava la necessità del confronto concorrenziale<sup>28</sup> con procedure di pubblica evidenza nella scelta del socio minoritario: *“la scelta del socio nella formazione di società di capitali preordinate alla gestione di servizi pubblici deve necessariamente seguire procedure di evidenza pubblica.. anche quando l'Ente territoriale partecipi alla società in posizione dominante ... giacché, anche mancando nell'ordinamento una specifica norma ... nondimeno deve escludersi che la scelta possa sottrarsi ai principi concorrenziali ormai immanenti nell'ordinamento”*.

Il DPR 533/96 detta invece specifiche disposizioni in materia di società con capitale pubblico minoritario, tra cui<sup>29</sup>:

- la previsione di una partecipazione riservata all'ente pubblico non inferiore al quinto del capitale sociale e non superiore al 51%;
- la necessità che il socio privato di maggioranza sia scelto dall'ente o dagli enti promotori mediante una procedura concorsuale ristretta, assimilata all'appalto-concorso di cui al DLgs. 157/95;
- la possibilità di riservare all'azionariato diffuso una quota successivamente alla costituzione della società.

Poiché attraverso la società mista si poteva così da un lato gestire le attività di interesse dell'Ente e servizi pubblici locali, e dall'altra si riusciva a dare una connotazione maggiormente imprenditoriale e rivolta al mercato, immediato fu l'interesse degli Amministratori Pubblici verso tale formula.

Formula che permetteva di recuperare efficacia ed efficienza nella gestione del servizio, che poteva aiutare a sopperire ad esigenze di bilancio (una *tantum*) ma che garantiva al contempo la possibilità di continuare a controllare la gestione del servizio pubblico “da vicino”.

Sino ad oggi le società miste avevano peraltro incontrato ben pochi limiti alla propria operatività.

Le prime interpretazioni giurisprudenziali sembravano infatti porsi concordemente nella direzione di consentire alla società mista ampia libertà di azione sui mercati.

Ad esempio per quanto concerneva il vincolo dell'extraterritorialità (vale ad i limiti ad agire al di fuori dell'ambito territoriale di riferimento dei soci pubblici) il Consiglio di Stato si pronunciava dicendo<sup>30</sup> che tale vincolo *“va dimensionato di volta in volta valutandone gli effetti, nel senso che bisogna verificare concretamente se l'impegno extraterritoriale eventualmente distolga, e con che rilevanza, risorse e mezzi senza apprezzabili ritorni di utilità per la comunità di riferimento”*.

<sup>25</sup> Consiglio di Stato sez. V, sent. n. 3576/2003 sulla rilevanza della somma totale delle partecipazioni detenute da enti pubblici anche diversi per determinare se il capitale di una società sia detenuto o meno in maggioranza da enti pubblici.

<sup>26</sup> Cfr. sulla importanza del concetto di “opportunità di partecipazione da parte di soggetti privati”, ed in genere sull'argomento da noi qui trattato, Ziroldi, *cit.*

<sup>27</sup> Cfr. Piperita G. “Le società a partecipazione pubblica nella gestione dei servizi degli enti locali”, in Studi in tema di società a partecipazione pubblica, a cura di Cammelli M. e Dugato M., Giappichelli, Torino, 2008.

<sup>28</sup> Consiglio di Stato, sez. V, n. 4850/2000; precedentemente Consiglio di Stato, sez. V n. 192/98, e successivamente in Consiglio di Stato, sez. V, n. 917/2002, Consiglio di Stato, sez. V, n. 2300/2002, Consiglio di Stato, sez. V, n. 1543/2004.

<sup>29</sup> Cfr. Levis, Manacorda, Gramis di Trana, *cit.*, p. 29.

<sup>30</sup> Consiglio di Stato, sez. V, n. 4586/2001.

Questa valutazione è ad esempio diversa, meno rigorosa rispetto alle “aziende speciali, per le quali la normativa vigente pretende un collegamento funzionale molto saldo tra l’attività dell’azienda stessa e le esigenze della collettività”<sup>31</sup>.

In tal senso, “la società mista pubblico-privata è innanzitutto un soggetto imprenditoriale, rientrando nello schema organizzativo proprio delle società di capitali e, pertanto, non sottoposto alle limitazioni di attività cui soggiacciono le aziende speciali”<sup>32</sup>.

Parimenti alle società miste era pacificamente consentito di concorrere nelle gare per l’affidamento di servizi diversi, appaltati dallo stesso ente locale che partecipa al loro capitale: “la circostanza che una delle imprese associate al raggruppamento è partecipata al 51% del capitale sociale dalla stessa amministrazione appaltante è irrilevante”<sup>33</sup>.

Tuttavia, sempre maggiori sono i gravami che pesano invece oggi sull’operatività delle società miste pubblico-privato anche in considerazione del disposto dell’art. 13 del DL 223/2006 (conv. L. 248/2006)<sup>34</sup>.

In tal senso si è recentemente espresso il Consiglio di Stato<sup>35</sup>: il divieto sancito dalla norma rafforza la regola dell’esclusività evitando che dopo l’affidamento del servizio pubblico la società mista possa andare a fare altro. Esso esprime un precetto di ordine pubblico economico che si impone inderogabilmente a tutte le stazioni appaltanti, tenute ad applicarlo quale che sia la fase del procedimento (valutazione dell’ammissibilità delle offerte, aggiudicazione provvisoria o definitiva, approvazione, stipula del contratto).

Peraltro, annota il Consiglio di Stato, in ambito comunitario la Corte UE ha mostrato di considerare le società miste un elemento di disturbo del mercato privato. Al punto che per mitigare gli effetti della loro presenza ha forgiato due correttivi che corrispondono ai principi che, sinteticamente, sono indicati come quelli del “controllo analogo” e della “attività prevalente”, vale a dire della tendenziale esclusività della attività economica a favore dell’azionista.

Emblematico su tale ultimo aspetto è il cammino percorso dalla Corte di Giustizia UE, che ha sempre più ristretto il concetto espresso dalla locuzione “*parte più importante*”, lasciando prevedere che il traguardo definitivo della totale esclusività sia assai prossimo. Si è sottolineato il rischio che si creino particolari situazioni di privilegio<sup>36</sup> per alcune imprese, quando queste ultime usufruiscano, sostanzialmente, di un aiuto di Stato, vale a dire di una provvidenza economica pubblica atta a diminuirne o coprirne i costi.

<sup>31</sup> Consiglio di Stato, sez. V, n. 3448/2002.

<sup>32</sup> Consiglio di Stato, sez. V, n. 6325/2004.

<sup>33</sup> Consiglio di Stato, sez. V, n. 6325/2004.

<sup>34</sup> Art. 13 del DL 223/2006, sostituito dalla legge di conversione 248/2006 e novellato dall’art. 1 co. 720 della L. 296/2006 (in vigore dall’1.1.2007), rubricato “Norme per la riduzione dei costi degli apparati pubblici regionali e locali e a tutela della concorrenza”.

“1. Al fine di evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e del mercato e di assicurare la parità degli operatori, le società, a capitale interamente pubblico o misto, costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali e locali per la produzione di beni e servizi strumentali all’attività di tali enti in funzione della loro attività, con esclusione dei servizi pubblici locali, nonché, nei casi consentiti dalla legge, per lo svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative di loro competenza, devono operare esclusivamente con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti, non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara, e non possono partecipare ad altre società o enti. Le società che svolgono l’attività di intermediazione finanziaria prevista dal testo unico di cui al DLgs. 1° settembre 1993, n. 385, sono escluse dal divieto di partecipazione ad altre società o enti.

2. Le società di cui al comma 1 sono ad oggetto sociale esclusivo e non possono agire in violazione delle regole di cui al comma 1.

3. Al fine di assicurare l’effettività delle precedenti disposizioni, le società di cui al comma 1 cessano entro ventiquattro mesi dalla data di entrata in vigore del presente decreto le attività non consentite. A tale fine possono cedere, nel rispetto delle procedure ad evidenza pubblica, le attività non consentite a terzi ovvero scorporarle, anche costituendo una separata società. I contratti relativi alle attività non cedute o scorporate ai sensi del periodo precedente perdono efficacia alla scadenza del termine indicato nel primo periodo del presente comma.

4. I contratti conclusi, dopo la data di entrata in vigore del presente decreto, in violazione delle prescrizioni dei commi 1 e 2 sono nulli. Restano validi, fatte salve le prescrizioni di cui al comma 3, i contratti conclusi dopo la data di entrata in vigore del presente decreto, ma in esito a procedure di aggiudicazione bandite prima della predetta data”.

<sup>35</sup> Consiglio di Stato, sez. V, 25.8.2008 n. 4080.

<sup>36</sup> Il privilegio economico non necessariamente si concretizza “brutalmente” nel contributo o sussidio diretto o nell’agevolazione fiscale o contributiva, ma anche garantendo una posizione di mercato avvantaggiata rispetto alle altre imprese. Anche in questo

## 1.4 SOCIETÀ IN HOUSE

### 1.4.1 Definizione del fenomeno dell'*in house*

L'espressione *in house providing* viene usata per la prima volta, in ambito comunitario, nella Comunicazione della Commissione (98) 143, il *Libro Bianco sugli appalti pubblici nell'Unione Europea* del 1998.

Con essa si identifica il fenomeno dell'"autoproduzione" di beni, servizi o lavori da parte della Pubblica Amministrazione, cioè quando quest'ultima acquisisce un bene o un servizio attingendoli all'interno della propria compagine organizzativa senza ricorrere a terzi tramite gara e dunque al mercato.

La prima definizione giurisprudenziale di questa fattispecie è fornita dalla sentenza della Corte di Giustizia delle Comunità europee 18.11.99 n. C-107/98 (*Teckal*).

In quella sede – sintetizzando le considerazioni della Corte – si è affermato che non è necessario rispettare le regole della gara in materia di appalti nell'ipotesi in cui concorrano i seguenti elementi:

- l'amministrazione aggiudicatrice eserciti sul soggetto aggiudicatario un "controllo analogo" a quello esercitato sui propri servizi;
- il soggetto aggiudicatario svolga la maggior parte della propria attività in favore dell'ente pubblico di appartenenza.

Con tale pronuncia la Corte di Giustizia, non solo ha delineato i limiti del ricorso all'affidamento in questione, ma ha implicitamente fornito la soluzione normativa dell'istituto *de quo*.

Le ragioni che hanno indotto la Corte di Giustizia a riconoscere la legittimità, sotto il profilo del diritto comunitario, del modello dell'*in house providing* risiedono nel fatto che, per il Giudice comunitario, le società *in house* rappresentano il tentativo di conciliare il principio di auto-organizzazione amministrativa (che trova corrispondenza nel più generale principio comunitario di autonomia istituzionale), con i principi di tutela della concorrenza e del mercato.

Questo istituto è quindi il frutto della spiccata e ricorrente attenzione dell'ordinamento comunitario (e della Corte di Giustizia) per gli aspetti sostanziali (più che meramente formali) dei fenomeni giuridici.

L'istituto dell'*in house* poggia, quindi, su un approccio sostanzialistico alla nozione di contratto: la stessa Corte di Giustizia ha infatti chiarito come la nozione di contratto implichi l'esistenza di una relazione intersoggettiva, cioè l'esistenza di almeno due soggetti che siano sostanzialmente distinti.

Quindi, qualora l'Amministrazione si rivolga per reperire una determinata prestazione ad un soggetto che, pur essendo formalmente dotato di personalità giuridica diversa da quella dell'Amministrazione, è comunque sottoposto ad un controllo gerarchico così intenso da parte dell'Ente, da poter essere assimilato al controllo che l'Amministrazione esercita sulle proprie strutture interne, non si applicano le regole comunitarie a tutela della concorrenza nella scelta del contraente.

---

senso, il privilegio non necessariamente si realizza in modo semplicistico introducendo limiti e condizioni alla partecipazione delle imprese concorrenti, ma anche, ed in maniera più sofisticata, garantendo all'impresa una partecipazione sicura al mercato cui appartiene, garantendo, in sostanza, l'acquisizione sicura di contratti il cui provento sia in grado di coprire, se non tutte, la maggior parte delle spese generali, in sintesi: un minimo garantito.

Non è necessario che ciò determini profitto, purché l'impresa derivi da tali contratti quanto è sufficiente a garantire e mantenere l'apparato aziendale. In una tale situazione, è fin troppo evidente che ogni ulteriore acquisizione contrattuale potrà avvenire offrendo sul mercato condizioni concorrenziali, poiché l'impresa non deve imputare al nuovo contratto anche la parte di costi generali già coperta, ma solo il costo diretto di produzione. Gli ulteriori contratti, sostanzialmente, diventano più che marginali e permettono o la realizzazione di un profitto maggiore rispetto all'ordinaria economia aziendale del settore, ovvero di offrire sul mercato prezzi innaturalmente più bassi, perché non gravati dall'ammortamento delle spese generali. Nell'uno o nell'altro caso, il meccanismo del minimo garantito altera la par condicio delle imprese in maniera ancora più grave perché con riflessi anche sul mercato dei contratti privati. L'impresa beneficiaria di questa sorta di minimo garantito, infatti, è competitiva non solo nelle gare pubbliche, ma anche rispetto ai committenti privati, sicché, in definitiva, un tale sistema diviene in sé assai più pericoloso e distorcente di una semplice elusione del sistema delle gare. Potenzialmente ciò induce ed incoraggia il capitalismo di Stato e conduce alla espulsione delle imprese private marginali. Tale norma, attuando l'art. 41 Cost. in relazione ai principi comunitari sulla tutela della concorrenza, sul divieto di aiuti di Stato e sul principio di sussidiarietà, esprime un precetto di ordine pubblico economico che si impone inderogabilmente a tutte le stazioni appaltanti, tenute ad applicarlo quale che sia la fase del procedimento (valutazione dell'ammissibilità delle offerte, aggiudicazione provvisoria o definitiva, approvazione, stipula del contratto).

In conclusione, da un lato manca la relazione intersoggettiva (che dovrebbe essere alla base di un contatto), dall'altro c'è un rapporto organico (venendo a mancare la qualità di terzo in capo al soggetto affidatario), e quindi lo svolgimento della prestazione si configura come una vicenda *tutta interna* alla Pubblica Amministrazione.

Quanto appena evidenziato consente di capire perché il soggetto *in house* possa beneficiare di affidamenti diretti, ossia senza gara: non si tratta di una fattispecie che eccezionalmente è sottratta all'applicazione del diritto comunitario degli appalti e delle concessioni ma si tratta, al contrario, di una speciale fattispecie contrattuale ove è assente la parte terza, e che, come tale, per sua stessa natura, si sottrae al diritto comunitario degli appalti e delle concessioni e, quindi, all'applicazione delle regole che impongono la gara per la scelta del contraente.

Come bene affermato dalla Corte di Giustizia nella sentenza *Stadt Halle*, “*un'autorità pubblica che sia una amministrazione aggiudicatrice, ha la possibilità di adempiere ai compiti di interesse pubblico ad essa incombenti mediante propri strumenti amministrativi, tecnici e di altro tipo, senza essere obbligata a far ricorso ad entità esterna non appartenenti ai propri servizi. In tal caso, non si può parlare di contratto a titolo oneroso concluso con entità giuridicamente distinta dall'Amministrazione aggiudicatrice. Non sussistono quindi i presupposti per applicare le norme comunitarie in materia di appalti pubblici*”.

#### 1.4.2 I requisiti dell'*in house*

Il sistema degli affidamenti *in house* – in quanto derogatorio rispetto al metodo di scelta del contraente mediante gara pubblica – si pone, tuttavia, in contrasto con i principi generali stabiliti dal Trattato Istitutivo delle Comunità Europee a tutela della concorrenza e del mercato e a presidio della garanzia di massima trasparenza in materia di affidamento e stipulazione di contratti pubblici, nonché con i principi e le norme dell'ordinamento nazionale in tema di imparzialità, trasparenza, efficienza, e efficacia.

Per queste ragioni l'orientamento della Corte è stato fatto proprio, in termini altrettanto rigorosi, dalla giurisprudenza nazionale che ha puntualmente definito i confini all'interno dei quali è possibile derogare alla gara pubblica e l'affidamento può ritenersi ammissibile se:

- l'esercizio da parte dell'ente committente, sul soggetto affidatario, di un “*controllo analogo*” a quello che esercita sui propri servizi;
- la necessità che il soggetto affidatario realizzi la parte più importante della propria attività con l'ente committente (o gli enti se sono più di uno) che la controlla.

Proprio in considerazione del “*controllo analogo*” e della “*destinazione prevalente dell'attività*”, l'ente *in house* non può ritenersi “terzo” rispetto all'amministrazione controllante ma deve considerarsi come uno dei servizi propri dell'amministrazione stessa: non è, pertanto, necessario che l'amministrazione ponga in essere procedure di evidenza pubblica per l'affidamento di appalti di lavori, servizi e forniture.

Occorre quindi dare un contenuto concreto ai due requisiti (c.d. *Teckal*) del “*controllo analogo*” e della “*destinazione prevalente dell'attività*” a favore dell'ente affidante.

#### 1.4.3 Il requisito del controllo analogo

Il requisito del controllo analogo ha particolarmente “affannato” dottrina e giurisprudenza: sia a livello comunitario, che a livello nazionale, le istituzioni sono intervenute assegnando un significato pregnante al requisito.

Infatti per giustificare una deroga alle regole europee di evidenza pubblica, la sola partecipazione pubblica totalitaria è un elemento necessario ma non è sufficiente, il controllo analogo sulla società pubblica affidataria del servizio può ritenersi garantito solo dalla previsione espressa nell'atto costitutivo e nello statuto della società di stringenti poteri di controllo finanziario e gestionale a favore dell'Amministrazione aggiudicatrice.

La giurisprudenza comunitaria e nazionale ha nel tempo delineato una serie di maggiori strumenti di controllo da parte dell'ente rispetto a quelli previsti dal diritto civile, affermando che il controllo deve riguardare le attività fondamentali e di straordinaria amministrazione, il perseguimento degli obiettivi di interesse pubblico assegnati nonché gli organi della società. In particolare si è precisato che affinché vi sia controllo analogo, si deve verificare se in concreto si realizzi “*una sorta di amministrazione indiretta nella gestione del servizio, che resta saldamente nelle mani dell'ente concedente, attraverso un controllo assoluto sull'attività della società affidataria la quale è istituzionalmente destinata in modo assorbente a operazioni in favore di questo(...). La struttura organizzativa deve, quindi, essere tale da consentire all'ente pubblico di esercitare la più totale ingerenza e controllo sulla gestione, nonché, sull'andamento economico-finanziario, analogamente a quanto avrebbe potuto fare con un servizio gestito direttamente*”<sup>37</sup>.

<sup>37</sup> *Ex multis*: Consiglio di Stato, sez. IV, 25.1.2005 n. 168 e TAR Campania, sez. I, n. 2784/2005.

Il soggetto gestore si presenta quindi come una sorta di “*longa manus*” dell’amministrazione affidante, pur conservando natura distinta e autonoma rispetto all’apparato organizzativo di questa.

Nella pratica questo tipo di controllo può esplicitarsi, in via esemplificativa:

- nell’obbligo di trasmissione e di preventiva approvazione dei documenti di programmazione e del piano industriale; nella facoltà di modifica degli schemi tipo di Contratto di servizio; nel potere di verifica dello stato di attuazione degli obiettivi assegnati anche sotto il profilo della efficacia, efficienza ed economicità;
- nell’approvazione da parte dell’Amministrazione delle deliberazioni societarie di amministrazione straordinaria e degli atti fondamentali della gestione (il bilancio, il *budget*, l’organigramma, il piano degli investimenti, il piano di sviluppo);
- nella nomina e revoca di componenti del Consiglio di amministrazione e del collegio sindacale della società da parte del soggetto controllante.

La giurisprudenza ha inoltre chiarito che, seppur in astratto, è configurabile un “controllo analogo” anche nel caso in cui il pacchetto azionario non sia detenuto direttamente dall’ente pubblico, ma indirettamente mediante una società per azioni capogruppo (c.d. *holding*) posseduta al 100% dall’ente medesimo. Tuttavia, una tale forma di partecipazione “*può, a seconda delle circostanze del caso specifico, indebolire il controllo eventualmente esercitato dall’amministrazione aggiudicatrice su una società per azioni in forza della mera partecipazione al suo capitale*”<sup>38</sup>.

In tale ottica, la partecipazione pubblica indiretta, anche se totalitaria, è in astratto compatibile, ma affievolisce comunque il controllo.

Sempre la giurisprudenza ha precisato che il controllo analogo non è neanche escluso dalla circostanza che il pacchetto azionario della società sia posseduto (anche in misura esigua per ciascuno) da una pluralità di enti pubblici.

Ciò in quanto, come ha recentemente ribadito una interessante decisione del TAR Lazio 16.10.2007 n. 9988, una volta soddisfatta la condizione della esistenza di un capitale di azionaria partecipazione interamente in mano pubblica, non riveste rilevanza la esiguità della quota partecipativa di alcuni soggetti poiché lo stesso art. 113 co. 5 del DLgs. 267/2000 (così come poi sostituito dal co. 1 del DL 269/2003) si riferisce espressamente all’“*ente o gli enti pubblici titolari del capitale sociale*”, e ciò sta a significare la non necessità del possesso del capitale sociale da parte di un solo ente pubblico ed altresì la irrilevanza della misura percentuale nella partecipazione (o compartecipazione plurima) di enti pubblici, sempre che, beninteso, ricorrano le altre condizioni, di imprescindibile rilevanza, previste dallo stesso art. 113 che impone che gli stessi enti titolari del capitale sociale esercitino sulla società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi.

In questo caso, però, la verifica sul “controllo analogo” si concentrerà necessariamente nel rinvenimento di clausole o prerogative che conferiscono agli enti locali partecipanti a quote societarie anche se esigue, effettive possibilità di controllo nell’ambito in cui si esplica la attività decisionale dell’organismo societario attraverso i propri organi (assembleari o di amministrazione). Tale controllo sarà da intendersi esercitabile in chiave non soltanto propulsiva o propositiva di argomenti da portare all’ordine del giorno del consesso assembleare bensì, e principalmente, comporterà anche poteri inibitivi di iniziative o decisioni che si pongano in contrasto con gli interessi dell’ente locale nel cui ambito territoriale si esplica il servizio.

In conclusione, il controllo analogo a quello esercitato sui servizi dell’ente affidante deve essere configurato in termini diversi e più intensi rispetto ai consueti controlli societari, quale attività di controllo forte che si traduce in un potere assoluto di direzione, coordinamento e supervisione dell’attività riferita a tutti gli atti di gestione ordinaria e agli aspetti che l’ente concedente ritiene opportuni.

Al riguardo, va sottolineato che la giurisprudenza (sia nazionale che comunitaria), dopo iniziali oscillazioni, preso atto che la figura dell’*in house providing* si configurava come un modello eccezionale, si è assestata su un’interpretazione particolarmente rigorosa e restrittiva dei requisiti in questione<sup>39</sup>, ma i cui principi appaiono, ormai, largamente condivisi dalle Corti Supreme nazionali, ivi compreso, come si è detto, il nostro Consiglio di Stato.

<sup>38</sup> Cfr. la citata sentenza Carbotermo, 11.5.2006, causa C-340/04.

<sup>39</sup> Si vedano le seguenti sentenze della Corte di Giustizia UE: 11.1.2005 n. C-26/03, *Stadt Halle/RPL Lochau*; 21.7.2005 n. C-231/03, *Corame*; 13.10.2005 n. C-458/03, *Parking Brixen GmbH*; 10.11.2005 n. C-29/04, *Mödling*; 6.4.2006 n. C-410/04, *ANAV/Comune di Bari*; 11.5.2006 n. C-340/04, *Carbotermo*; 18.1.2007 n. C-220/05, *Jean Auroux*.

#### 1.4.4 Il requisito dell'attività prevalentemente svolta a favore dell'ente affidante.

Il requisito della prevalenza dell'attività sta essenzialmente a significare che la società partecipata non è attiva sul mercato, in concorrenza con altri soggetti economici, rivolgendo in via esclusiva le sue prestazioni all'ente partecipante; attività diverse da quella principale devono essere di carattere marginale.

Questo secondo requisito non ha in verità destato particolari problemi né in giurisprudenza, né tantomeno in dottrina visto che la *ratio* che la anima è facilmente individuabile se si considera come le regole della concorrenza risulterebbero violate nel caso di affidamento diretto di un pubblico servizio ad un'impresa che opera a tutti gli effetti sul mercato, posto che tale impresa verrebbe favorita rispetto alle altre imprese che vi operano senza godere di affidamenti diretti, alterando la *par condicio* tra imprese concorrenti.

Non è, invece, così quando si tratta di organismi che non stanno sul mercato o che vi stanno in posizione del tutto trascurabile, quali, appunto, sono quelli che operano esclusivamente o quasi esclusivamente a favore degli enti pubblici che li controllano.

Tali premesse suggeriscono che il requisito della prevalenza dell'attività deve essere valutato sotto il profilo quantitativo piuttosto che qualitativo e quindi deve essere anzitutto parametrato al fatturato realizzato. La prevalenza dell'attività deve essere significativa, in quanto non è una minima prevalenza che può indurre a far ritenere che la società opera quasi esclusivamente con l'ente (o gli enti) che la controlla. La legge inoltre non indica la misura della prevalenza dell'attività per cui spetta all'interprete individuarla tenendo presente la *ratio* della norma e facendo riferimento, ove possibile, a disposizioni che regolano casi analoghi.

La giurisprudenza prevalente ritiene che questo secondo requisito sia soddisfatto quando l'affidatario diretto non fornisca i suoi servizi a soggetti diversi dall'ente controllante, anche se pubblici, ovvero li fornisca in misura quantitativamente irrisoria e qualitativamente irrilevante sulle strategie aziendali, ed in ogni caso non fuori della competenza territoriale dell'ente controllante.

Particolarmente restrittiva è sembrata la pronuncia del C.G.A. per la Regione Sicilia che, con la sentenza 4.9.2007 n. 719, recita: *“più ancora che l'individuazione di una soglia percentuale necessita un giudizio pragmatico nel caso concreto che si basi, però, non solo sull'aspetto quantitativo, ma anche su quello qualitativo. In altri termini, la natura dei servizi, opere o beni resi al mercato privato, oltre alla sua esiguità, deve anche dimostrare la quasi inesistente valenza nella strategia aziendale e nella collocazione dell'affidatario diretto nel mercato pubblico e privato. Che un'impresa creata per gestire lo spin off immobiliare di un grande ente locale come una Provincia, fornisca, saltuariamente, una sola volta nell'anno, e in quantità irrisoria rispetto al fatturato pubblico, un servizio di global service ad una grande impresa privata dello stesso territorio, particolarmente importante sotto il profilo sociale, potrebbe non violare il principio della prevalenza. Ma se la stessa operazione, negli stessi limiti quantitativi, cominciasse ad inserirsi in un piano aziendale di espansione, anche territoriale, ciò implicherebbe una rilevanza «qualitativa» della operazione in contrasto con il principio della prevalenza”*.

In questo senso, tanto la Corte di Giustizia quanto il Consiglio di Stato mostrano di ritenere *a priori* che l'espansione territoriale, anche a vantaggio di altri enti pubblici analoghi, violi la prevalenza.

#### 1.4.5 Questioni aperte e prospettive

Nonostante quanto elaborato dalla giurisprudenza comunitaria e nazionale e dell'introduzione nel nostro ordinamento nazionale di specifiche norme di legge, il modello organizzativo dell'*“in house providing”* rimane al centro dell'interesse e del dibattito in quanto viene avvertita generalmente una forte tensione derivante dalla necessità di trovare un equilibrio fra le divergenti esigenze di rispettare le regole della concorrenza e del mercato da un lato, e la necessità di autoproduzione di beni e servizi da parte delle amministrazioni pubbliche.

L'evoluzione dalla normativa interna e dalla giurisprudenza nazionale e comunitaria è indirizzata a considerare il ricorso all'affidamento diretto (*“in house”*) quale eccezione rispetto al principio generale della gara pubblica.

In quest'ottica è lecito attendersi una progressiva riduzione degli *“spazi di manovra”* delle Amministrazioni Pubbliche ed una generale tendenza a privilegiare *“il mercato e la concorrenza”* anche per il futuro, con tutte le evidenti difficoltà di ordine applicativo ed interpretativo calate in un contesto che ha visto nel recente passato il diffuso utilizzo di questo strumento.

A tale proposito, entro il 4.1.2009 le società partecipate dalle amministrazioni pubbliche locali e regionali dovranno risolvere le questioni relative ai contratti in essere alla data di entrata in vigore del decreto legge Bersani (4.7.2006) a tutt'oggi gestite *“in deroga”* non essendo conformi al dettato della nuova disciplina.

La sanzione prevista dalla Legge si configura come una nullità sopravvenuta che può determinare profili assai gravosi per i contraenti che hanno stipulato un contratto in buona fede riponendovi il proprio affidamento.

È infatti assai probabile, come rileva il prof. Damiano Florenzano nel suo commento alla sentenza della Corte Costituzionale 1.8.2008 n. 326, che i contratti in essere alla data dell'entrata in vigore del decreto integrino *“transazioni commerciali vantaggiose per il soggetto terzo contraente, sia esso una pubblica amministrazione, sia esso un soggetto privato.*

*E ciò perché non è revocabile in dubbio che i contraenti (terzi) che hanno stipulato l'accordo con le società delle amministrazioni regionali e locali lo abbiano fatto previo ed accurato esame dell'opportunità del medesimo. Cosicché la disposta inefficacia provocherà sul patrimonio del contraente (non ceduto) un decremento conseguente alla perdita del diritto di credito residuo nei confronti delle prestazioni che la società strumentale si era impegnata ad erogare per la durata successiva alla data prevista dall'art. 13; decremento che, ovviamente, potrà avere anche una consistenza rilevante (quanto più gravose saranno le condizioni per reperire sul mercato le medesime prestazioni)”*.

Stante questo scenario potrebbero determinarsi elementi di criticità ed esporre le società interessate dalla norma e le amministrazioni pubbliche partecipanti, ad un rischio di contenzioso tutt'altro che potenziale.

## **2 SERVIZI PUBBLICI LOCALI**

### **2.1 NOZIONE DI “SERVIZI PUBBLICI LOCALI”**

Non esiste una specifica definizione legislativa di servizio pubblico locale. È pur vero che esiste una lunga elaborazione dottrinale e giurisprudenziale che, nel corso degli anni, ha tentato di definire tale concetto.

Secondo alcuni autori, che si rifanno alla dottrina francese, la nozione di servizio pubblico deve far riferimento ad un carattere soggettivo, considerando pubblici tutti quei servizi prestati esclusivamente dalla Pubblica Amministrazione.

Altri invece si rifanno a criteri di carattere oggettivo, contrapponendosi alla predetta teoria, con l'intento di qualificare un'attività in base alla sua rispondenza, alla pubblica utilità e al pubblico interesse, indipendentemente dal soggetto al quale è istituzionalmente collegato.

Il secondo orientamento si può intravedere dal combinato disposto degli art. 41 e 43 della Costituzione; tali articoli definiscono il servizio pubblico come ogni attività economica pubblica o privata sottoposta ai programmi e ai controlli ritenuti opportuni dalla legge per indirizzarla e coordinarla ai fini sociali, indipendentemente dal soggetto che la pone in essere. Diviene quindi rilevante l'attività di soddisfacimento dell'interesse di carattere generale senza tenere conto della natura pubblica o privata del soggetto titolare della stessa.

Secondo una terza corrente di pensiero, non ha alcun significato contrapporre la teoria oggettiva a quella soggettiva, perché si tratterebbe di due aspetti dello stesso concetto. Il servizio pubblico viene perciò definito come attività che l'ente assume e considera proprio nell'ambito dei compiti istituzionali perché connessa all'esigenza di benessere e sviluppo della collettività, potendo, nella fase successiva della gestione, essere svolta da un terzo soggetto sulla base di un apposito titolo giuridico. Pertanto non rileva la natura pubblica o privata del soggetto erogatore del servizio ma la disciplina a cui è sottoposto.

Anche la giurisprudenza non è approdata ad una formulazione conclusiva e univoca sulla nozione, tenendo però presente che la concezione oggettiva, da tempo, prevale sia in dottrina che in giurisprudenza; rilevante è il Consiglio di Stato che ha statuito che deve ritenersi sufficiente l'elemento teleologico della sua capacità di rispondere ad un'utilità generale e collettiva.

### **2.2 CENNI STORICI**

In relazione alla gestione dei servizi pubblici locali, un primo tentativo di regolamentazione sistematica delle procedure di erogazione dei servizi pubblici locali è rappresentata dalla L. 103/1903 (c.d. “legge Giolitti”), con la quale si dà inizio ad un processo di nazionalizzazione e municipalizzazione di attività che fino a quel momento erano state svolte dai soggetti privati in forma d'impresa.

È evidente che tale legge ha voluto esprimere l'esigenza dello Stato moderno di intervenire nella sfera dell'impresa privata al fine di poter gestire i servizi pubblici di maggior rilievo economico sociale attraverso attività di natura economica, sottraendole però all'economia di mercato.

Tale legge istituì le aziende speciali dotate di autonomia gestionale e contabile ma non di personalità giuridica; alle aziende speciali venne affidata la gestione dei servizi pubblici locali affinché i Comuni, tramite tali aziende, potessero garantire l'erogazione dei servizi pubblici essenziali e nel contempo ottenere entrate a copertura, almeno parziale, del costo dei servizi stessi.

Ai sensi dell'art. 1 della L. 103/1903, i Comuni potevano assumere l'impianto e l'esercizio diretto dei seguenti servizi:

- costituzioni di acquedotti, fontane e distribuzione di acqua potabile;
- impianto ed esercizio dell'illuminazione pubblica e privata;
- costituzione di fognature ed utilizzazione delle materie fertilizzanti;
- costituzione e esercizio di tramvie, a trazione animale o meccanica;
- costituzione e esercizio di reti telefoniche nel territorio comunale;
- impianto ed esercizio di farmacie;
- nettezza pubblica e sgombrò di immondizie dalle case;
- trasporti funebri, anche con diritto di privativa, eccettuati i trasporti dei soci di congregazioni, confraternite ed altre associazioni costituite a tal fine e riconosciute come enti morali;
- costituzione ed esercizio di mulini e di forni normali;
- costituzione e esercizio di stabilimenti per la macellazione, anche diritto di privativa;
- costituzione e esercizio di mercati pubblici, anche con diritto di privativa;
- costituzione e esercizio di bagni e lavatoi pubblici;
- fabbrica e vendita del ghiaccio;
- costituzione e esercizio di asili notturni;
- costituzione e esercizio di omnibus, automobili e di ogni altro simile mezzo, diretto a provvedere alle pubbliche comunicazioni;
- produzione e distribuzione di forza motrice idraulica ed elettrica e costruzione degli impianti relativi;
- pubbliche affissioni, anche con diritto di privativa, eccettuandone sempre i manifesti elettorali e gli altri della pubblica autorità;
- essiccatoi di granturco e relativi depositi;
- stabilimento e relativa vendita di semenzai e vivai di viti ed altre piante arboree e fruttifere.

Detta norma inizialmente portata avanti da un'ideologia d'ispirazione socialista, che ravvisava nelle municipalizzazioni il primo avvio delle collettivizzazioni, trovò come alleato i liberali che erano sfavorevoli ai monopoli esercitati nei singoli comuni dalle imprese private che gestivano i servizi.

Riallacciandosi alle teorie precedentemente trattate in merito all'oggettività e soggettività, questa legge fece nascere i primi dubbi sulla fondatezza della concezione soggettiva del servizio pubblico.

A seguito di una speciale riforma della legge Giolitti, attuata con il RD 4.2.23 n. 253, si arrivò al Testo Unico 15.10.25 n. 2578 che intervenne nel rimodulare ed ampliare la disciplina vigente al fine di rendere la gestione dei servizi pubblici maggiormente aderente alle fattispecie gestionali che avrebbero potuto emergere a seconda delle singole realtà locali.

Pertanto, con l'entrata in vigore del Testo Unico, il singolo Ente Locale poteva alternativamente erogare il servizio pubblico tramite:

- affidamento a terzi del servizio;
- propria gestione diretta;
- aziende speciali costituite a tal fine.

Quest'ultima casistica integrò la tipologia di gestione municipalizzata dei servizi che poteva realizzarsi gestendo in azienda semplice, per la gestione di un solo servizio, in azienda cumulativa, per la gestione di più servizi, in azienda consortile per la gestione di uno o più servizi da parte di più enti.

Il modello sopra delineato entrò in crisi nel secondo dopo guerra soprattutto a partire dai primi anni 60, mostrando carenze sia sotto il profilo strutturale con l'ampliarsi delle necessità delle collettività locali, sia sotto il profilo economico a causa della generalizzata gestione antieconomica delle aziende municipalizzate.

### 2.3 IL DLGS. 267/2000

Alla fine degli anni '80 iniziarono a delinearsi i criteri di efficacia ed efficienza nel settore pubblico con l'introduzione di un susseguente controllo economico della gestione anche in tale ambito.

Con la L. 142/90, confluita successivamente nel Testo Unico degli enti locali (DLgs. 267/2000), il legislatore intervenne con un esplicito intento di riforma organica dell'ordinamento dei servizi pubblici. Rispetto al TUEL del 1925 si possono rilevare aspetti innovativi e differenziazioni: venne superata la vecchia logica dell'elencazione della attività municipalizzabili e venne ampliata la categoria dei servizi pubblici fino a ricomprendervi anche quelle attività tese a realizzare fini sociali o a promuovere lo sviluppo civile. In effetti fino agli anni 90 si ritenevano tali attività estranee alla nozione di pubblico servizio.

In sintesi, venne posto in luce che l'elemento qualificante del servizio non era solo il carattere imprenditoriale della gestione ma anche il soddisfacimento di bisogni di carattere sociale anche senza rilevanza imprenditoriale ritenute dalla collettività meritevoli di tutela.

L'art. 22 co. 3 delinea concretamente i criteri di scelta organizzativa, fornendo parametri a seconda delle specifiche fattispecie. La gestione del servizio pubblico, a seconda delle caratteristiche sia intrinseche del servizio sia dimensionali poteva essere alternativamente erogato secondo le seguenti modalità:

- in economia, quando per le modeste dimensioni o per le caratteristiche del servizio non sia opportuno costituire un'istituzione o un'azienda (i servizi vengono espletati dal personale proprio dell'ente locale);
- in concessione a terzi, quando sussistono ragioni tecniche, economiche e di opportunità sociali;
- a mezzo di azienda speciale, anche per la gestione di più servizi di rilevanza economica imprenditoriale (l'azienda speciale viene dotata oltre che di autonomia gestionale e imprenditoriale di personalità giuridica, di un proprio patrimonio e di proprio mezzi);
- a mezzo di istituzione per i servizi sociale senza rilevanza imprenditoriale;
- a mezzo di società per azioni a prevalente capitale pubblico locale qualora si renda opportuna, in relazione alla natura del servizio da erogare, la partecipazione di altri soggetti pubblici o privati.

Con l'entrata in vigore del TUEL, all'art. 113 il legislatore estese la gestione dei servizi pubblici locali anche alle società a responsabilità limitata a prevalente capitale pubblico locale (art. 113 lett. e) e alle società per azioni senza il vincolo della proprietà pubblica maggioritaria (art. 113 lett. f).

### 2.4 LA LEGGE FINANZIARIA 2002

Il legislatore, avendo riscontrato una scarsa adesione da parte degli enti locali all'utilizzo dei predetti strumenti, ritenne di ridisciplinare la materia attraverso la L. 448/2001 (legge Finanziaria 2002).

L'art. 35, disciplinando i *“servizi locali di rilevanza industriale”*, modificò il TUEL sostituendo i contenuti dell'art. 113 e disciplinando *ex novo*, tramite l'art. 113-bis *“i servizi locali privi di rilevanza industriale”*.

L'articolo diede una forte spinta alla privatizzazione della gestione dei servizi pubblici di rilevanza industriale, imponendo la trasformazione delle aziende speciali e dei consorzi gestori in società di capitale non necessariamente a maggioranza pubblica e ha imposto una graduale liberalizzazione del mercato temprato dal meccanismo della gara *“per”* il mercato con separazione tra proprietà delle reti e attività di gestione del servizio. L'ente locale attraverso il cosiddetto *“contratto di servizio”* da ente gestore divenne ente regolatore e controllore dell'operato del soggetto gestore che organizza ed eroga il servizio.

Nell'evoluzione graduale ma continua della normativa si inserisce la legge Finanziaria 2004 che, con l'art. 14, disciplina il concetto di *“servizio a rilevanza industriale”* che viene sostituito dalla nozione di *“servizio a rilevanza economica”*.

La norma ha affidato all'interpretazione l'individuazione delle disposizioni da applicare non essendo presente un'apposita elencazione con conseguente distinzione tra servizi a rilevanza economica e servizi non a rilevanza economica come invece era precedentemente previsto per i servizi a rilevanza industriale (atteso un rinvio all'emanazione di un regolamento governativo che non è mai stato emanato).

Alla base di questo nuovo indirizzo, meramente formale, vi è l'esigenza di adeguare all'ordinamento comunitario la materia dei servizi pubblici. Infatti l'art. 14 è nato per sanare una pre-infrazione sollevata dalla Commissione Europea, la quale aveva ritenuto l'art. 35 della Finanziaria 2002 non in linea con i principi comunitari in materia di liberalizzazione dei servizi pubblici locali.

Infatti, analizzando il diritto comunitario possiamo rilevare che esso non conosce la nozione di servizio pubblico ma bensì quello di servizio di interesse economico generale e servizio di interesse generale. Questo concetto trova definizione sia nel Trattato che nel Libro verde dell'UE.

Dalle disposizioni dell'art. 86 co. 2 si possono ricavare tre concetti:

- quello di servizi di interesse generale,
- quello di servizi di interesse generale ed economico,
- quello di servizi di interesse generale e non economico.

Secondo la Corte di Giustizia, i servizi di carattere economico sono attività economiche che vengono offerte nel mercato e che possono essere svolte anche da un privato con finalità di lucro. Pertanto un servizio può qualificarsi economico quando è offerto sul mercato ad un prezzo idoneo a coprire i costi e a remunerare il capitale.

Per contro il servizio non economico consiste nell'esercizio di attività senza scopo di lucro: può verificarsi il pagamento di un corrispettivo che non è adeguato al costo del servizio.

Uno stesso servizio può avere o non avere carattere economico. Per alcuni servizi la rilevanza economica è evidente perché sono resi dietro il pagamento di un corrispettivo che dovrebbe, almeno teoricamente coprire i costi (trasporti, energia elettrica, servizi idrici, gas), mentre altri possono avere o meno carattere economico a seconda della loro gestione (quelli a carattere sociale).

Dalla suddetta analisi si può rilevare che l'ambito di applicazione dell'art. 113 del TUEL disciplinante i servizi di rilevanza economica è notevolmente ampliato rispetto alle previsioni dell'art. 35.

L'affidamento di servizi a "rilevanza economica", in base all'art. 113 del TUEL può avvenire in alternativa:

- a società di capitali in seguito a gara con procedura ad evidenza pubblica;
- a società a capitale misto pubblico privato con scelta del socio privato con gara ad evidenza pubblica e garanzie;
- a società a capitale interamente pubblico.

L'affidamento dei servizi a rilevanza non economica, in base all'art. 113-bis del TUEL può avvenire in alternativa:

- in economia,
- con affidamento diretto ad istituzioni, aziende speciali, società di capitale interamente pubblico,
- con affidamento ad associazioni o fondazioni.

Ai fini dell'elencazione dei servizi economici e non, si riporta la suddetta tabella ANCI elaborata nel corso di uno studio condotto sullo stato del processo di esternalizzazione delle funzioni dei servizi pubblici locali.

<b>Servizi rivolti alla Pubblica Amministrazione (che non sono definibili SPL e si pongono al di fuori della disciplina dell'art. 113 del TUEL)</b>	<b>Servizi a rilevanza economica (art. 113 TUEL)</b>	<b>Servizi a rilevanza non Economica (senza una normativa di riferimento dopo l'abrogazione dell'art. 113-bis del TUEL)</b>
1. Pulizie interne 2. Manutenzione verde pubblico 3. Illuminazione pubblica 4. Manutenzione strade 5. Manutenzione edifici (case, scuole, ecc.) 6. Progettazione dei lavori pubblici 7. Direzione dei lavori pubblici 8. Formazione del personale 9. Edilizia residenziale pubblica - costruzione 10. Legale/contenzioso 11. Vigilanza e sicurezza del patrimonio comunale	1. Raccolta e smaltimento dei rifiuti solidi urbani 2. Affissioni e pubblicità 3. Servizio idrico integrato 4. Assistenza domiciliare 5. Refezione scolastica 6. Trasporti pubblici locali 7. Distribuzione gas 8. Trasporto scolastico 9. Gestione parchimetri 10. Strutture residenziali e di ricovero per anziani 11. Onoranze funebri	1. Piscina comunale 2. Campi di calcio 3. Stadio comunale 4. Soggiorni estivi e/o invernali per anziani 5. Palazzetti dello sport 6. Palestre comunali 7. Informagiovani 8. Soggiorni estivi e/o invernali per ragazzi 9. Gestione parchi comunali 10. Teatri 11. Informazione e accoglienza turistica

Servizi rivolti alla Pubblica Amministrazione (che non sono definibili SPL e si pongono al di fuori della disciplina dell'art. 113 del TUEL)	Servizi a rilevanza economica (art. 113 TUEL)	Servizi a rilevanza non Economica (senza una normativa di riferimento dopo l'abrogazione dell'art. 113-bis del TUEL)
12. Gestione entrate tributarie 13. Edilizia residenziale pubblica - gestione 14. Allestimenti mostre e impianti temporanei di pubblico spettacolo 15. Informatica 16. Riproduzione stampati 17. Gestione sito web 18. Progettazione urbanistica	12. Servizi cimiteriali 13. Farmacie comunali 14. Distribuzione energia elettrica 15. Servizi di riabilitazione 16. Gestione asili nido 17. Facchinaggio 18. Gestione inceneritore	

Di particolare importanza, è la sentenza della Corte Costituzionale 272/2004, intervenuta sul ricorso presentato dalla Regione Toscana, che ha abrogato l'art. 14 (collegato alla legge Finanziaria 2004) e gli artt. 113 e 113-bis del TUEL aprendo così un vuoto normativo che priva i servizi pubblici locali di una specifica disciplina.

In particolare, la Corte ha considerato illegittimo il co. 7 dell'art. 113 TUEL che, come si è visto, ha dettato i criteri per l'aggiudicazione della gara per la gestione del servizio. Secondo la Corte tale articolo va al di là degli aspetti concorrenziali inerenti alla gara con una compressione dell'autonomia legislativa regionale. È illegittimo anche l'art. 113-bis del TUEL perché non sussistono esigenze di tutela della concorrenza che disciplinino la gestione dei servizi pubblici locali privi di rilevanza economica.

La Corte di Cassazione richiama la Corte di Giustizia Europea sulla definizione di servizi pubblici privi di rilevanza economica che, con la sentenza 22.5.2003 n. C-18/01, li definisce come quei servizi in cui esiste "l'assenza dello scopo precipuamente lucrativo, la mancata assunzione dei rischi connessi a tale attività ed anche l'eventuale finanziamento pubblico dell'attività in questione". La sentenza fa emergere una difficile interpretazione pratica perché tale servizi sarebbero raramente individuabili ove si consideri che anche le più modeste attività assumono rilevanza economica in presenza di soggetti imprenditoriali che pronti ad assumersi una gestione ed i relativi rischi, chiedono in cambio un compenso (corrispettivo) congruo.

Inoltre Stato e Regioni rischiano di crearsi del conflitto in materia di servizi pubblici ed è difficile che il legislatore regionale possa dichiarare che alcuni servizi, escludendo quelli tradizionalmente riconosciuti (luce, gas, trasporti, igiene, ecc.), siano a rilevanza economica, perché così facendo li sottrarrebbe alla propria competenza esclusiva.

La Corte, nel dichiarare che la legittimazione dell'intervento del legislatore statale in tema di servizi pubblici va ricondotto alla competenza della Stato in materia di concorrenza e non in tema di "funzioni fondamentali di Comuni, Province e Città metropolitane", attesta che "la gestione dei servizi pubblici non può certo considerarsi funzione propria ed indefettibile dell'Ente locale". In questo modo viene riaffermata esplicitamente la sussidiarietà dell'azione dell'Ente locale rispetto al mercato nel settore dei servizi.

## 2.5 LA L. 133/2008

Venendo ai giorni nostri, non possiamo non citare la L. 6.8.2008 n. 133 che, nel convertire il DL 25.6.2008 n. 112, ha introdotto con l'art. 23-bis, una serie di disposizioni che ridefiniscono il riassetto per la gestione dei servizi pubblici locali di rilevanza economica.

L'art. 23-bis prevede che il conferimento della gestione dei servizi pubblici locali deve avvenire, in via ordinaria, a favore di imprenditori o di società, in qualunque forma costituite, attraverso procedure competitive a evidenza pubblica nel rispetto dei principi generali relativi ai contratti pubblici di economicità, efficacia, imparzialità, trasparenza, adeguata pubblicità, non discriminazione, parità di trattamento, mutuo riconoscimento, proporzionalità.

La deroga alla modalità di affidamento indicata in precedenza è possibile solo in situazioni che, a causa di peculiari caratteristiche economiche, sociali, ambientali e geomorfologiche del contesto territoriale di riferimento, non permettono un efficace e utile ricorso al mercato, in tal caso l'affidamento deve avvenire nel rispetto dei principi della disciplina comunitaria e l'ente affidante deve dare adeguata pubblicità alla scelta, motivandola in base a un'analisi del mercato e contestualmente trasmettere una relazione contenente gli esiti della predetta

verifica all'Autorità garante della concorrenza e del mercato e alle autorità di regolazione del settore, ove costituito, per l'espressione di un parere sui profili di competenza da rendere entro sessanta giorni dalla ricezione della predetta relazione.

Entro 180 giorni dalla data di entrata in vigore della legge di conversione del presente decreto il Governo, su proposta del ministro per i Rapporti con le Regioni e sentita la Conferenza unificata di cui all'art. 8 del DLgs. 28.8.97 n. 281, dovrà adottare uno o più regolamenti ai sensi dell'art. 17 co. 2 della L. 23.8.88 n. 400.

L'art. 113 del DLgs. 18.08.2000 n. 267 è abrogato nelle parti incompatibili con le suddette disposizioni.

### **Considerazioni conclusive**

Va precisato che tale riforma è motivata anche in ragione delle passate obiezioni espresse dalla Corte Costituzionale nella sentenza 272/2004, dalla necessità di assicurare una maggiore concorrenza nell'affidamento della gestione dei servizi e delle reti, con l'obiettivo dichiarato di rilanciare la competitività nei servizi di interesse economico generale, riportando sul mercato massicce quote di commesse pubbliche fino ad oggi di dominio pressoché esclusivo delle *utilities* locali.

Per la prima volta, come si è scritto in precedenza, al co. 10 lett. g) si fa riferimento esplicito al principio di "sussidiarietà orizzontale" affidando al Governo l'emanazione di regolamenti di attuazione mirati, tra l'altro, a "*limitare i casi di gestione in regime di esclusiva dei servizi pubblici locali...*".

In ultima analisi possiamo dire che questa riforma crea le premesse per una profonda modifica del ruolo dell'ente pubblico: dovrà progressivamente abbandonare la sua storica funzione di "imprenditore azionista pubblico" per assumere il compito di "controllore e regolatore di servizi di interesse economico generale a livello locale".

Si assisterà quindi, probabilmente, ad una ridefinizione nell'ente locale delle strategie e dell'organizzazione, in conseguenza del passaggio all'economia di mercato. Infatti l'ente sarà costretto a dover approntare all'interno della propria struttura organizzativa le necessarie professionalità tecniche, giuridiche ed economiche per poter garantire, già nella fase di predisposizione dei bandi di gara e dei contratti, di una sufficiente completezza delle condizioni regolanti il rapporto tra ente e soggetto gestore.

Alla luce di quanto esposto ci si deve chiedere se questa riforma segnerà la fine, dopo oltre un secolo, del capitalismo e dell'imprenditorialità municipale, attraverso la liberalizzazione del mercato dei servizi pubblici locali oppure se gli effetti saranno mitigati dagli interventi regolamentari che verranno emanati.

In conclusione, è doveroso, infine, evidenziare che in tema di riforme, non poca rilevanza, per quanto concerne la gestione dei servizi pubblici locali, avranno le modalità attuative del "federalismo fiscale" ove i principi previsti all'art. 19 del Titolo V della Costituzione sono ad oggi ancora in fase di regolamentazione.

Particolarmente determinante sarà il sistema di finanziamento dei servizi nell'ottica della *devolution* (riduzione delle competenze in capo allo Stato e relativa attribuzione agli Enti Locali): le Regioni, le Province ed i Comuni, potranno gestire il sistema impositivo per finanziare le proprie spese.

Occorrerà individuare, quindi, quali dovranno essere gli spazi di autonomia del Governo locale ed i rapporti tra le Regioni, Enti di programmazione e coordinamento delle politiche territoriali ed i singoli Enti Locali (Province e Comuni).

In sintesi, dovrà essere definito il ruolo delle autonomie territoriali nell'ambito di un importante processo di riforma correlato alle reali esigenze del Governo locale.

### **3 QUADRO NORMATIVO DI RIFERIMENTO: L'ART. 13 DEL DL 223/2006 E L'ART. 3 CO. 27 - 29 DELLA L. 244/2007**

Negli ultimi anni sono state emanate una serie di norme, di cui dovremmo vedere l'effettiva applicazione nei prossimi mesi, con l'intento da parte del Legislatore di tutelare il principio della libera concorrenza, in quanto le stesse, hanno lo scopo di porre alcuni vincoli alle Società pubbliche che, essendo soggetti dotati di privilegi, possono creare una distorsione della concorrenza.

Infatti l'art. 13 del DL 4.7.2006 n. 223 (conv. L. 4.8.2006 n. 248) prevede, per le società a capitale interamente pubblico o misto, costituite o partecipate dalle Regioni ed Enti Locali che hanno quale attività la produzione di beni e servizi strumentali all'attività di tali Enti, con esclusione dei servizi pubblici locali, le seguenti limitazioni:

- devono operare esclusivamente con gli Enti costituenti, partecipanti o affidanti (viene fissata, quindi, la regola dell'esclusività in luogo di quella della prevalenza);

- non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara;
- non possono partecipare ad altre società ed enti;
- devono avere un oggetto sociale esclusivo.

Al fine di rispettare tali disposizioni i soggetti indicati nella norma devono cessare le attività non consentite attraverso la cessione delle stesse a terzi, nel rispetto delle procedure ad evidenza pubblica, oppure attraverso lo scorporo costituendo, se necessario, una separata società.

La legge Finanziaria 2007 ha apportato alcune variazioni all'art. 13 del "Decreto Bersani":

- è stato prorogato il termine per la cessazione delle attività da dodici a ventiquattro mesi dall'entrata in vigore del decreto (quindi, 4.7.2008);
- è stato eliminato l'obbligo di collocare sul mercato le costituende società ai sensi del DL 31.5.94 n. 332, conv. L. 30.7.94 n. 474;
- ha reso validi i contratti conclusi dopo l'entrata in vigore del decreto a condizione che la procedura di aggiudicazione fosse bandita anche se non perfezionata.

Successivamente, il co. 7 dell'art. 4 della L. 2.8.2008 n. 129 ha rinviato ulteriormente il termine per la cessazione delle attività da ventiquattro a trenta mesi quindi il termine ultimo è il 4.1.2009.

Con la sentenza 1.8.2008 n. 326 la Corte Costituzionale, a seguito dei ricorsi promossi dalla Regione Veneto, dalla Regione Sicilia, dalla Regione Friuli-Venezia Giulia e dalla Regione Valle d'Aosta, ha dichiarato la legittimità costituzionale dell'art. 13 del "Decreto Bersani". Nella sentenza la Corte sostiene che la disposizione effettua una distinzione tra attività amministrativa "*di natura finale o strumentale*" alla Pubblica Amministrazione e "*attività di erogazione dei servizi rivolta al pubblico (consumatori o utenti), in regime di concorrenza*". L'una e l'altra possono essere svolte attraverso società di capitali, ma le condizioni di svolgimento devono essere diverse per "*evitare che soggetti dotati di privilegi operino in mercati concorrenziali*" e possano provocare una "*distorsione della concorrenza*". Conseguentemente, l'art. 13 del "decreto Bersani" ha come obiettivo di "*separare le due sfere di attività per evitare che un soggetto, che svolge attività amministrativa, eserciti allo stesso tempo attività d'impresa, beneficiando dei privilegi dei quali esso può godere in quanto pubblica amministrazione*".

In merito alla capacità che la norma riesca a perseguire finalità inerenti alla tutela della concorrenza la Corte considera, in primo luogo, che le disposizioni che "*impediscono alle società in questione di operare per soggetti diversi dagli enti territoriali soci o affidanti, imponendo di fatto una separazione societaria, e obbligandole ad avere un oggetto sociale esclusivo*" non appaiono irragionevoli, né sproporzionate, rispetto alle esigenze indicate, in quanto "*mirano ad assicurare la parità nella competizione, che potrebbe essere alterata dall'accesso di soggetti con posizioni di privilegio in determinati mercati*".

In secondo luogo, "*il divieto di detenere partecipazioni in altre società o enti è volto ad evitare che le società in questione svolgano indirettamente, attraverso proprie partecipazioni o articolazioni, le attività loro precluse*". Quindi la disposizione non vieta in assoluto di detenere partecipazioni, ma vieta la detenzione di partecipazioni "*in società o enti che operino in settori preclusi alle società stesse*".

È necessario porre molta attenzione alla scadenza del 4.1.2009 in quanto il co. 3 dell'art. 13 del DL 223/2006 dispone la perdita di efficacia dei contratti relativi alle attività non cedute o scorporate entro la suddetta data.

Con la legge Finanziaria 2008 (art. 3 co. 27 - 29) viene ampliato il raggio d'azione delle disposizioni contenute nel "decreto Bersani". Infatti l'art. 3 co. 27 della L. 24.12.2007 n. 244 vieta alle amministrazioni pubbliche (di cui al co. 2, dell'art. 1 del DLgs. 30.3.2001 n. 165 e non più solo Regioni ed Enti Locali) di costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e di servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, e neanche mantenere o assumere partecipazioni direttamente o indirettamente e anche di minoranza in tali società. Invece è sempre ammessa la costituzione di società che producono servizi di interesse generale e l'assunzione di partecipazioni in tali società.

L'assunzione di nuove o il mantenimento delle attuali partecipazioni devono essere autorizzate dall'organo competente con delibera motivata in base ai presupposti suesposti.

Le amministrazioni che dovessero detenere partecipazioni in società "vietate" devono entro diciotto mesi dall'entrata in vigore della legge Finanziaria 2008, quindi entro il 30.6.2009 (il Ddl. AS 1082, all'art. 44 co. 1

lett. e), proroga il termine a trentasei mesi quindi la nuova scadenza dovrebbe essere il 31.12.2010) cedere a terzi le società o le partecipazioni citate con procedure ad evidenza pubblica.

Inoltre la legge Finanziaria 2008, nel perseguimento del principio della riduzione dei costi delle amministrazioni pubbliche, che negli ultimi anni si è anche concentrato sulle società pubbliche, ha disposto con l'art. 3 co. 30 - 32 che nel caso di costituzione di società o enti e di assunzione di partecipazioni in società, consorzi ed altri organismi, nel rispetto del co. 27, l'ente deve adottare i provvedimenti di trasferimento delle risorse umane (sentite le organizzazioni sindacali), finanziarie e strumentali in misura adeguata alle funzioni esternalizzate e provvedere alla corrispondente riduzione della propria dotazione organica. I collegi dei revisori e gli organi di controllo interno alle amministrazioni devono asseverare il trasferimento delle risorse umane e finanziarie, trasmettere una relazione agli organi di governo nazionali di competenza e segnalare, se del caso, eventuali inadempimenti alle competenti sezioni della corte dei conti.

La Corte dei Conti Sezione Controllo Lombardia con il parere n. 48 dell'8.7.2008 ha fornito degli interessanti punti di riflessione in quanto sostiene che l'utilizzo dello "*strumento societario è per legge correlato ai fini dell'ente pubblico ed è inerente allo svolgimento di attività di competenza dell'ente medesimo*", e deve essere utilizzato per "*effettive necessità istituzionali degli enti territoriali*" e non come "*veicolo per eludere le normative pubblicistiche in tema di controlli sulla finanza pubblica ed in materia di patto di stabilità interno, nonché strumento abusivo per evitare le procedure ad evidenza pubblica che presiedono all'attività contrattuale delle amministrazioni locali*".

L'elemento discriminante è l'oggetto sociale delle società, per cui è necessario che i competenti organi amministrativi delle amministrazioni pubbliche, in precedenza individuate, effettuino "*una ricognizione delle partecipazioni maggioritarie, minoritarie, dirette o indirette e delle società a qualunque titolo in mano pubblica*", in modo da verificare che le stesse rispondano, o meno, ai requisiti della norma citata in precedenza. Con tale attività i suddetti organi dovranno pronunciarsi "*caso per caso con una motivata delibera ad hoc*" all'interno del quale indicheranno la sussistenza dei requisiti, o in mancanza degli stessi, gli opportuni provvedimenti da adottare.

In merito ai termini, la Corte asserisce che, in mancanza di una specifica previsione normativa circa la natura del termine, si debba ritenere che il termine fissato dal legislatore sia di carattere perentorio e non ordinario. Inoltre la Corte sostiene che "*le pubbliche amministrazioni, entro il termine fissato per legge, devono avviare la procedura di dismissione, ma non obbligatoriamente completarne l'iter. E ciò per evitare svendite o speculazioni dei soggetti privati nella determinazione del prezzo di acquisto della partecipazione o della società in mano pubblica*".

Quello che si rende necessario è provvedere alla redazione di un "*accurato programma che scandisca i tempi e le modalità delle previste dismissioni*".

Riassumendo, brevemente, gli organi amministrativi delle pubbliche amministrazioni devono, in tempi brevi, predisporre una procedura che preveda:

- una ricognizione: oggetto sociale (non ampio) e inerenza territoriale e correlazione fra l'attività societaria e il perseguimento degli interessi della comunità amministrata;
- una delibera *ad hoc*;
- la redazione di un programma di dismissione;
- l'avvio della procedura di dismissione entro i termini stabiliti dalla norma anche se non viene completato l'iter (termine ordinario e non perentorio).

L'utilizzo in questi ultimi anni dello "strumento societario" da parte delle amministrazioni pubbliche è stato considerevole in cui, molto spesso, sono confluite notevoli risorse pubbliche e si è reso quindi necessario regolamentare e porre dei vincoli al fine di evitare forme di abuso di tale strumento utilizzato, in alcuni casi, per eludere le previsioni normative proprie delle amministrazioni pubbliche.

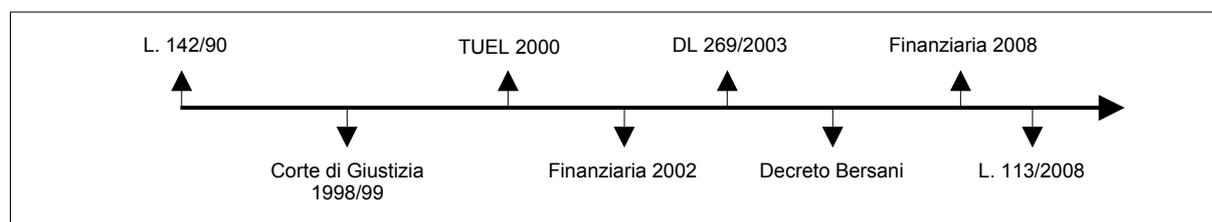
È importante evidenziare, in quanto potrebbe variare notevolmente la portata della norma, che nel Ddl. AS 1082, all'art. 44 co. 1 lett. b) sono state soppresse le parole "*o indirettamente*" dall'art. 3 co. 27 della L. 24.12.2007 n. 244. Se tale variazione dovesse essere approvata anche dal Senato, le amministrazioni pubbliche potrebbero continuare a detenere, indirettamente, anche attraverso la costituzione di *holding ad hoc* (possibilità riconosciuta dalla giurisprudenza comunitaria a patto che venga rispettato il vincolo della direzione e coordinamento da parte dell'Amministrazione Pubblica), partecipazioni in società aventi per oggetto attività di produzione di beni e di servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali.

Si auspica, proprio a fronte dell'ingente numero di società a partecipazione pubblica, che vengano nuovamente prorogati i termini per le dismissioni delle partecipazioni o per le cessazioni delle attività non più consentite (così come prevede il Ddl. AS 1082, che proroga il termine del disposto normativo della legge Finanziaria 2008 al 31.12.2010, ma ci si aspetta una stessa proroga per gli adempimenti contenuti nel decreto Bersani), in quanto, sicuramente, i tempi risulteranno ristretti rispetto a tutti gli adempimenti che dovranno essere adottati dalle amministrazioni pubbliche.

### **Evoluzione normativa - Riepilogo**

Per una comprensione della *ratio* delle ultime novità normative introdotte nel nostro ordinamento in tema di partecipazioni di amministrazioni pubbliche, si riportano le principali tappe che hanno riguardato l'argomento in tempi recenti<sup>40</sup>.

Si dimostrerà come, dopo circa un decennio dalla previsione normativa della costituzione di società a partecipazione pubblica per la gestione dei servizi pubblici (L. 142/90) la produzione normativa si sia intensificata nella direzione (quasi sempre uniforme) di limitarne l'uso secondo criteri di economicità, di trasparenza verso il mercato ed infine di strumentalità alle attività proprie della Amministrazione Pubblica, questo al fine di armonizzare il nostro ordinamento alle pronunce ed ai pareri delle istituzioni europee.



**Fig. 1 - Evoluzione normativa**

### **L. 8.6.90 n. 142 (Ordinamento delle autonomie locali)**

L'art. 22, rubricato "Servizi pubblici locali", stabilisce che i comuni e le provincie, nell'ambito delle rispettive competenze, provvedono alla gestione dei servizi pubblici che abbiano per oggetto produzione di beni ed attività rivolte a realizzare fini sociali e a promuovere lo sviluppo economico e civile delle comunità locali. Specifica inoltre le forme nelle quali comuni e provincie possono gestire i servizi pubblici, ovvero:

- in economia, quando per le modeste dimensioni o per le caratteristiche del servizio non sia opportuno costituire una istituzione o una azienda;
- in concessione a terzi, quando sussistano ragioni tecniche, economiche e di opportunità sociale;
- a mezzo di azienda speciale, anche per la gestione di più servizi di rilevanza economica ed imprenditoriale;
- a mezzo di istituzione, per l'esercizio di servizi sociali senza rilevanza imprenditoriale;
- a mezzo di società per azioni a prevalente capitale pubblico locale, qualora si renda opportuna, in relazione alla natura del servizio da erogare, la partecipazione di altri soggetti pubblici o privati.

Si ravvede, quindi, in questa norma il primo riconoscimento, da parte del legislatore del modello societario quale mezzo per la gestione dei servizi pubblici con la sola limitazione dell'"opportunità" della scelta. Questa prima formulazione è confluita nel testo originario dell'art. 13 del Testo Unico Enti Locali. Si rileva che in questa fase la gara, ovvero la procedura ad evidenza pubblica, coesisteva accanto ad altri strumenti gestori e non poteva, dunque, dirsi la modalità principale di gestione dei servizi pubblici.

<sup>40</sup> Infatti, già il RD 15.10.25 n. 2578 ("Approvazione del T.U. della legge sull'assunzione diretta dei pubblici servizi da parte dei Comuni e delle Provincie") menzionava "l'impianto e l'esercizio diretto dei pubblici servizi" (art. 1 co. 1) da parte degli enti locali rispetto alla scelta degli stessi di "concedere all'industria privata qualcuno dei servizi indicati all'art. 1" (art. 26 co. 1). L'istituto della concessione a terzi fu poi oggetto di più approfondita disciplina a seguito dell'entrata in vigore degli artt. 265-267 del RD 14.9.31 n. 1175 ("Testo unico della finanza locale").

### **Corte di giustizia europea**

La giurisprudenza comunitaria, come ripreso recentemente in un parere del Consiglio di Stato<sup>41</sup>, negli anni 1998 e 1999, ha definito le tappe che hanno portato alla nascita dell'istituto dell'affidamento diretto o *in house providing* e cioè *“al modulo organizzatorio con cui la pubblica amministrazione affida l'appalto a soggetti che fanno parte dell'amministrazione medesima, senza ricorrere al libero mercato”*.

Sempre il Consiglio di Stato nel parere citato osserva che *“tale figura organizzatoria ha suscitato e suscita tuttora numerose perplessità, per il possibile contrasto con i principi comunitari di divieto di discriminazione, di libera prestazione dei servizi pubblici e di libera concorrenza”*.

### **TUEL - 2000**

Il DLgs. 267/2000 (Testo unico delle leggi sull'ordinamento degli enti locali, d'ora in poi TUEL) Nella sua formulazione originaria, il Testo Unico Enti Locali recepiva, per quanto in argomento, le formulazioni della L. 8.6.90 n. 142. questa formulazione è stata modificata in modo significativo negli anni successivi per recepire sentenze della Corte di Giustizia Europea e della Corte Costituzionale Italiana.

### **Finanziaria 2002**

L'art. 24 della L. 28.12.2001 n. 448 (Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato - legge Finanziaria 2002), rubricato *“Patto di stabilità interno per provincie e comuni”*, al co. 8 dispone che i comuni e le provincie con popolazione superiore ai 5000 abitanti *“devono promuovere opportune azioni dirette ad attuare l'esternalizzazione dei servizi al fine di realizzare economie di spesa e migliorare l'efficienza gestionale”*, ancora l'art. 29 della stessa legge consente alle pubbliche amministrazioni di costituire soggetti di diritto privato, comprese società, ai quali affidare lo svolgimento di servizi originariamente prodotti al loro interno, a condizione di ottenere economie di gestione.

Ancora in questa fase non si pongono limitazioni all'utilizzo del modello societario che non siano quelle di ottenere economie di gestione. La Corte Costituzionale ha commentato così il comma di cui sopra: *“quanto alla disposizione del co. 8, concernente l'obbligo degli enti locali e delle aziende da essi dipendenti di “promuovere opportune azioni dirette ad attuare l'esternalizzazione dei servizi [cioè l'affidamento all'esterno di servizi strumentali che possano in tal modo essere gestiti più economicamente, n.d.a.], essa si configura come generica direttiva, qualificata dal “fine di realizzare economie di spesa e migliorare l'efficienza gestionale”, non valicando a sua volta, in tal modo, i confini propri di un principio di coordinamento”*<sup>42</sup>. Già in questa sentenza compare il concetto di servizio strumentale che sarà ripreso nel decreto Bersani.

La norma ha inoltre sottolineato che la gara doveva diventare lo strumento principale di concessione del servizio pubblico locale, recependo in parte le preoccupazioni di Bruxelles.

Infine, il TAR Lazio aveva coraggiosamente affermato che la L. 28.12.2001 n. 448 (ed in particolare nell'art. 35 di detta legge) consentiva alle società miste di partecipare a gare indette da altre stazioni appaltanti non socie (TAR Lazio, sez. III, 30.6.2003 n. 5714, ad avviso della quale, il suddetto art. 35 della L. 448/2001 *“sembra aver eliminato ogni residuo dubbio circa la generale capacità delle società miste di assumere servizi e lavori al di fuori del proprio territorio, tenuto conto che, certamente nel periodo transitorio indicato dal suo secondo comma, consente la partecipazione di dette società miste con partecipazione maggioritaria di capitale pubblico “ad attività imprenditoriali al di fuori del proprio territorio”* e, quindi, all'esecuzione di lavori pubblici anche extraterritoriali”). Questa possibilità è stata poi negata, come vedremo, dal decreto Bersani del 2006.

### **DL 269/2003**

Introduce il modello dell'*in house* come strumento alternativo alla gara per l'affidamento delle concessioni del servizio pubblico locale. In base a tale schema gestorio, gli enti locali potevano (ed ancor di più, ora, possono) affidare la gestione (delle reti di distribuzione e) dei servizi locali a società, appositamente istituite, sulle quali esercitavano un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi e che realizzavano la parte più importante della propria attività con l'ente o gli enti pubblici controllanti.

Con la conversione del DL 30.9.2003 n. 269, i servizi pubblici locali sono stati distinti in aventi rilevanza *“economica”* e *“non aventi rilevanza economica”*. In questo provvedimento, le norme in materia di gestione e di

<sup>41</sup> Cfr. Consiglio di Stato, sez. III, parere 25.9.2007 n. 322.

<sup>42</sup> Corte Cost. 26.1.2004 n. 20. Giudizi di legittimità costituzionale dell'art. 24 della L. 28.12.2001 n. 448, promossi con ricorsi delle Regioni Toscana, Basilicata ed Emilia-Romagna.

affidamento dei servizi di rilevanza economica sono inderogabili, integrano le normative di settore e, così si dice, sono dirette alla tutela della concorrenza.

L'erogazione dei servizi "economici" può essere affidata a società di capitali, individuate mediante ricorso a procedure ad evidenza pubblica; a società a capitale miste pubblico/private, nelle quali il socio privato sia stato scelto con gara; a società a capitale interamente pubblico, sulle quali l'ente locale eserciti un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi e che realizzino la parte più importante della propria attività con l'ente o gli enti pubblici che le controllano (è confermato, dunque, l'affidamento "in house").

Le concessioni affidate senza procedure ad evidenza pubblica scadono il 31.12.2006, salvo che: le normative di settore non stabiliscano un congruo periodo di transizione; le concessioni in essere siano state rilasciate con procedure ad evidenza pubblica; le concessioni sono state affidate a società a capitale misto pubblico privato, nelle quali il socio privato sia stato scelto con gara; le concessioni siano state affidate ("in house") a società a capitale interamente pubblico; intervenga un accordo con la Commissione Europea.

#### **Decreto Bersani**

L'art. 13 della L. 4.8.2006 n. 248, rubricato "Norme per la riduzione dei costi degli apparati pubblici regionali e locali e a tutela della concorrenza", sancisce che *"al fine di evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e del mercato e di assicurare la parità degli operatori, le società, a capitale interamente pubblico o misto, costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali e locali per la produzione di beni e servizi strumentali all'attività di tali enti, in funzione della loro attività, con esclusione dei servizi pubblici locali, nonché, nei casi consentiti dalla legge, per lo svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative di loro competenza, devono operare esclusivamente con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti, non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara, e non possono partecipare ad altre società o enti"*.

Con il decreto Bersani si assiste ad una prima limitazione all'utilizzo delle *"società a capitale interamente pubblico o misto, costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali e locali"* alla sola produzione di beni e servizi strumentali all'attività di tali enti. Si limita inoltre il campo di azione di tali società con la previsione che debbano operare esclusivamente *"con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti"* e che non possano *"svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati"*.

#### **Finanziaria 2008**

L'art. 3 della L. 24.12.2007 n. 244 (Disposizioni per la formazione del bilancio annuale e pluriennale dello Stato, legge Finanziaria 2008) rubricato "Disposizioni in materia di: Fondi da ripartire; Contenimento e razionalizzazione delle spese valide per tutte le missioni; Pubblico impiego. Norme finali", ai co. 27 e seguenti dispone che *"con il fine di tutelare il libero mercato e di perseguire il rispetto della concorrenza viene stabilito che le società con partecipazione pubblica potranno avere ad oggetto soltanto servizi strettamente necessari al perseguimento delle finalità istituzionali o quelli di interesse generale"*.

Abbiamo quindi assistito ad una ulteriore pronuncia del legislatore nel senso di limitare la libertà di azione degli enti pubblici nella costituzione e mantenimento delle società con partecipazione pubblica. I commi seguenti prevedono infatti l'alienazione delle partecipazioni che non soddisfino i requisiti imposti dalla legge, quindi non più solo un limite all'operatività futura ma una stretta sulla operatività attuale degli enti locali in questo senso.

#### **L. 133/2008**

L'art. 23-bis della L. 6.8.2008 n. 133 dispone, infine, che il conferimento della gestione dei servizi pubblici locali avviene, in via ordinaria, a favore di imprenditori o di società in qualunque forma costituite individuati mediante procedure competitive ad evidenza pubblica e che è consentito l'affidamento simultaneo con gara di una pluralità di servizi pubblici locali nei casi in cui possa essere dimostrato che tale scelta sia economicamente vantaggiosa. In questo caso la durata dell'affidamento, unica per tutti i servizi, non può essere superiore alla media calcolata sulla base della durata degli affidamenti indicata dalle discipline di settore.

Quindi una affermazione, fatta dal legislatore dei principi comunitari di *"concorrenza, di libertà di stabilimento e di libera prestazione dei servizi di tutti gli operatori economici interessati alla gestione di servizi di interesse generale in ambito locale, nonché di garantire il diritto di tutti gli utenti alla universalità ed accessibilità dei servizi pubblici locali ed al livello essenziale delle prestazioni, ai sensi dell'art. 117 co. 2 lett. e) e m), della Costituzione, assicurando un adeguato livello di tutela degli utenti, secondo i principi di sussidiarietà, proporzionalità e leale cooperazione"*. Come cita lo stesso art. 23 al co. 1.

Questo è il quadro normativo in cui si inseriscono le previsioni della Bersani e della Finanziaria 2008. Il legislatore è intervenuto in più riprese a limitare le pratiche di abuso dell'asimmetria informativa di cui dispone la Pubblica Amministrazione e che ha portato, negli ultimi 20 anni, a fenomeni di limitazione della concorrenza, di libertà di stabilimento e di libera prestazione dei servizi ed un incremento della spesa a causa di un ingiustificato proliferare di società a partecipazione pubblica come rileva la Corte dei Conti in una sua recente relazione.

#### 4 L'ART. 13 DEL DL 223/2006

Al fine di una opportuna analisi della norma e delle innovazioni introdotte è necessario approfondire preliminarmente i concetti legati ad *“amministrazioni pubbliche e società a capitale pubblico”* e *“servizi strumentali (assoggettati al disposto di cui all'art. 13) e servizi pubblici (non assoggettati alla norma in oggetto)”* che sono individuabili quali ambiti soggettivo ed oggettivo della norma in generale.

Seguirà quindi una analisi delle novità introdotte.

##### 4.1 AMBITO SOGGETTIVO DI APPLICAZIONE DELLA NORMA

L'ambito soggettivo di applicazione della norma riguarda le amministrazioni pubbliche Regionali e Locali.

Le società menzionate dal decreto “Bersani” sono quelle *“a capitale interamente pubblico o misto”* che hanno come oggetto, alternativamente, o *“la produzione di beni e servizi strumentali all'attività di tali enti”* ovvero *“lo svolgimento esternalizzato di funzioni amministrative di loro competenza”* ove consentito.

Si tratta quindi delle società cosiddette *“in house”* e di quelle cosiddette *“a partenariato pubblico-privato”*.

Per quanto riguarda le società a capitale interamente pubblico, l'istituto è attualmente “codificato” a livello di diritto nazionale dall'art. 113 co. 5 del Testo Unico enti locali, che prevede che *“l'erogazione del servizio avviene secondo le discipline di settore e nel rispetto della normativa dell'Unione europea, con conferimento della titolarità del servizio:...c) a società a capitale interamente pubblico a condizione che l'ente o gli enti pubblici titolari del capitale sociale esercitino sulla società un controllo analogo a quello esercitato sui propri servizi e che la società realizzi la parte più importante della propria attività con l'ente o gli enti pubblici che la controllano”*.

Come anticipato in precedenza, una prima definizione dell'istituto risale alla sentenza della Corte di Giustizia *Teckal*.

Secondo la giurisprudenza della Corte di Giustizia, in presenza di “controllo analogo” e “realizzazione della parte più importante dell'attività con gli enti che la controllano”, l'ente *in house* non viene ritenuto “terzo” rispetto all'Amministrazione, ma considerato uno dei suoi organi o servizi. Ecco perché nessuna prestazione viene di fatto esternalizzata dall'Amministrazione e non sono dunque necessari evidenza pubblica e rispetto delle norme a tutela della concorrenza.

Con riferimento al requisito del “controllo analogo” la partecipazione pubblica totalitaria costituisce una “condizione necessaria”; è necessario, pertanto, che

- il consiglio di amministrazione dell'ente *in house* non abbia rilevanti poteri gestionali e l'ente pubblico possa esercitare maggiori poteri rispetto a quelli che il diritto societario offre alla maggioranza sociale;
- l'impresa *in house* non abbia una vocazione commerciale tale da rendere “precario” il controllo pubblico;
- lo statuto non preveda la cedibilità delle quote o l'ingresso nella società di capitali privati.

L'*“in house providing”* diviene espressione del potere di auto-organizzazione della Pubblica Amministrazione, direttamente discendente dalla sua autonomia organizzativa e istituzionale.

Il modello delle **“società miste”** rientra nel più ampio concetto di partenariato pubblico privato (c.d. PPP), la cui codificazione risale al “libro verde della Commissione CE relativo al “PPP” e al diritto comunitario degli appalti e delle concessioni.

Lo stesso art. 113 del TUEL prevede, al co. 5, che *“L'erogazione del servizio pubblico (possa avvenire) secondo le discipline di settore e nel rispetto della normativa dell'Unione europea, con conferimento della titolarità del servizio:... b) a società a capitale misto pubblico privato nelle quali il socio privato venga scelto attraverso l'espletamento di gare con procedure ad evidenza pubblica che abbiano dato garanzia di rispetto delle norme*

interne e comunitarie in materia di concorrenza secondo le linee di indirizzo emanate dalle autorità competenti attraverso provvedimenti o circolari specifiche”.

Il modello di partenariato pubblico-privato si distingue dunque dall'*in house* innanzitutto per la presenza di un soggetto che si presenta autonomo dall'ente pubblico che lo partecipa e rispetto al quale si trova in rapporto "terzietà". Per tale motivo è necessaria l'evidenza pubblica nel caso di affidamento a detto soggetto di servizi, essendo il modello delle "società miste" improntato al principio della concorrenza.

#### 4.2 AMBITO OGGETTIVO DI APPLICAZIONE DELLA NORMA: I SERVIZI STRUMENTALI E I SERVIZI PUBBLICI

Per una compiuta analisi della norma dal punto di vista oggettivo è necessario stabilire quali servizi possano essere ricompresi nelle limitazioni di cui all'art. 13 citato, ovvero quali siano i servizi strumentali (assoggettati al disposto di cui all'art. 13) e quali i servizi pubblici (non assoggettati alla norma in oggetto).

La distinzione tra servizio strumentale e servizio pubblico va in linea generale ricercata nel beneficiario diretto del servizio medesimo: *costituisce servizio pubblico quello la cui prestazione viene fornita per soddisfare direttamente le esigenze della collettività o del singolo utente*; ricorre, al contrario, *l'ipotesi di servizio strumentale qualora le relative prestazioni vengono effettuate direttamente a favore dell'ente pubblico*.

Per meglio comprendere la natura di servizio pubblico e di servizio strumentale è utile ricorrere ad alcuni esempi: il servizio di "pubblica illuminazione" deve essere considerato *servizio pubblico*, poiché dell'erogazione dello stesso beneficia direttamente ed esclusivamente la collettività. Il cosiddetto "servizio energia", ovvero quel servizio che comprende la fornitura di combustibile, la conduzione, la gestione e la manutenzione ordinaria e straordinaria degli impianti di riscaldamento e condizionamento è, al contrario, un *servizio strumentale* e non un servizio pubblico. Il "servizio energia" non viene, infatti, reso direttamente alla collettività, ma viene fornito alle strutture gestite dall'ente (es. per un comune, palazzo comunale, scuole e palestre).

Si tratta, in sostanza, di un servizio di supporto (o strumentale) ad una diversa attività principale. La collettività non beneficia del "calore" in quanto tale, ma perché fruitrice di altri servizi (principali) di cui chiede l'erogazione all'ente competente - quali l'attività amministrativa del comune, la pubblica istruzione, lo sport o il servizio assistenziale.

Il servizio pubblico, in quanto erogato direttamente a vantaggio della collettività, può essere gratuito (ad esempio il servizio di illuminazione pubblica) ovvero può comportare, per i cittadini fruitori, la corresponsione di una tariffa o un corrispettivo per il suo utilizzo (ad esempio il "servizio acquedotto" o quello di "raccolta rifiuti"). Tale distinzione è collegabile a quella tra il servizio pubblico rivolto alla collettività nel suo insieme e servizio pubblico rivolto a persone fisiche o giuridiche *uti singuli*.

Di converso, il *servizio strumentale* all'attività dell'Amministrazione Pubblica non comporta corresponsione di tariffe o altri corrispettivi a gli utenti finali.

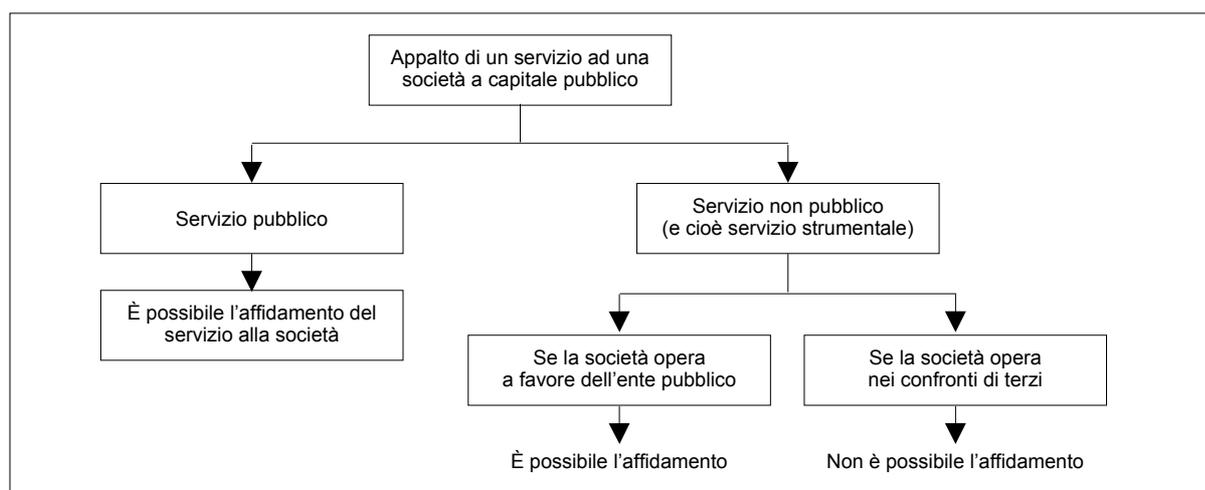


Fig. 2 - Appalto di servizi a società a capitale pubblico

La distinzione tra servizi strumentali e servizi pubblici, sulla base della definizione appena data, risulta sufficientemente logica ed oggettiva. Sono stati tuttavia necessari numerosi interventi giurisprudenziali al fine di circoscrivere l'ambito concreto di applicazione della norma e consentire l'individuazione di una sorta di *vademecum* a beneficio degli enti (stazioni appaltanti) per quando questi ultimi devono dare in appalto servizi a società partecipate con riferimento a situazioni e/o servizi particolari.

Se oggetto di appalto, ad una società partecipata, è un *servizio pubblico*, nulla *quaestio*, cioè è permesso dalla normativa in materia; se al contrario si tratta di un *servizio diverso da un servizio pubblico*, allora esso potrà essere dato in appalto ad una partecipata **solo se** quest'ultima opera esclusivamente nei confronti dell'ente appaltante. In altri termini, *la società, non può gestire un servizio che non sia un servizio pubblico se opera direttamente nei confronti della collettività.*

### **Orientamento della giurisprudenza**

La giustizia amministrativa, viene costantemente chiamata a dirimere situazioni di merito interpretando, in relazione ai casi esaminati, la portata della normativa in materia ed in particolare individuando la natura dei servizi oggetto di appalto.

Di seguito vengono analizzate in sintesi le principali sentenze.

**Il TAR della Lombardia, sez. Brescia, con la sentenza n. 1373 del 27.12.2007**, distingue tra il servizio pubblico, che è erogato a vantaggio della collettività, ed il servizio strumentale, erogato a favore dell'Amministrazione Pubblica. Essa afferma che è possibile parlare di servizio pubblico se *“la prestazione resa dall'appaltatore viene fornita per soddisfare in via immediata le esigenze della collettività o del singolo utente”* mentre è servizio strumentale quello *“le cui prestazioni vengono effettuate direttamente a favore della stazione appaltante. Ciò, nella letteratura economico-aziendale, viene identificato con il termine «Outsourcing», ossia «approvvigionamento esterno», per lo svolgimento di alcune fasi del processo produttivo che l'impresa ritiene più vantaggioso affidare a soggetti esterni anziché gestire direttamente attraverso la propria organizzazione aziendale”*.

**Il TAR del Lazio, sez. II, la sentenza n. 5192 del 5.6.2007**, che enuncia il principio secondo cui i servizi strumentali sono quelli che vengono erogati a supporto di funzioni amministrative dell'ente pubblico. Nella sentenza in oggetto si afferma, infatti, che *“possono definirsi strumentali all'attività di tali enti in funzione della loro attività, con esclusione dei servizi pubblici locali, tutti quei beni e servizi erogati da società a supporto di funzioni amministrative di natura pubblicistica di cui resta titolare l'ente di riferimento e con i quali lo stesso ente provvede al perseguimento dei suoi fini istituzionali”*. Viene altresì introdotto il concetto di *“società strumentale”*. Si afferma, infatti, che *“Le società strumentali sono strutture costituite per svolgere attività strumentali rivolte essenzialmente alla pubblica amministrazione e non al pubblico, come invece quelle costituite per la gestione dei servizi pubblici locali che mirano a soddisfare direttamente ed in via immediata esigenze generali della collettività”*.

Seppure tali *società strumentali* esercitano attività di natura imprenditoriale, dice il TAR del Lazio, ciò che rileva è che siano state costituite per tutelare in via primaria l'interesse e la funzione pubblica dell'amministrazione di riferimento, per la cui soddisfazione è anche possibile che venga sacrificato l'interesse privato imprenditoriale.

**Il TAR del Veneto con la sentenza n. 788/2008**, si è pronunciato chiarendo come debba intendersi la strumentalità delle società a capitale interamente pubblico o misto, rispetto agli enti pubblici che le hanno costituite o che ne siano soci, detenendone quote più o meno consistenti di capitale. Secondo la giurisprudenza amministrativa in oggetto, **sussiste carattere di strumentalità** quando le attività che le società sono chiamate a svolgere sono **rivolte agli stessi enti promotori** o comunque azionisti della società, per **corroborare le funzioni di competenza di tali amministrazioni pubbliche** (nell'ordinanza di specie, enti locali territoriali) secondo l'ordinamento amministrativo.

Viene citata ad esempio **la riorganizzazione di un servizio dell'ente pubblico**. Allo stesso modo, la società potrebbe essere incaricata dello svolgimento esternalizzato di attività di precipua competenza dell'ente locale, a condizioni di svolgerla esclusivamente a beneficio di quest'ultimo.

*“Tali criteri – afferma il giudice amministrativo – valgono ad offrire un criterio certo e affidabile di distinzione rispetto alle fattispecie in cui dette società a capitale pubblico o misto sono chiamate a svolgere un servizio pubblico locale rivolto direttamente non agli enti pubblici azionisti, bensì ai cittadini-utenti che fruiscono del servizio pubblico (come avviene, ordinariamente, per un concessionario di pubblici servizi, preposto proprio a rendere il servizio agli utenti in luogo della P.A. cui tale compito spetterebbe), nel qual caso*

la società non incorrerebbe nel divieto di operare al di fuori dell'ambito territoriale cui è astretta dal vincolo funzionale con gli enti pubblici che ne posseggono il capitale (come si evince chiaramente dalla norma). La giurisprudenza si è anche soffermata sulla ratio di detta esclusione dal campo di applicazione del divieto (che non appare esplicitato nella norma); ma la cosa assume un rilievo, in fondo, marginale, poiché indubbiamente l'esclusione è sancita normativamente, cosicché (a meno che non si dubiti della sua costituzionalità) si tratta di individuare con adeguata precisione cosa debba intendersi per servizio pubblico locale, onde stabilire nel caso concreto se una determinata società pubblica o mista sia ammessa a partecipare, o meno, a una determinata gara di appalto di un servizio indetta per lo svolgimento del servizio in altro comune”.

Un altro esempio di servizio strumentale è quello considerato dal **TAR del Veneto, sez. I, ord. 7.5.2008 n. 305** il quale ha trattato la questione della partecipazione ad una gara d'appalto, indetta dal Comune di Eraclea, di un raggruppamento temporaneo di imprese avente quale mandataria una società il cui capitale è completamente posseduto dal medesimo Comune.

La Sentenza del TAR afferma che viola il disposto di cui all'art. 13 del DL 4.7.2006 n. 223 la partecipazione ad una gara – indetta da un Comune, per la concessione demaniale marittima finalizzata all'insediamento di stabilimenti balneari nel territorio del medesimo – di un raggruppamento temporaneo di imprese avente quale mandataria una società il cui capitale è completamente posseduto dal Comune di Eraclea.

La Sentenza in oggetto si rifà alla norma introdotta dall'art. 13 DL 223/2006 nella parte in cui ha stabilito che le società a capitale interamente pubblico o misto, costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali o locali per la produzione di beni e servizi strumentali, con esclusione dei servizi pubblici locali, devono operare esclusivamente con gli enti di riferimento e non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara, e non possono partecipare ad altre società o enti.

Affermano i giudici che “la norma introdotta dall'art. 13 del DL 223/2006, convertito in L. n. 248/2006, al fine di evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e del mercato e di assicurare la parità degli operatori, ha stabilito che nel caso di società a totale capitale pubblico, come nel caso di specie ove il 100% del capitale è di proprietà del Comune di Eraclea, queste devono operare esclusivamente con gli enti costituenti e non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né in gara. **Unica eccezione è che si tratti di gestire un servizio pubblico**”.

Il concetto di strumentalità delle società a capitale interamente pubblico, secondo i giudici, sussiste “...allorquando l'attività che esse sono chiamate a svolgere sia rivolta agli stessi soggetti promotori o comunque azionisti della società, per corroborare le funzioni di competenza di tali amministrazioni pubbliche (nella specie enti territoriali) secondo l'ordinamento amministrativo, ad es. riorganizzando un servizio per l'ente pubblico..”.

I giudici proseguono affermando che, attesa la natura dell'attività oggetto della concessione, finalizzata all'insediamento di stabilimenti balneari nell'arenile di Eraclea Mare e relative aree per servizi spiaggia, nel caso di specie non si configura l'esercizio di un servizio pubblico e che, per definizione, l'attività svolta dalla concessionaria non sarà rivolta nei confronti del Comune, **bensì di soggetti terzi** (primi fra tutti i fruitori degli stabilimenti). Ne deriva che per tale assorbente profilo, in violazione del divieto di cui al richiamato art. 13 DL 223/2006, la società è stata illegittimamente ammessa a partecipare alla gara, in qualità di mandataria del raggruppamento cui la gara è stata aggiudicata provvisoriamente.

L'orientamento espresso dal tribunale amministrativo veneto è stato confermato dal **Consiglio di Stato, la cui sesta Sezione, con ordinanza 17.6.2008 n. 3270**, ha respinto l'appello cautelare proposto contro l'ordinanza n. 305/2008.

A ulteriore conferma del fatto che “servizio strumentale” è quello svolto a supporto di funzioni amministrative dell'ente vi è la sentenza del **TAR LAZIO, Roma, sez. III, 14.4.2008 n. 3109** la quale afferma che “le società ricadenti nel divieto di cui all'art. 13 sono quelle partecipate da regioni o enti locali che risultano essere strutture costituite per svolgere attività finalizzate alla produzione di beni e servizi da erogare a supporto di funzioni amministrative di natura pubblicistica di cui resta titolare l'ente di riferimento e con i quali lo stesso ente provvede al perseguimento dei suoi fini istituzionali, e rivolte, quindi, essenzialmente alla pubblica amministrazione e non al pubblico, diversamente dalle società costituite per la gestione dei servizi pubblici locali che mirano a soddisfare direttamente in via immediata esigenze generali della collettività”.

Il **Consiglio di Stato, sezione IV, 5.3.2008 n. 946**, afferma infine, sul concetto di strumentalità, che “si deve ritenere che l'applicazione delle disposizioni limitative di cui all'art. 13 del DL 223/2006 anche alle società a capitale misto (privato e pubblico), trovi il proprio fondamento nell'intento di tutelare in via primaria l'interesse pubblico su quello privato, rafforzando e tutelando il libero gioco della concorrenza e assicurando una effettiva

parità tra tutti gli operatori economici. Tale intervento, quindi, risulta pienamente conforme al dettato costituzionale essendo rivolto non già a limitare la concorrenza, ma a salvaguardarla in maniera rigorosa, eliminando posizioni di privilegio riconoscibili alle società «pubbliche» a scapito degli operatori privati, allorché operino quale ente «strumentale» dell'ente pubblico di riferimento, fruendo comunque dei vantaggi inerenti alla stretta contiguità con il detto ente pubblico.

Si cita da ultimo il **parere del 28.2.2008 n. 55 della Autorità per la vigilanza sui lavori pubblici**, che dispone: “la previsione normativa di cui al DL 223/2006 pone, dunque, il divieto per le società costituite o partecipate dalle amministrazioni pubbliche regionali e locali di esercitare attività contrattuale con soggetti pubblici e privati, **diversi da quelli nei cui confronti sussista un rapporto di strumentalità**, con la finalità di porre un freno all'incidenza che la loro composizione può comportare sull'assetto del mercato, in difesa del principio della libera concorrenzialità”.

Si sottolinea, cioè, come detti soggetti godano di asimmetrie informative di notevoli dimensioni, in grado di alterare la *par condicio* con gli altri operatori agenti nello stesso mercato e di eludere in modo sostanziale il rischio d'impresa.

Sulla base delle considerazioni esposte nel presente paragrafo, è possibile affermare con ragionevolezza che nell'ipotesi in cui una società a partecipazione pubblica **operi con terzi**, l'Amministrazione Pubblica potrà affidare a detta società **solo servizi pubblici** e non già servizi che rigorosamente non siano qualificati tali. In proposito giova ribadire come l'ente pubblico possa svolgere esclusivamente un servizio pubblico ovvero un servizio non pubblico a condizione che esso venga svolto ad esclusivo beneficio dell'ente stesso e divenendo, quindi, strumentale; in differente ipotesi, se svolto ad esempio anche a favore di terzi, esso integrerebbe una finalità commerciale non perseguibile ai sensi di legge.

#### **Innovazione normativa**

L'art. 13 del DL 223/2006 (come convertito dalla L. 248/2006) stabilisce un regime giuridico speciale per le società rientranti nell'ambito di applicazione della norma, avente una triplice articolazione:

- obbligo di operare esclusivamente con gli enti di riferimento;
- divieto di partecipazione ad altre società;
- obbligo di oggetto sociale esclusivo.

Ciò con l'obiettivo di delimitare in modo rigoroso il loro ambito di operatività, obiettivo a sua volta funzionale al dichiarato fine “di evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e del mercato e di assicurare la parità degli operatori”.

È necessario osservare che siamo in presenza di una disciplina che incide in profondità sulla capacità giuridica di diritto privato delle società pubbliche interessate, riducendo drasticamente il perimetro entro il quale le stesse possono legittimamente operare.

Per altro l'operare delle società pubbliche in violazione dei confini segnati dall'art. 13, è espressamente sanzionato dal co. 4 della stessa norma con la previsione di nullità degli atti conclusi.

Il co. 4 dell'art. 13 parla di nullità dei contratti conclusi “in violazione delle prescrizioni dei commi 1 e 2” e cioè dei negozi giuridici per mezzo dei quali le società locali interessate agiscono oltre i limiti fissati dalla norma, instaurando rapporti con soggetti diversi dagli enti di riferimento o acquistando partecipazioni in altre società o enti.

La nullità colpisce soltanto i contratti conclusi dopo l'entrata in vigore del decreto legge, evitando quindi di dar vita ad un'ipotesi di invalidità sopravvenuta; inoltre si prevede la validità dei contratti che, pur stipulati dopo tale data, rappresentino l'esito di procedure di aggiudicazione perfezionate prima del 4.7.2006, data di pubblicazione del DL 223/2006 sulla *Gazzetta Ufficiale*.

#### **Obbligo di operare esclusivamente con gli enti di riferimento**

La norma del DL 223/2006 detta come prima e più significativa prescrizione per le società pubbliche disciplinate quella di “operare esclusivamente con gli enti costituenti o partecipanti o affidanti”, con il corollario che le società stesse “non possono svolgere prestazioni a favore di altri soggetti pubblici o privati, né in affidamento diretto né con gara”.

La norma, come già accennato, non riguarda le attività delle società di gestione dei servizi pubblici.

La *ratio legis* indicata dallo stesso art. 13 nel suo *incipit* – evitare alterazioni o distorsioni della concorrenza e assicurare la parità tra gli operatori – trova la sua principale esplicazione nella precisa delimitazione del ruolo

delle società costituite o comunque partecipate dagli enti locali per la produzione “*in house*” di beni e servizi strumentali alla loro attività, delimitazione realizzata attraverso l'imposizione di una corrispondenza soggettiva tra enti pubblici titolari del capitale sociale ed enti beneficiari delle prestazioni delle società.

Il perimetro entro cui la norma ha inteso restringere l'operatività delle società degli enti locali appare particolarmente circoscritto, molto di più di quanto imposto dalla normativa europea, che non esige l'esclusività a favore dell'ente affidante richiedendo al contrario che l'attività delle società sia ad esso principalmente rivolta, ma ammettendo anche un'attività a favore di altri soggetti seppure avente “un carattere marginale”.

#### **Divieto di partecipare ad altre società o enti**

Il secondo nucleo dello statuto disciplinare delle società pubbliche delineato dall'art. 13 è costituito dal divieto per le società stesse di partecipare ad altre società o enti.

Il divieto – presidiato dalla sanzione di nullità di cui al co. 4 in relazione ai contratti successivi all'entrata in vigore del DL 223/2006 – ha la funzione di rendere effettivo l'obbligo di svolgere attività solo a favore degli enti partecipanti, evitando che attraverso l'acquisizione di partecipazioni azionarie si eluda in via indiretta tale obbligo.

Il divieto, attraverso la disciplina transitoria del co. 3, non solo impedisce l'acquisizione di future partecipazioni, sanzionandole con la nullità, ma colpisce anche quelle già avvenute, imponendone la dismissione.

Il divieto è trattato dall'ordinanza del TAR Veneto 7.5.2008 n. 305, che concerne una gara bandita dal Comune di Eraclea per il rilascio di concessione demaniale marittima, utile all'insediamento di uno stabilimento balneare con aree per servizi di spiaggia, nell'arenile di Eraclea Mare.

L'aggiudicazione fatta ad un RTI avente come mandataria Eraclea Patrimonio e Servizi srl, società strumentale totalmente posseduta dalla (concedente) amministrazione comunale di Eraclea, è stata ritenuta illegittima per violazione dell'art. 13 co. 1 del DL 223/2006 e dell'art. 113 TUEL, in forza dei quali tali società devono operare solo con gli enti che le costituiscono e non possono svolgere prestazioni verso soggetti terzi.

Questo perché è proprio la natura dell'attività che è oggetto di concessione ad impedire di potersi considerare in presenza d'esercizio di un servizio pubblico: l'attività svolta dalla concessionaria non è rivolta al Comune, ma ai fruitori degli stabilimenti balneari (che sono soggetti terzi) tenuti a corrispondere al concessionario il prezzo della prestazione.

#### **Oggetto sociale esclusivo**

La norma in commento impone infine che dette società abbiano “oggetto sociale esclusivo”, in tal modo impedendo il fenomeno delle cd. *multiutility*. La *ratio* dell'intervento legislativo è quella di circoscrivere l'ambito di operatività delle società in esame in funzione di tutela della concorrenza; ciò è realizzato non solo imponendo alle società di operare solo con gli enti soci e precludendo la loro partecipazione in altre società, ma anche intervenendo sulla tipologia di attività che le suddette società possono svolgere, attraverso la previsione che devono avere un oggetto sociale esclusivo.

Si vuole in tal modo impedire che le aziende diversifichino i loro ambiti di attività estendendole aldilà dei settori in relazione ai quali furono costituite e quindi sfruttando la forza acquisita in virtù dell'affidamento diretto in settori ove deve pienamente operare il regime di concorrenzialità.

#### **Regime transitorio**

Il co. 3 dell'art. 13 si occupa dello svolgimento da parte delle società in esame, in atto al momento dell'entrata in vigore del DL 223/2006, di attività non consentite alla luce dei primi due commi della stessa disposizione, coordinandosi con il successivo co. 4 che pone invece la sanzione di nullità ad impedire l'ulteriore intrapresa di attività non più consentite.

La disciplina del co. 3 pone in luce quindi la chiara volontà legislativa di incidere non soltanto sull'attività di futura attivazione da parte delle società regionali e locali, ma anche su quella in essere, dilatando quindi in modo considerevole lo spettro di efficacia della disposizione.

La norma in esame detta una disciplina articolata in tre passaggi:

- obbligo di cessazione delle attività in essere non consentite entro 30 mesi dall'entrata in vigore del decreto-legge;
- possibile cessione a terzi delle attività non consentite ovvero scorporo delle stesse anche costituendo una nuova società.

La norma precisa che la cessione deve avvenire nel rispetto delle procedure di evidenza pubblica.

## 5 L'ART. 3 CO. 27 - 29 DELLA L. 244/2007

I co. 27 - 30 dell'art. 3 della legge Finanziaria 2008 contengono un'importante norma di principio in tema di società a partecipazione pubblica e due disposizioni corollario.

La norma di principio è inserita nel co. 27, alla cui stregua le Amministrazioni Pubbliche (enti territoriali, enti camerali e agenzie fiscali incluse) al fine di tutelare la concorrenza e il mercato, non potranno costituire società che abbiano per oggetto attività di produzione di beni o di servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né assumere o mantenere direttamente od indirettamente partecipazioni, anche di minoranza, in tali società; è invece ammessa la costituzione e l'assunzione di partecipazioni in società che producono servizi di interesse generale.

Il co. 28 dell'art. 3 della legge Finanziaria dispone che l'assunzione di nuove partecipazioni, ed anche il mantenimento delle attuali, debbano essere autorizzate dall'organo competente con provvedimento motivato in ordine alla sussistenza dei presupposti sopra indicati.

Il co. 29 chiude il quadro prevedendo che entro 18 mesi dalla data di entrata in vigore della legge le Amministrazioni sono tenute a cedere a terzi le società e le partecipazioni vietate ai sensi del co. 27, nel rispetto delle procedure ad evidenza pubblica.

La Finanziaria individua due tipologie di società partecipate espressamente consentite: *società che svolgono attività strettamente necessarie alle finalità istituzionali delle Amministrazioni Pubbliche e società che producono servizi di interesse generale*.

Si tratta dunque di individuare quali siano le “*finalità istituzionali*” e di stabilire cosa si intenda per “*servizi di interesse generale*”.

### 5.1 AMBITO SOGGETTIVO DI APPLICAZIONE DELLA NORMA

Al fine di delimitare l'ambito soggettivo di applicazione della norma, occorre definire i concetti di “Amministrazioni Pubbliche” e di “società a capitale pubblico”.

Sulla scorta dell'art. 1 del DLgs. 165/2001 si definiscono “*amministrazioni pubbliche*” tutte le amministrazioni dello Stato, ivi compresi

- gli istituti e scuole di ogni ordine e grado;
- le istituzioni educative;
- le aziende ed amministrazioni dello Stato ad ordinamento autonomo;
- le Regioni;
- le Province;
- i Comuni;
- le Comunità montane;
- i Consorzi e le associazioni degli enti sopra citati;
- le istituzioni universitarie;
- gli Istituti autonomi case popolari;
- le Camere di commercio, industria, artigianato e agricoltura;
- tutti gli enti pubblici non economici nazionali, regionali e locali;
- le amministrazioni, le aziende e gli enti del Servizio sanitario nazionale;
- l'Agenzia per la rappresentanza negoziale delle pubbliche amministrazioni (ARAN);
- le Agenzie di cui al DLgs. 30.7.99 n. 300 (“agenzia per la proprietà industriale”).

### 5.2 AMBITO OGGETTIVO DI APPLICAZIONE DELLA NORMA: LE FINALITÀ ISTITUZIONALI

Dare una univoca e generale definizione di **finalità istituzionale** di una Pubblica Amministrazione, cui si rifà l'art. 3 della L. 244/2007, è sicuramente un argomento di difficile inquadramento vista la varietà di soggetti cui l'accezione stessa si riferisce.

La principale normativa di riferimento è individuabile negli artt. 43 e 118 della Costituzione, nell'art. 4 co. 3 della L. 15.3.97 n. 59 e nel DLgs. 18.10.2000 n. 267 (Testo Unico degli Enti Locali).

L'art. 43 della Costituzione afferma che *“a fini di utilità generale la legge può riservare originariamente o trasferire, mediante espropriazione e salvo indennizzo, allo Stato, ad enti pubblici o a comunità di lavoratori o di utenti determinate imprese o categorie di imprese, che si riferiscano a servizi pubblici essenziali o a fonti di energia o a situazioni di monopolio ed abbiano carattere di preminente interesse generale”*. La Costituzione individua, dunque, nella fornitura di beni e servizi alla collettività – intesi come beni e servizi finalizzati a preservare il benessere fisico e psichico dei cittadini con carattere di interesse generale – la finalità degli enti pubblici.

Il riformato Titolo V della Costituzione stabilisce poi, all'art. 118, che *“I Comuni, le Province e le Città metropolitane sono titolari di funzioni amministrative proprie e di quelle conferite con legge statale o regionale, secondo le rispettive competenze”*.

L'art. 4 co. 3 della L. 15.3.97 n. 59 fissa i principi fondamentali di attribuzione delle funzioni a Province, Comuni e altri Enti Locali:

- a) il principio di sussidiarietà, con l'attribuzione della generalità dei compiti e delle funzioni amministrative ai comuni, alle province e alle comunità montane, secondo le rispettive dimensioni territoriali, associative e organizzative, con l'esclusione delle sole funzioni incompatibili con le dimensioni medesime, attribuendo le responsabilità pubbliche anche al fine di favorire l'assolvimento di funzioni e di compiti di rilevanza sociale da parte delle famiglie, associazioni e comunità, alla autorità territorialmente e funzionalmente più vicina ai cittadini interessati;
- b) il principio di completezza, con la attribuzione alla regione dei compiti e delle funzioni amministrative non assegnati ai sensi della lettera a), e delle funzioni di programmazione;
- c) il principio di efficienza e di economicità, anche con la soppressione delle funzioni e dei compiti divenuti superflui;
- d) il principio di cooperazione tra Stato, regioni ed enti locali anche al fine di garantire un'adeguata partecipazione alle iniziative adottate nell'ambito dell'Unione europea;
- e) i principi di responsabilità ed unicità dell'amministrazione, con la conseguente attribuzione ad un unico soggetto delle funzioni e dei compiti connessi, strumentali e complementari, e quello di identificabilità in capo ad un unico soggetto anche associativo della responsabilità di ciascun servizio o attività amministrativa;
- f) il principio di omogeneità, tenendo conto in particolare delle funzioni già esercitate con l'attribuzione di funzioni e compiti omogenei allo stesso livello di governo;
- g) il principio di adeguatezza, in relazione all'idoneità organizzativa dell'amministrazione ricevente a garantire, anche in forma associata con altri enti, l'esercizio delle funzioni;
- h) il principio di differenziazione nell'allocazione delle funzioni in considerazione delle diverse caratteristiche, anche associative, demografiche, territoriali e strutturali degli enti riceventi;
- i) il principio della copertura finanziaria e patrimoniale dei costi per l'esercizio delle funzioni amministrative conferite;
- l) il principio di autonomia organizzativa e regolamentare e di responsabilità degli enti locali nell'esercizio delle funzioni e dei compiti amministrativi ad essi conferiti.

Un ulteriore riferimento normativo è, come si è detto, il TUEL (DLgs. 18.10.2000 n. 267), secondo cui:

- spettano al Comune tutte le funzioni amministrative che riguardano la popolazione ed il territorio comunale, precipuamente nei settori organici dei servizi alla persona e alla comunità, dell'assetto ed utilizzazione del territorio e dello sviluppo economico, salvo quanto non sia espressamente attribuito ad altri soggetti dalla legge statale o regionale, secondo le rispettive competenze (art. 13 co. 1);
- spettano alla Provincia le funzioni amministrative di interesse provinciale che riguardino vaste zone intercomunali o l'intero territorio provinciale nei seguenti settori:
  - difesa del suolo, tutela e valorizzazione dell'ambiente e prevenzione delle calamità;
  - tutela e valorizzazione delle risorse idriche ed energetiche;
  - valorizzazione dei beni culturali;
  - viabilità e trasporti;
  - protezione della flora e della fauna parchi e riserve naturali;

- caccia e pesca nelle acque interne;
- organizzazione dello smaltimento dei rifiuti a livello provinciale, rilevamento, disciplina e controllo degli scarichi delle acque e delle emissioni atmosferiche e sonore;
- servizi sanitari, di igiene e profilassi pubblica, attribuiti dalla legislazione statale e regionale;
- compiti connessi alla istruzione secondaria di secondo grado ed artistica ed alla formazione professionale, compresa l'edilizia scolastica, attribuiti dalla legislazione statale e regionale;
- raccolta ed elaborazione dati, assistenza tecnico-amministrativa agli enti locali (art. 19 co. 1);
- le Regioni (ai sensi dell'art. 117 co. 1 e 2, e dell'art. 118 co. 1 della Costituzione) ferme restando le funzioni che attengono ad esigenze di carattere unitario nei rispettivi territori, organizzano l'esercizio delle funzioni amministrative a livello locale attraverso i Comuni e le Province (art. 4 co. 1);
- gli Enti Locali, nell'ambito delle rispettive competenze, provvedono alla gestione dei servizi pubblici che abbiano per oggetto la produzione di beni ed attività rivolte a realizzare fini sociali e a promuovere lo sviluppo economico e civile delle comunità locali (art. 112 co. 1);
- i servizi riservati in esclusiva a comuni e province sono stabiliti dalla legge (art. 112 co. 2).

A questo potrebbe aggiungersi, in via sussidiaria, l'impianto contabile degli Enti Pubblici, quale disegnato dall'art. 2 del DPR 31.1.96 n. 194, il quale individua le "funzioni" nella quali è suddivisa l'attività di spesa dell'Ente Pubblico.

Riferirsi solo a tali norme per definire il concetto di *finalità istituzionale* di una Pubblica Amministrazione appare comunque limitante, contemplando esse solamente gli Enti Locali (Comuni, Province, Città Metropolitane, Comunità Montane, Comunità Isolane, Unioni di Comuni e Consorzi cui partecipano gli stessi Enti Locali - art. 2 co. 1 e 2) e non tutte le Amministrazioni Pubbliche di cui al DLgs. 165/2001.

Nel tentativo di dare una definizione più ampia, è possibile affermare come la *finalità istituzionale* di una Pubblica Amministrazione vada cercata tra le *attività previste dallo Statuto dell'Amministrazione stessa*, che, per gli enti locali, trova la sua fonte di legittimazione nella Carta Costituzionale - Titolo V<sup>43</sup>. Per ogni Pubblica Amministrazione, lo *statuto* è dunque l'atto con cui l'ente dispiega ed estrinseca la propria politicalità, fissando le finalità istituzionali da perseguire ed individuando e selezionando gli interessi generali prevalenti.

Teorizzando il concetto di finalità istituzionale, ci si può riferire alle nozioni di:

- scopo dell'ente
- identità dell'ente
- elementi fondamentali della sua strategia.

E, se si pensa alla Pubblica Amministrazione come ad una qualsiasi organizzazione, ossia, un'entità sociale guidata da obiettivi, progettata come un sistema di attività deliberatamente strutturato e coordinato che interagisce con l'ambiente esterno<sup>44</sup> ci si può riferire ai noti concetti aziendalistici di:

- missione: scopo ultimo di un'organizzazione, la giustificazione stessa della sua esistenza, e al tempo stesso ciò che la contraddistingue da tutte le altre;
- visione: proiezione di uno scenario futuro che rispecchia gli ideali, i valori e le aspirazioni dell'organizzazione e ne incentiva all'azione;
- sistema di valori.

L'ambito delle finalità istituzionali della Pubblica Amministrazione deve quindi essere individuato nella *missione* per l'adempimento della quale essa è stata costituita e nelle attività poste in essere nel perseguimento del suo specifico ruolo istituzionale, *sempre nel rispetto dell'interesse pubblico*, proprio in funzione del quale si predispongono le differenti forme e modalità di intervento dei poteri pubblici.

<sup>43</sup> Art. 114: "La Repubblica è costituita dai Comuni, dalle Province, dalle Città metropolitane, dalle Regioni e dallo Stato. I Comuni, le Province, le Città metropolitane e le Regioni sono enti autonomi con propri statuti, poteri e funzioni secondo i principi fissati dalla Costituzione".

<sup>44</sup> Daft R., "Organizzazione Aziendale", APOGEO, 1997.

Per questo motivo il concetto di finalità istituzionale di un'Amministrazione Pubblica si collega a quello di *interesse pubblico*, il quale è senza dubbio il fine, ovvero la missione, di una qualsivoglia Amministrazione Pubblica.

Ma cosa si intende per interesse pubblico? L'assenza di una compiuta elaborazione di un suo concetto sostanziale, la mancanza di chiarimenti circa il suo contenuto giuridico e la sua concreta portata, unitamente alla sua caratteristica di soggettività rispetto all'amministrazione agente, rende difficile individuare un contenuto universale ed unicamente definibile di tale accezione<sup>45</sup>.

Storicamente l'interesse pubblico è coinciso aprioristicamente con quello dell'intera collettività ovvero con il fine che ogni Pubblica Amministrazione doveva perseguire ed attuare, secondo il principio della massimizzazione dell'interesse primario.

Ma l'evoluzione significativa della Pubblica Amministrazione, da un modello autoritativo, tipico della società industriale di tipo gerarchico del XIX secolo e parte del secolo scorso in cui la Pubblica Amministrazione era finalizzata all'emanazione di singoli provvedimenti o atti di amministrazione e rimedi giudiziari, ad un modello rappresentativo-efficientistico quale si è delineato nel finire del secolo scorso in cui la Pubblica Amministrazione si fa portatrice degli interessi della comunità (o di parti di essa) e amplia l'orizzonte degli interventi secondo modelli multi organizzativi, ha portato una crisi del carattere monolitico dell'accezione di interesse pubblico.

Oggi il concetto di "Pubblica Amministrazione" ha assunto una connotazione vasta e composita, con una pluralità di enti e di realtà diverse. Considerato, poi, il continuo evolversi delle "esigenze del pubblico", accanto agli *interessi pubblici generali o astratti* (interessi della comunità) si sono venuti a configurare *interessi pubblici concreti o specifici*, ascrivibili a singole amministrazioni o a particolari circostanze, e dunque parziali, che possono sovrapporsi o contrapporsi ai primi. Si distingue quindi l'interesse generale della collettività dall'interesse concreto perseguito dalla Pubblica Amministrazione. Quest'ultimo è in ordine gerarchico subalterno al primo e quindi non può dominare su esso; tuttavia gli interessi concreti perseguiti dalla Pubblica Amministrazione, per loro stessa natura, sono variabili, in evoluzione perché connessi alle attività delle singole amministrazioni, mentre l'interesse pubblico generale è fisso e "universalmente" riconosciuto nell'ambito della comunità politica cui si riferisce.

In questa prospettiva possiamo dire che l'interesse pubblico varia in funzione del contesto economico di riferimento e viene determinato e qualificato di volta in volta in norme, politiche, programmi e piani di azione in un processo di vicende giuridiche ed economiche della vita.

### 5.3 CONCETTO DI INTERESSE GENERALE

La Finanziaria 2008 da una parte esclude la possibilità per una Pubblica Amministrazione di partecipare a società che svolgano servizi "non strettamente necessari" ai fini istituzionali dell'amministrazione stessa e, dall'altra parte, consente la partecipazione dell'ente pubblico in società che svolgono servizi di interesse generale.

La nozione di servizio di interesse generale è tipicamente una "nozione comunitaria"<sup>46</sup>, alternativa a quella di servizio pubblico presente nel diritto nazionale, che annovera tra i servizi generali quelli volti a garantire il godimento dei diritti della persona, costituzionalmente tutelati, alla salute, all'assistenza e previdenza sociale, all'istruzione, alla libertà di comunicazione, alla libertà e alla sicurezza della persona, alla libertà di circolazione, oltreché ai servizi pubblici tradizionali quali l'erogazione di energia elettrica, acqua e gas.

In altre parole possono essere qualificati, servizi di interesse generale, i servizi pubblici rivolti all'intera collettività a prescindere dalla forma di gestione e dal loro regime tariffario.

<sup>45</sup> Spasiano R., "Giurisprudenza Amministrativa", Rivista di Diritto Pubblico, 5, 2005.

<sup>46</sup> I servizi d'interesse economico generale sono citati in tre disposizioni:

- art. 16 del Trattato CE, che affida alla Comunità e agli Stati membri la responsabilità di assicurare, attraverso le loro politiche, che i servizi d'interesse economico generale possano assolvere i loro compiti. Tale articolo enuncia un principio, ma non fornisce alla Comunità alcuno strumento d'azione specifico;
- art. 86, § 2 del Trattato CE: "*Le imprese incaricate della gestione di servizi di interesse economico generale o aventi carattere di monopolio fiscale sono sottoposte alle norme del presente trattato, e in particolare alle regole di concorrenza, nei limiti in cui l'applicazione di tali norme non osti all'adempimento, in linea di diritto e di fatto, della specifica missione loro affidata. Lo sviluppo degli scambi non deve essere compromesso in misura contraria agli interessi della Comunità*";
- art. 36 della Carta dei diritti fondamentali dell'Unione europea, secondo cui l'Unione riconosce e rispetta l'accesso ai servizi d'interesse economico generale al fine di promuovere la coesione sociale e territoriale dell'Unione stessa.

L'art. 86, paragrafo 2, del Trattato CE riconosce implicitamente agli Stati membri il diritto di imporre specifici obblighi di servizio pubblico agli operatori economici. Esso stabilisce un principio fondamentale che garantisce che i servizi di interesse economico generale possano continuare ad essere prestati e sviluppati nel mercato comune. I prestatori di servizi di interesse generale sono esentati dal rispetto delle norme del trattato nella misura in cui ciò sia strettamente necessario per l'assolvimento della loro missione di interesse generale. Pertanto, in caso di controversia, l'assolvimento di una missione di servizio pubblico può effettivamente prevalere sull'applicazione delle norme comunitarie, comprese quelle in materia di mercato interno e concorrenza.

L'espletamento della missione di interesse generale, che si concreta nella prestazione di un servizio al pubblico, può comportare obblighi in capo all'ente prestatore del servizio, imposti, ovviamente, dalle diverse autorità amministrative nazionali. La creazione di simili obblighi è collegata ad una "presunzione di doverosità" delle prestazioni di carattere pubblicistico trattandosi di servizi degni di tutela (*merit goods*), la cui produzione è considerata dallo Stato di importanza così vitale da non poter essere lasciata ai soli meccanismi economici in quanto determinano una domanda sociale fortemente maggiore di quella che il mercato riuscirebbe a coprire da solo lasciando insoddisfatta un gran fetta dei consumatori. È pertanto compito dello Stato integrare la produzione per far sì che si raggiunga un sufficiente quantitativo di servizi, e, più in generale, di completare l'azione del mercato sovvenzionando le attività che considera di interesse generale<sup>47</sup>.

La fornitura di tali attività diviene quindi un imperativo che va soddisfatto anche (e soprattutto) quando non vi è convenienza economica nel produrle e quindi anche (e soprattutto) in assenza di una libera offerta di mercato.

Se è competenza dello Stato delimitare i confini entro i quali un interesse può considerarsi generale, ne consegue che potenzialmente questi confini possono essere illimitati e la nozione può restringersi o espandersi a seconda del minore o maggiore peso attribuito al ruolo dello Stato in ogni ordinamento nazionale.

Va peraltro osservato come la competenza comunitaria relativamente a tali servizi è limitata ai soli servizi economici di interesse generale. I servizi di interesse generale possono riferirsi ad attività economiche e non; in quest'ultimo caso ci troviamo di fronte a tipiche ed esclusive competenze statali: l'amministrazione della giustizia, della difesa, la gestione del sistema pensionistico e via dicendo. I servizi di interesse generale di natura economica sono propriamente servizi forniti dietro retribuzione e sottoposti per mezzo delle autorità amministrative ad obblighi pubblici. Si tratta dei servizi fondamentali cui si riferisce l'art. 86 del Trattato (trasporto, comunicazione ed energia) catalogabili come attività economiche e ricadenti pertanto nella sfera di competenze comunitarie.

Il diritto comunitario della concorrenza non può applicarsi alle materie considerate di esclusiva prerogativa statale, come quelle riguardanti la sicurezza dello Stato, i suoi rapporti con l'estero, la giustizia e l'esercizio del potere pubblico.

Anche tenendo presente il sistema dei prezzi è possibile individuare una differenza concreta tra le due categorie di servizi di interesse generale: mentre quelli di carattere commerciale, pur presentando una certa perequazione delle tariffe nei confronti degli utenti, mantengono tuttavia un prezzo positivo di vendita, gli altri, quelli di natura puramente pubblica prevedono di regola uno speciale meccanismo di contributi che permette un uso gratuito o quasi per tutti i consumatori.

## 6 ITER PROCEDURALE PER LA DISMISSIONE DELLE PARTECIPAZIONI

### 6.1 ITER PROCEDURALE PER LA RICOGNIZIONE E DISMISSIONE DELLE PARTECIPAZIONI EX ART. 3 CO. 27 SS. DELLA L. 244/2007

Per ottemperare al dettato normativo di cui all'art. 3 co. 27 ss. della L. 244/2007 (legge Finanziaria 2008), che prevede che l'assunzione di nuove partecipazioni e il mantenimento delle attuali, all'interno delle Istituzioni Pubbliche, debbano essere autorizzati dall'organo competente, gli Enti devono realizzare attività e produrre atti mediante procedure complesse previste sia da regolamenti interni che da normative speciali.

Di seguito viene descritto l'iter procedurale più appropriato.

*In primis* il piano dettagliato degli obiettivi predisposto dal Direttore Generale dovrà prevedere quale obiettivo "il mantenimento o la dismissione delle partecipazioni societarie non strategiche"; tale obiettivo avrà come

<sup>47</sup> Carli G. "I servizi di interesse generale tra concorrenza e universalità: l'approccio comunitario" - Tesi di laurea - Facoltà di Scienze Politiche della LUISS- a.a. 1999-2000.

indicatore di risultato “*la predisposizione dello studio di fattibilità e l’eventuale attivazione della procedura concorsuale per la scelta del cessionario*”.

L’obiettivo dovrà essere assegnato al dirigente competente per materia che, in un Comune di medie dimensioni, potrebbe essere il dirigente responsabile del settore finanziario.

Sarà compito di tale dirigente produrre uno studio in cui si descriva, in relazione a ciascuna partecipazione societaria detenuta dall’ente, l’oggetto sociale, la tipologia di attività svolta, la percentuale di partecipazione al capitale sociale, il valore monetario presunto del valore economico del capitale della società, l’eventuale diritto di prelazione riservato ai soci, ecc.

Il report prodotto dal dirigente conterrà quindi l’analisi sulla base della quale il Consiglio dell’Ente sarà chiamato a deliberare “la ricognizione delle partecipazioni societarie e per ciascuna di essa autorizzarne il mantenimento o la dismissione”. Sarà quindi compito della segreteria generale approntare la bozza di delibera da sottoporre al Consiglio.

Alcuni Enti locali, di dimensioni più grandi, fanno precedere questa deliberazione del Consiglio da altri due atti. Essi sono:

**a) La deliberazione del Consiglio portante atti di indirizzo** per lo sviluppo della *Governance* e sul controllo strategico. Infatti il regolamento del Consiglio dell’ente spesso prevede che “il controllo politico amministrativo sulla gestione delle società partecipate, delle aziende speciali ed altri organismi ai quali l’ente partecipa anche finanziariamente è esercitato dal consiglio”. Le linee di indirizzo potrebbero essere disarticolate in relazione alle caratteristiche delle partecipazioni societarie possedute distinguendo in particolare:

- a1) società ed entità partecipate a cui l’ente ha affidato la gestione di servizi di cui è istituzionalmente competente;
- a2) società ed entità partecipate a cui l’ente conferisce contributi finanziari rilevanti per la loro gestione ordinaria ed operativa.
- a3) società ed entità partecipate per le quali l’ente ha partecipato attivamente alla loro costituzione ed è in grado di orientare le loro strategie.

**b) La deliberazione del Consiglio istitutiva di una commissione speciale**, avente come scopo quello di studiare e proporre allo stesso Consiglio, modalità per il mantenimento o la dismissione delle partecipazioni societarie. Infatti spesso lo Statuto dell’ente prevede che il Consiglio possa nominare commissioni speciali, restanti in carica per un periodo prestabilito incaricandole di effettuare studi e proposte per interventi straordinari che non rientrano nelle attribuzioni di commissioni permanenti.

Sarà facoltà della Commissione speciale proporre un’indagine particolare denominata “*Due diligence*”<sup>48</sup> sulle società partecipate per le quali il Consiglio potrebbe deliberare l’autorizzazione alla dismissione delle partecipazioni.

<sup>48</sup> **Due diligence**: Il processo di esternalizzazione di servizi importanti attuata mediante la costituzione di consorzi, società di capitali, aziende speciali rende l’ente locale molto simile ad una *holding* di partecipazioni.

Le società partecipate hanno autonomia decisionale, finanziaria, patrimoniale e spesso il quadro normativo di riferimento è quello proprio delle società di capitali; sorge il problema di orientare, e controllare le attività di tali enti affinché esse siano in sintonia e convergenza con gli indirizzi strategici che l’ente (il comune o la provincia) si è dato.

L’attività di orientamento e di verifica della convergenza del *core business* delle società partecipate rispetto agli obiettivi strategici del comune, si chiama nel linguaggio tecnico “*Due diligence*”.

La “*Due diligence*” è un’attività di indagine complessa condotta da *team* di specialisti su incarico del Comune/Provincia, finalizzata a fornire un quadro veritiero del *Business* della società partecipata.

In primo luogo, essa deve permettere all’organo politico di governo dell’ente di stabilire la bontà del *Management* della società partecipata anche per motivare una eventuale conferma delle persone nominate a dirigere la società partecipata oggetto della *Due diligence*.

In relazione al fatto che molto spesso le società partecipate vengono costituite per svolgere servizi pubblici o quanto meno di pubblica utilità, la *Due diligence*, dovrebbe essere condotta per verificare la qualità di tali servizi, il grado di soddisfazione dell’utenza servita, il corretto utilizzo delle risorse impiegate, e di quelle assegnate; la redditività del capitale investito, ecc.

Più precisamente gli scopi della *Due diligence* dovrebbero essere:

- definire in maniera coerente la *mission* della società partecipata;
- individuare i rischi del *business* della società partecipata e verificare la capacità del *management* di gestirli correttamente;
- verificare la capacità del *management* della società partecipata di sfruttare le opportunità offerte dal mercato in cui essa opera;

Quindi o sulla base dello studio di fattibilità realizzato dal dirigente o sulla base delle conclusioni prodotte dalla commissione speciale, il Consiglio delibererà ai sensi dell'art. 3 co. 28 della legge Finanziaria 2008 per ciascuna partecipazione posseduta, il suo mantenimento o la sua dismissione dando atto, che nel caso di accertamento di condizioni ostative, compete al dirigente responsabile individuare i termini economici contrattuali della dismissione, che dovrà essere effettuata con modalità trasparenti e non discriminatorie, sulla base degli indirizzi approvati dallo stesso consiglio (art. 1 co. 2 della L. 474/94).

Per la determinazione del valore economico del capitale della società partecipata<sup>49</sup> da dismettere, il dirigente responsabile procederà a nominare il professionista (*Advisor*) per la **redazione della perizia** (ex artt. 2343, 2343-ter per le spa e 2465 per le srl c.c.) che dovrà essere asseverata.

Ottenuta la perizia asseverata, si potrà **predisporre il capitolato** per la dismissione, pubblicizzare con mezzi idonei l'offerta di vendita, e quindi dare esecuzione alla **procedura concorsuale ad evidenza pubblica** nella forma di "Asta pubblica con il metodo delle offerte segrete in aumento rispetto al prezzo a base d'asta con aggiudicazione a quella economicamente più vantaggiosa".

Approvato l'elenco delle offerte si proclamerà l'aggiudicataria e si perverrà alla stipula del contratto<sup>50</sup>.

Di seguito viene riportata una rappresentazione grafica dell'iter procedurale e la bozza di delibera di ricognizione delle partecipazioni societarie possedute con l'autorizzazione al mantenimento o alla dismissione.

## 6.2 BOZZA DI DELIBERAZIONE

**Oggetto:** RICOGNIZIONE DELLE SOCIETÀ PARTECIPATE DALL'ENTE. - AUTORIZZAZIONE AL MANTENIMENTO E/O DISMISSIONE DELLE QUOTE SOCIETARIE DETENUTE DALL'ENTE IN SOCIETÀ PARTECIPATE TOTALMENTE O PARZIALMENTE AI SENSI DELL'ART. 3 CO. 28 DELLA L. 24.12.2007 N. 244.

### IL CONSIGLIO

#### VISTO:

- che l'art. 3 co. 27 della L. 244/2007 stabilisce che al fine di tutelare la concorrenza e il mercato, le amministrazioni di cui all'art. 1 co. 2 del DLgs. 30.3.2001 n. 165, non possono costituire società aventi per oggetto attività di produzione di beni e di servizi non strettamente necessarie per il perseguimento delle proprie finalità istituzionali, né assumere o mantenere direttamente o indirettamente partecipazioni, anche di minoranza, in tali società;

- che l'art. 3 co. 28 della L. 244/2007 prevede che l'assunzione di nuove partecipazioni e il mantenimento delle attuali devono essere autorizzati dall'organo competente con deliberazioni motivate in ordine alla sussistenza dei presupposti di cui al co. 27, imponendo di fatto alle Amministrazioni locali la ricognizione delle proprie partecipazioni societarie dirette e indirette per verificarne il rispetto dei limiti previsti dalla legge;

- verificare le politiche e le strategie formalizzate dalla società partecipata e valutare il grado di convergenza, congruità ed integrazione rispetto a quelli dichiarati dall'ente partecipante;
- verificare che gli obiettivi gestionali della società partecipata siano congrui;
- verificare che la rappresentazione dei risultati raggiunti dalla società partecipata rifletta concretamente e correttamente il *business* sviluppato dalla stessa;
- misurare la capacità del *top management* della società partecipata di creare valore a favore dell'azionista adottando le più recenti metodologie di determinazione del valore economico del capitale della società partecipata;
- assicurare la correttezza dei sistemi di controllo adottati dalla società partecipata: *Auditing* interno e *Auditing* esterno commissionato a società di certificazione di bilanci;
- verificare la logistica interna ed i principali processi aziendali della società partecipata.

<sup>49</sup> È appena il caso di ricordare che lo statuto della società partecipata potrebbe contenere clausole circa la determinazione del prezzo di cessione in caso di esercizio del diritto di prelazione da parte degli altri soci; tale prezzo potrebbe essere calcolato sulla base del patrimonio netto contabile esistente e risultante dall'ultimo bilancio approvato, in questo caso non sarebbe necessario né nominare l'*advisor* né procedere ad effettuare la procedura concorsuale.

<sup>50</sup> Anche dopo la compilazione della graduatoria, l'aggiudicataria per poter stipulare l'atto di acquisto, dovrà conoscere la volontà dei soci i quali, se previsto dallo statuto, potranno esercitare il diritto di prelazione in tutto o in parte al prezzo di aggiudicazione.

- che le linee di indirizzo strategico deliberate dall'ente prevedono come obiettivo quello di razionalizzare il proprio sistema di partecipazioni;
- che le normative comunitarie e nazionali riconoscono il principio fondamentale della tutela del mercato e della concorrenza e pertanto ridefiniscono il ruolo della Pubblica Amministrazione nella attività di produzione di beni e servizi non strettamente necessaria per il perseguimento delle proprie attività istituzionali;

**ACCERTATO:**

- che il Comune/Provincia detiene le seguenti partecipazioni societarie così come di seguito sinteticamente classificate:

Società partecipata	Capitale sociale	Numero quote azioni emesse	Percentuali di partecipazio- ne	Partecipazio- ne diretta	Partecipazio- ne indiretta attraverso società partecipata	Tipologia di contratto	Oggetto sociale	Tipologia di attività
<b>ALFA</b>	100	100	80%	Sì	NO	Società controllata ex art. 2359 co. 1	<i>omissis</i>	Promozione realizzazione, gestione aeroporti ed eliporti sul territorio
<b>BETA</b>	100	100	20%	Sì	NO	Società collegata ex art. 2359 co. 3	<i>omissis</i>	Effettuazione del servizio di trasporto pubblico
<b>GAMMA</b>	100	100	5%	Sì	NO	Partecipazio- ni di minoranza	<i>omissis</i>	Costruzione gestione di complesso golfistico
<b>DELTA (Latteria società cooperativa)</b>	100	100	20%	Sì	NO	Società collegata ex art. 2359 co. 3	<i>omissis</i>	Organizzazione e promozione e miglioramento produzione agricola e zootecnica dei soci
<b>EPISILON (Raccolta rifiuti)</b>	100	100	70%	Sì	NO	Società controllata ex art. 2359 co. 1	<i>omissis</i>	Gestione integrata del servizio di smaltimento dei rifiuti e di altri servizi pubblici
<b>ZETA (Teleriscaldamento)</b>	100	100	60%	NO	Sì	EPISILON	<i>omissis</i>	Produzione e distribuzione di energia per scopi di riscaldamento e generazione di corrente
<b>ETA (Raccolta del risparmio)</b>	100	100	5%	Sì	NO	Partecipazio- ni di minoranza	<i>omissis</i>	Raccolta del risparmio ed esercizio del credito

**RITENUTO**

- che sussistono i presupposti di cui al co. 27 dell'art. 3 della L. 244/2007 per il legittimo mantenimento delle partecipazioni societarie **come di seguito indicate**, dal momento che tali società svolgono attività di produzione di beni e di servizi di interesse generale e necessari per la realizzazione delle finalità istituzionali dell'ente;

Società partecipata	Tipologia di attività	Motivazioni per il mantenimento
<b>ALFA</b>	Promozione realizzazione, gestione aeroporti ed eliporti sul territorio	Finalità di pubblico interesse
<b>BETA</b>	Effettuazione del servizio di trasporto pubblico	Finalità di pubblico interesse
<b>DELTA</b> (Latteria cooperativa) <b>società</b>	Organizzazione promozione e miglioramento produzione agricola e zootecnica dei soci	Perseguimento di finalità istituzionale dell'ente
<b>EPISILON</b> (Raccolta rifiuti)	Gestione integrata del servizio di smaltimento dei rifiuti e di altri servizi pubblici	Finalità di pubblico interesse
<b>ZETA</b> (Teleriscaldamento)	Produzione e distribuzione di energia per scopi di riscaldamento e generazione di corrente	Finalità di pubblico interesse
<b>ETA</b> (Raccolta del risparmio)	Raccolta del risparmio ed esercizio del credito	Servizi di interesse generale a vantaggio della comunità locale in un'ottica di sussidiarietà orizzontale

- che **non sussistono** i presupposti di cui al co. 27 dell'art. 3 della L. 244/2007 per il legittimo mantenimento delle partecipazioni societarie come di seguito indicate, dal momento che tali società non svolgono attività di produzione di beni e di servizi di interesse generale necessari per la realizzazione delle finalità istituzionali dell'ente

Società partecipata	Tipologia di attività	Motivazioni per la dimissione
<b>GAMMA</b>	Costruzione gestione di complesso golfistico	Partecipazione non strategica; la società non svolge attività di produzione di servizi di interesse generale e non necessari per il perseguimento delle attività istituzionali

**VISTO**

Il Decreto Legislativo 18.08.2000, n. 267;

**DATO ATTO**

Che la Commissione Consiliare Speciale nominata con delibera del Consiglio N... ha rilasciato normale parere conservato agli atti.  
omissis.

**DELIBERA**

**a) DI AUTORIZZARE IL MANTENIMENTO** ai sensi del co. 27 e 28 dell'art. 3 della L. 244/2007 delle partecipazioni societarie **come di seguito indicate**, dal momento che tali società **SVOLGONO** attività di produzione di beni e di servizi di interesse generale e necessari per il mantenimento delle finalità istituzionali dell'ente

Società partecipata	Tipologia di attività	Motivazioni per il mantenimento
<b>ALFA</b>	Promozione realizzazione, gestione aeroporti ed eliporti sul territorio	Finalità di pubblico interesse
<b>BETA</b>	Effettuazione del servizio di trasporto pubblico	Finalità di pubblico interesse

Società partecipata	Tipologia di attività	Motivazioni per il mantenimento
<b>DELTA</b> (Latteria cooperativa) società	Organizzazione promozione e miglioramento produzione agricola e zootecnica dei soci	Perseguimento di finalità istituzionale dell'ente
<b>EPISILON</b> (Raccolta rifiuti)	Gestione integrata del servizio di smaltimento dei rifiuti e di altri servizi pubblici	Finalità di pubblico interesse
<b>ZETA</b> (Teleriscaldamento)	Produzione e distribuzione di energia per scopi di riscaldamento e generazione di corrente	Finalità di pubblico interesse
<b>ETA</b> (Raccolta del risparmio)	Raccolta del risparmio ed esercizio del credito	Servizi di interesse generale a vantaggio della comunità locale in un'ottica di sussidiarietà orizzontale

**b) DI AUTORIZZARE LA DISMISSIONE** ai sensi del co. 27 e 28 dell'art. 3 della L. 244/2007, delle partecipazioni societarie **come di seguito indicate**, dal momento che esse **NON SVOLGONO** attività riconducibili a finalità istituzionali o finalità di interesse generale utilizzando, al fine di massimizzare l'introito finanziario derivante da tale procedimento, l'istituto giuridico più idoneo tra quelli previsti dal Codice Civile (cessione di partecipazione, cessione di ramo d'azienda, recesso del socio, scioglimento) e, ove necessario, attivando la procedura ad evidenza pubblica nella forma di Asta Pubblica con il metodo delle offerte segrete in aumento rispetto al prezzo a base d'asta nel rispetto di quanto previsto dalla L. 30.7.94 n. 474.

*Omissis*

Società partecipata	Tipologia di attività	Motivazioni per la dimissione
<b>GAMMA</b>	Costruzione gestione di complesso golfistico	Partecipazione non strategica; la società non svolge attività di produzione di servizi di interesse generale e non necessari per il perseguimento delle attività istituzionali

**c) DI DARE MANDATO** al dirigente responsabile ..... di predisporre gli atti e gli adempimenti necessari.

## 7 LA RELAZIONE DI STIMA DELL'ESPERTO - DIFFERENZE TRA DISCIPLINA SPA E SRL<sup>51</sup>

### 7.1 I CONFERIMENTI - IL CAPITALE - IL PATRIMONIO

#### 7.1.1 Premessa

La Riforma del diritto societario<sup>52</sup> disciplina i conferimenti in modo tale da consentire l'acquisizione di ogni elemento utile per il proficuo svolgimento dell'impresa sociale, a condizione che sia garantita l'effettiva formazione del capitale sociale permettendo così ai soci di regolare l'incidenza delle rispettive partecipazioni sociali sulla base di scelte contrattuali. È stata anche semplificata la procedura dei conferimenti in natura, nel rispetto del principio della certezza del valore del capitale sociale a tutela dei terzi<sup>53, 54</sup>. Infatti la Riforma ha disciplinato la srl come società autonoma rispetto alla spa introducendo specifiche regole riservate alla srl<sup>55</sup>.

<sup>51</sup> Paragrafo tratto dal Libro MAP n° 39, Edizione settembre 2008, a cura di Roberto Frascinelli e Franco Martino, per gentile concessione dell'Editore.

<sup>52</sup> L. 3.10.2001 n. 366 e DLgs. 17.1.2003 n. 6.

<sup>53</sup> Art. 4 co. 5 Legge Delega.

<sup>54</sup> La nuova disciplina del "diritto societario" di Bellezza E. e Subitosi M., Casa Editoriale Tributaria, "I Conferimenti", cap. III di Liguti P.

<sup>55</sup> Per una esauriente trattazione degli aspetti societari, fiscali e contabili della srl si rimanda a AA.VV. "La società a responsabilità limitata: funzionamento e operatività", Libro MAP n. 34, Torino, ed. 2007.

### 7.1.2 Il conferimento

Il conferimento consiste nell'apporto (patrimoniale) di ciascun socio di mezzi propri necessari al conseguimento dell'oggetto sociale; costituisce l'obbligazione principale assunta dai contraenti al momento della stipulazione dell'atto costitutivo oppure in sede di aumento del capitale sociale<sup>56</sup>.

La disciplina dei conferimenti rappresenta uno degli aspetti che più caratterizza la società di capitali, che sull'essenzialità e determinatezza dei conferimenti fonda la sua perfetta autonomia patrimoniale<sup>57</sup>.

I conferimenti e la conseguente formazione del capitale sociale nella spa godono di rigorosi aspetti procedurali rispetto a quanto è previsto nella srl.

Infatti vi è tra le due forme societarie una sostanziale differenza in merito a:

- la tipologia dei beni conferibili;
- la valutazione dei beni conferibili;
- la tempistica e la modalità di esecuzione dei conferimenti.

La norma prevede tre modalità di conferimento:

- il denaro<sup>58</sup>;
- i beni in natura;
- i crediti.

Per la spa l'art. 2342 co. 5, dispone che *“non possono formare oggetto di conferimento le prestazioni d'opera e di servizi”*. Inoltre le azioni che sono emesse a seguito di conferimento di beni o di crediti devono essere integralmente liberate al momento della sottoscrizione.

### 7.1.3 Il capitale sociale

#### **Capitale sociale - Definizione e caratteristiche**

Il capitale sociale rappresenta invece il valore, espresso in moneta legale, convenzionalmente attribuito ai conferimenti dei soci, così come risultante dall'atto costitutivo e viene allocato nella sezione passiva dello stato patrimoniale.

Nelle società di capitali vigono, inoltre, due principi fondamentali: quello dell'effettività del capitale sociale e quello dell'integrità del capitale sociale.

**Il principio di effettività** trova attuazione all'atto di costituzione del capitale (o di suo aumento), con la conseguenza che la misura dei valori effettivi dei conferimenti dei soci non deve essere inferiore alla cifra convenzionalmente stabilita come capitale nominale.

**Il principio di integrità** del capitale sociale è garantito da specifiche norme, tra le quali vi sono quelle relative all'obbligo di formazione e di reintegrazione della riserva legale e il divieto di restituzione ai soci del capitale sociale durante la vita della società.

La misura del capitale sociale costituisce a tutti gli effetti il limite di riferimento per l'accertamento periodico, sulla base del bilancio di esercizio o sulla base di un bilancio intermedio<sup>59</sup>, per verificare la redditività della società.

L'entità del capitale sociale costituisce una dovuta informazione anche per “i terzi”, in quanto consente loro di valutare su informazioni tecniche l'opportunità di investire nella società. Se la struttura del patrimonio della società non risulta equilibrata, i creditori possono valutarne il rischio e quindi decidere di non instaurare rapporti patrimoniali con la società oppure possono procurarsi delle garanzie (ad esempio la fideiussione rilasciata personalmente dai soci) a maggior tutela delle proprie ragioni o diritti.

In sostanza, sotto questo aspetto, l'integrità del capitale sociale non solo rappresenta la garanzia da fornire ai finanziatori esterni ma è uno strumento (obbligatorio) di informazione sul rischio da assumersi qualora si negozi con la società.

<sup>56</sup> Sulla tematica v. anche Busi C.A. “S.p.a.-s.r.l. operazioni sul capitale”, EGEA, 2004.

<sup>57</sup> “Il diritto”, Enciclopedia giuridica, ed. Il Sole - 24 Ore, Vol. 3, p. 667 ss.

<sup>58</sup> L'art. 2342 co. 1 prevede che se *“nell'atto costitutivo non è stabilito diversamente, il conferimento deve farsi in denaro”*.

<sup>59</sup> Per la redazione di un bilancio intermedio v. il Principio contabile n. 30 dell'OIC.

Il capitale definisce, quindi, la misura della partecipazione sociale dei soci da intendersi quale condizione essenziale per l'attribuzione di uguali<sup>60</sup> diritti, dal momento che tutti i rapporti interni della società sono basati su rapporti derivanti dalla quota di partecipazione; il numero delle quote corrisponde a quello dei soci ed il loro valore è uguale al valore assegnato ai conferimenti dei singoli soci.

Infine, il capitale sociale minimo riveste anche la finalità di indirizzare i soci verso i diversi strumenti o forme societarie a seconda delle dimensioni economiche che si vorrà far assumere all'impresa.

### **Capitale e patrimonio: classificazioni**

Il "capitale deliberato" è quello risultante dalla deliberazione dell'assemblea ma che non ha ancora trovato la sottoscrizione; il capitale sottoscritto rappresenta parte del capitale deliberato e che i soci si sono – pro-quota – obbligati a versare nelle casse sociali.

Il "capitale nominale" si distingue dal capitale versato, che è quella parte del capitale sottoscritto che i soci hanno effettivamente versato nelle casse sociali; infatti le azioni o quote sottoscritte dai soci devono essere liberate in denaro (ad eccezione che nell'atto costitutivo non sia prevista la liberazione delle azioni o delle quote "in natura"). Nel primo caso i versamenti possono essere eseguiti solo in parte (con eccezione per le società unipersonali) in misura non inferiore al 25% del valore del capitale sottoscritto dai soci.

Il capitale nominale si distingue anche dal capitale effettivamente esistente, che corrisponde al capitale nominale al netto delle perdite di esercizio.

Il "patrimonio sociale" è rappresentato come l'insieme dei beni e del complesso dei rapporti giuridici (quindi attività, passività e altri diritti e rapporti) economicamente valutabili, facenti capo alla società e distinti dalle persone dei soci.

Il patrimonio netto svolge una pluralità di funzioni:

- funzione di garanzia: è connessa al disposto di cui all'art. 2740, c.c., secondo cui "*il debitore risponde dell'adempimento delle obbligazioni con tutti i suoi beni presenti-futuri*" e pertanto per le obbligazioni assunte dalla società (per i suoi debiti) risponde il patrimonio sociale;
- funzione finanziaria: è connessa al capitale di rischio ed è costituita dai "mezzi propri" che non sono sottoposti ad alcun vincolo temporale sia di rimborso che di remunerazione; in sostanza rappresenta:
  - la "ricchezza" messa a disposizione dalla proprietà al momento della costituzione della società;
  - il flusso della nuova ricchezza realizzata con l'attività di impresa e determinata in sede di chiusura dell'esercizio con l'approvazione del bilancio.

## **7.2 IL PROCEDIMENTO DI STIMA PER LE SRL**

A seguito della riforma l'art. 2465, c.c., prevede una specifica disciplina per le srl che è diversa da quella delle spa, anche se in parte ne riprende le norme e in parte espressamente vi rinvia.

Altro elemento di rilievo è costituito dall'abolizione dell'obbligo di nomina da parte del tribunale territorialmente competente in ragione della sede della società del perito che deve redigere la relazione giurata di stima nel caso in cui il conferimento abbia per oggetto un bene o un credito.

Il co. 1 dell'art. 2465 per le srl detta una regolamentazione della stima dei conferimenti che comunque riproduce l'analogia norma prevista per le spa (art. 2343 co. 1)<sup>61</sup>.

Mentre, infatti, per le spa la relazione giurata che accompagna il conferimento di beni in natura o di crediti è redatta da un esperto designato dal tribunale, per le srl la relazione giurata può essere "*di un esperto o di una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili o di una società di revisione iscritta nell'albo speciale*", esperto quindi designato dallo stesso socio che effettua il conferimento.

Altra differenza di rilievo è che non sono più richiamati il co. 3 e co. 4 dell'art. 2343, che impongono per le spa agli amministratori di verificare le valutazioni degli esperti e, se del caso, di procedere alla loro revisione ed alla eventuale riduzione del capitale qualora la differenza di valore supera un quinto del valore dichiarato; nel caso si rendesse necessario procedere alla revisione della stima, al socio viene concessa la scelta tra il recesso o l'integrazione in danaro del valore del conferimento.

<sup>60</sup> È però possibile attribuire quote (o azioni) fornite di diritti diversi.

<sup>61</sup> V. in proposito il commento agli artt. 2343 e 2465, c.c.: Bonfante G., Corapi D., Marziale G., Rondorf R. e Salafia V., "Commentari - codice commentato delle società", II Ed. IPSOA.

### 7.2.1 Modalità di esecuzione dei conferimenti

Con il limite che in nessun caso il valore complessivo dei conferimenti può essere inferiore all'ammontare globale del capitale sociale (art. 2464 co. 1) i conferimenti possono essere eseguiti secondo diverse modalità.

#### **Conferimenti in denaro**

Ai sensi dell'art. 2464 co. 3 l'apporto patrimoniale cui il socio si impegna nei confronti della società è costituito da una somma in denaro; essa va versata presso una banca su un conto vincolato intestato alla società. In sede di sottoscrizione del capitale il socio è tenuto a versare almeno il 25% dell'ammontare per cui si è obbligato. Può essere comunque previsto un obbligo di versamento contestuale alla sottoscrizione di entità superiore alla soglia minima stabilita dalla legge. Infatti se è previsto un sovrapprezzo di emissione, questo deve essere versato integralmente all'atto della sottoscrizione del capitale sociale.

Nel caso in cui la srl sia costituita in forma unipersonale, è necessario che l'intero capitale sociale risulti così versato:

- nel caso di socio fondatore unico, l'integrale versamento dei conferimenti in denaro deve avvenire in sede di costituzione della società (art. 2464 co. 4);
- nel caso di socio unico sopravvenuto per il venir meno della pluralità dei soci, il versamento dei conferimenti in denaro ancora dovuti deve avvenire entro novanta giorni dal momento in cui tale circostanza si sia determinata (art. 2464 co. 7).

#### **Sostituzione del conferimento in denaro con la prestazione di garanzie**

L'art. 2464 co. 2, prevede che il versamento in denaro dovuto dal socio (a titolo di conferimento) può essere sostituito con una polizza di assicurazione o una fideiussione bancaria, stipulata dal socio in favore delle società, per l'importo corrispondente a quello che avrebbe dovuto essere conferito in denaro. Polizza e fideiussione devono comunque avere specifiche caratteristiche.

Il socio che ha optato per la prestazione delle garanzie può sostituire queste ultime con il versamento alla srl del corrispondente importo in denaro.

#### **Conferimenti diversi dal denaro**

L'art. 2464 co. 2 stabilisce che possono comunque essere conferiti nella srl "*tutti gli elementi dell'attivo suscettibili di valutazione economica*": tale possibilità deve essere però espressamente contemplata dall'atto costitutivo o statuto sociale.

Per quanto concerne i conferimenti di beni in natura e di crediti (già previsti dalla disciplina ante riforma), viene stabilito che:

- trovano applicazione le disposizioni degli artt. 2254 e 2255;
- le quote corrispondenti a tali conferimenti devono essere integralmente liberate al momento della sottoscrizione;
- è necessaria la redazione di una relazione giurata di stima che ne attesti il valore.

Per quanto concerne i conferimenti aventi per oggetto prestazioni d'opera o di servizi, l'art. 2464 co. 6, prevede che:

- il conferimento deve comunque essere assistito da una polizza di assicurazione o da una fideiussione bancaria, stipulata dal socio a favore della società, a copertura dell'intero valore attribuito alle prestazioni conferite per la sottoscrizione del capitale;
- se l'atto costitutivo lo consente espressamente, le predette garanzie assicurative o bancarie possono essere sostituite dal socio con il versamento a titolo di cauzione del corrispondente importo in denaro presso la società.

Pertanto oltre al denaro, ai crediti e ai beni in natura conferibili dai soci è consentito – se previsto espressamente nell'atto costitutivo – che possano essere conferiti tutti gli elementi dell'"attivo" suscettibili di una valutazione economica.

Questa fattispecie rappresenta una delle novità più salienti della Riforma, attribuendo alle società a responsabilità limitata un grado di flessibilità assai vicino a quello delle società di persone.

Per effetto delle nuove disposizioni potranno pertanto essere – ad esempio – oggetto di conferimento della srl:

- le prestazioni con efficacia ed esecuzione obbligatoria (differite, generiche, future, a termine; peraltro, per ragioni di cautela ed in base alla tipologia dell'apporto, in questi casi occorrerà prevedere un termine di efficacia del conferimento al fine di permettere l'integrale liberazione della quota in relazione alla immediata messa a disposizione del conferimento a favore della società;
- marchi, brevetti, *know-how*;
- partecipazioni;
- contratti (si pensi, ad esempio, ad un contratto di una licenza di sfruttamento di un brevetto, o ad un contratto di *sub-fornitura*), anche nel caso in cui prevedano obbligazioni future, ad esecuzione differita o a termine (peraltro, per ragioni di cautela ed in base alla tipologia dell'apporto, in questi casi occorrerà prevedere un termine di efficacia del conferimento al fine di permettere l'integrale liberazione della quota in relazione alla immediata messa a disposizione del conferimento a favore della società).

Per il caso di conferimenti in natura o di crediti, ai fini della valorizzazione del bene conferendo, si richiede che il conferente presenti una relazione di stima giurata redatta da un esperto, che deve necessariamente essere un revisore contabile o una società di revisione iscritti nel registro dei revisori contabili (art. 2465 co. 1 c.c.).

La relazione giurata dell'esperto iscritto al Registro dei revisori (o società di revisione), da allegarsi all'atto costitutivo, dovrà illustrare:

- la descrizione dei beni o dei crediti conferiti;
- l'elencazione dei criteri di valutazione adottati;
- l'attestazione che il valore dei beni e crediti conferiti sia almeno uguale all'importo del capitale sociale (e del sovrapprezzo, se previsto).

Non è più invece necessaria la verifica della congruità della stima (che, sotto la vecchia disciplina, amministratori e sindaci dovevano compiere entro sei mesi dal conferimento) con la conseguenza che le quote attribuite a fonte del conferimento sono immediatamente alienabili<sup>62</sup>.

L'art. 2464 co. 5 c.c., ribadisce peraltro il principio, vigente già sotto il vecchio codice, che le quote corrispondenti a conferimenti di beni in natura e di crediti devono essere integralmente liberate al momento della sottoscrizione: il che significa che il conferimento dovrà produrre l'immediato acquisto in capo alla società conferitaria del bene o del credito, o quanto meno l'effettiva disponibilità giuridica del bene, senza necessità di ulteriore cooperazione da parte del socio<sup>63</sup>.

Permane infine l'obbligo di sottoporre a perizia l'eventuale acquisto da parte della società – per un corrispettivo pari o superiore ad un decimo del capitale sociale – di beni o di crediti riferibili ai soci fondatori, ai soci, agli amministratori, effettuati dalla società entro il biennio decorrente dall'iscrizione della società nel Registro delle imprese.

Con una disposizione profondamente innovativa, l'art. 2464 co. 6 c.c., stabilisce che il conferimento può anche avere ad oggetto una prestazione d'opera o di servizi<sup>64</sup>; in questo modo, il legislatore ha provveduto a rimuovere il divieto previgente introdotto dalla legislazione comunitaria, allora giustificato con l'inidoneità di dette

<sup>62</sup> Continuano inoltre a trovare applicazione, per effetto del richiamo da parte del co. 5 dell'art. 2464 c.c., le seguenti disposizioni:

- art. 2254 co. 1 c.c.: *“per le cose conferite in proprietà la garanzia dovuta dal socio e il passaggio dei rischi sono regolati dalle norme sulla vendita”*;
- art. 2254 co. 2 c.c.: *“il rischio delle cose conferite in godimento resta a carico del socio che le ha conferite. La garanzia per il godimento è regolata dalle norme sulla locazione”*;
- art. 2255, c.c.: *“il socio che ha conferito un credito risponde alla insolvenza del debitore, nei limiti indicati dall'art. 1267 c.c. per il caso di assunzione convenzionale della garanzia”*.

<sup>63</sup> Eventuali rapporti o contratti che prevedano obbligazioni di dare o di fare da parte del socio potranno peraltro formare oggetto di conferimento come prestazioni d'opera o di servizi, ai sensi del co. 6 dell'art. 2464 c.c., ed in questo caso il diritto all'esecuzione della relativa prestazione sarà garantito dalla polizza assicurativa o fidejussione bancaria richiesta dalla predetta disposizione.

<sup>64</sup> Nella Relazione Tecnica si precisa che *“questa soluzione corrisponde pienamente ad una prospettiva volta ad accentuare la caratterizzazione personalistica del tipo societario in discorso nella quale pertanto il contributo del socio molto spesso si qualifica per le sue qualità personali e professionali, piuttosto che per il valore oggettivo di beni apportati”*.

prestazioni ad essere immediatamente liberate ed in considerazione dell'incertezza del relativo valore. In questo caso, tuttavia, *“gli obblighi assunti dal socio aventi per oggetto la prestazione d'opera (...) della società”* devono essere garantiti da una polizza di assicurazione o da una fideiussione bancaria *“per l'intero valore ad essi assegnato”* (e, si deve altresì ritenere, per tutta la durata prevista per l'obbligazione di fare assunta del conferente). Questa previsione è volta a ridurre la “pericolosità” intrinseca del conferimento d'opera o di servizi. In tal caso, se l'atto costitutivo lo prevede, la polizza o la fideiussione possono essere sostituite dal socio con il versamento a titolo di cauzione del corrispondente importo in denaro presso la società. Occorre rilevare che la formulazione della nuova disposizione, non del tutto felice, pone alcuni problemi interpretativi con particolare riferimento ai criteri di valorizzazione del conferimento ed alla sua rappresentazione contabile. Al riguardo sembra di dover ritenere che, nonostante il tenore letterale del co. 6 dell'art. 2464 c.c., oggetto del conferimento sia la prestazione d'opera o di servizi in sé (e non la garanzia fideiussoria o la polizza assicurativa, come parrebbe desumersi dalla formulazione impropria della norma)<sup>65</sup>.

Le osservazioni che precedono inducono a ritenere che il “valore” (espresso in denaro) attribuito alla prestazione d'opera o di servizi e assistito dalla relativa garanzia assicurativa o fideiussoria costituisce anche l'importo del conferimento che dovrà trovare rappresentazione contabile nello stato patrimoniale della società<sup>66</sup>.

Una parte (minoritaria) della dottrina ritiene che la procedura della stima, prevista per il conferimento di beni in natura, non sia applicabile al caso del conferimento di opera o di servizi, in quanto il valore della prestazione è già reso certo attraverso l'obbligo di prestare garanzia per il corrispondente importo.

L'orientamento prevalente ritiene invece che tutto ciò che non è denaro deve essere necessariamente peritato, e che la garanzia assolva esclusivamente la funzione di consentire la circolazione di quote che, essendo rappresentative di obbligazioni non ancora eseguite, non sono state interamente liberate.

Il Consiglio notarile di Milano si è recentemente espresso nel senso di ritenere necessaria la stima peritale, con la massima riportata qui di seguito:

*“In caso di conferimenti d'opera nella S.r.l., così come per ogni altro conferimento diverso dal denaro, è necessaria la relazione giurata di stima ai sensi dell'art. 2465 c.c.*

*L'attestazione della relazione di stima deve in tal caso riferirsi all'intero valore della prestazione d'opera o di servizi dovuta dal socio conferente, la quale pertanto deve essere o circoscritta per sua natura (ad es. l'appalto d'opera per la costruzione di un determinato bene) o limitata ad un periodo temporale determinato o quanto meno determinabile, non essendo altrimenti possibile capitalizzare il valore di prestazioni di ampiezza o durata indeterminabile.*

*La polizza di assicurazione o la fideiussione bancaria prestate ai sensi dell'art. 2464, comma 6, c.c., devono garantire l'adempimento dell'obbligo di eseguire le prestazioni d'opera o di servizi, potendo pertanto essere escusse dalla società conferitaria in caso di inadempimento parziale o totale dell'obbligo medesimo o in caso di sua impossibilità parziale o totale.*

*La mancanza di un espresso rinvio alla disciplina delle prestazioni accessorie nella S.p.A. (art. 2345 c.c.) non fa venir meno la possibilità che l'atto costitutivo di S.r.l. stabilisca l'obbligo dei soci di eseguire prestazioni accessorie, determinandone contenuto, durata, modalità e compenso”.*

La massima – che per alcuni aspetti contiene precisazioni di indubbia opportunità ed ampiamente condivisibili – appare alquanto opinabile sul problema centrale della determinazione del valore della frazione di capitale da attribuire al socio che conferisca in società la propria opera.

<sup>65</sup> Tale interpretazione pare conforme alla finalità della legge, chiaramente espressa nella Relazione Tecnica (finalità che è quella di attribuire rilevanza al valore economico della prestazione d'opera), trova un preciso riscontro nello stesso co. 6 dell'articolo in commento, laddove si puntualizza che la garanzia bancaria o assicurativa deve essere stipulata “per l'intero valore (...) assegnato” all'opera o ai servizi prestati: il che conferma che l'opera ed i servizi vengono presi in considerazione come valori che devono essere messi a disposizione della società ad entrare a far parte del suo patrimonio. Contra, si veda F. Tassinari, “I conferimenti e la tutela dell'integrità del capitale sociale”, in “La riforma delle società a responsabilità limitata, Notariato e nuovo diritto societario”, a cura di Laurini G., Milano, 2003, p. 88 ss., il quale precisa che *“la nozione di conferimento non si presenta così circoscritta e puntuale da rendere inaccettabile la tesi secondo cui oggetto del conferimento non è l'opera o il servizio ma la polizza o la fideiussione”*.

<sup>66</sup> Per il trattamento contabile del conferimento d'opera, in mancanza di riferimenti normativi specifici si rimanda al Principio contabile n. 28 dell'OIC del 30.5.2005. Sull'argomento si veda anche Lucchini M., Trequattrini R. “Il conferimento delle prestazioni d'opera e di servizi nelle Srl: profili contabili e valutativi”, Riv. Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Luglio-Agosto 2007.

Tuttavia, allo stato, e nell'attesa che la giurisprudenza abbia occasione di pronunciarsi sul punto, la risoluzione del Consiglio notarile di Milano è destinata a costituire un preciso ed imprescindibile riferimento per la prassi operativa.

In ogni caso, è indubbio che l'applicazione della tesi accolta dalla risoluzione commentata, imponendo la costosa e lunga procedura di stima peritale, finirà inevitabilmente con il disincentivare il ricorso al conferimento diretto dell'opera, vanificando gli effetti benefici della norma e ponendo nel nulla gli sforzi innovatori del legislatore. Infatti, sino a quando il problema della stima non verrà superato, sarà più agevole ricorrere alla creazione di quote con prestazioni accessorie (secondo il suggerimento contenuto nella stessa massima sopra trascritta).

Occorre ancora osservare che, indipendentemente dal fatto che la prestazione del socio d'opera sia disciplinata come conferimento o come prestazione accessoria, appaiono di non poco conto i problemi relativi all'eventuale inadempimento del socio prestatore e alle conseguenti modalità alternative, attraverso le quali sia consentito alla società di escutere il valore corrispondente alla prestazione promessa.

Il socio che conferisce l'opera promette di "arricchire" la società conferitaria con l'apporto della propria prestazione "non retribuita", poiché il corrispettivo della prestazione è rappresentato in questo caso dalla partecipazione al capitale sociale della società conferitaria. In questo modo, il valore corrispondente all'opera promessa in tanto transita nel capitale della società, in quanto l'opera promessa sia effettivamente eseguita: ove la prestazione promessa non venga eseguita, la società potrà escutere la fideiussione bancaria o la polizza assicurativa.

Un altro aspetto di particolare interesse attiene all'ipotesi di esclusione del socio, come sanzione per l'inadempimento della prestazione promessa in luogo del conferimento in denaro. Se l'intenzione dei soci è quella di sanzionare l'eventuale grave inadempimento del prestatore con la sua esclusione dalla società, appare opportuno, al fine di evitare dissidi, specificare nello statuto sociale di quali inadempimenti si tratti e se per inadempimento si intenda la mancata esecuzione di attività sussidiarie all'attività principale oggetto di conferimento.

Inoltre, sempre nel caso in cui l'atto costitutivo preveda l'esclusione del socio a seguito dell'inadempimento, poiché la normativa si limita a richiamare la procedura prevista per la liquidazione della quota del socio recedente (e cioè l'art. 2473-bis), sarebbe opportuno stabilire i criteri di determinazione del suo valore, la procedura di esclusione, l'organo deputato a rilevare l'inadempimento (specificando se si desidera rimettere la questione alla decisione dei soci o di un organo diverso), nonché a deliberare l'espulsione del socio.

Infine, all'esito di una attenta analisi della disciplina dei conferimenti in generale ed alla luce dell'attenzione che il legislatore dimostra verso la composizione degli interessi e delle esigenze dei soci, rimessa in larghissima parte all'autonomia di questi ultimi, si può affermare che il tema dei conferimenti d'opera o di servizi rappresenta un fertile terreno per la valorizzazione dell'apporto personale del socio; l'autonomia negoziale delle parti risulta in ogni modo ben bilanciata con la contrapposta esigenza di tutela del capitale sociale, laddove a garanzia di esso si impone la sottoscrizione di una polizza o fideiussione bancaria oppure, in sostituzione di esse, il versamento di una cauzione.

### 7.2.2 Mancata esecuzione dei conferimenti

La nuova disciplina integra la procedura che deve essere seguita dagli amministratori nel caso di mancata esecuzione dei conferimenti, da parte del socio, nei termini prescritti:

- gli amministratori devono innanzitutto procedere ad una diffida del socio moroso, assegnandogli un termine di trenta giorni per regolarizzare la posizione;
- trascorsi inutilmente i trenta giorni, gli amministratori possono decidere di promuovere un'azione nei confronti del socio per ottenere l'esecuzione del conferimento;
- se non ritengono opportuno promuovere tale azione, gli amministratori devono offrire le quote agli altri soci, in proporzione della loro partecipazione. La vendita deve essere effettuata per il valore risultante dall'ultimo bilancio approvato, a rischio e pericolo del socio moroso;
- in mancanza di offerte da parte degli altri soci, è possibile procedere alla vendita all'incanto "*solo se l'atto costitutivo lo consente*" (condizione che non era prevista nella vecchia formulazione, in vigore della quale era quindi possibile procedere comunque alla vendita all'incanto);
- se la vendita non può avere luogo per mancanza di compratori gli amministratori "*escludono il socio*", trattenendo le somme riscosse e riducendo il capitale in misura corrispondente.

Il nuovo co. 5 dell'art. 2466 c.c., provvede ad estendere le regole dei primi quattro commi anche ai casi in cui, per qualsiasi motivo, siano scadute o divengano inefficaci la polizza assicurativa o la garanzia bancaria prestate in luogo dei versamenti in denaro (art. 2464 co. 4 c.c.) ovvero la garanzia delle prestazioni d'opera o di servizi a favore della società (art. 2464 co. 6 c.c.); in questi casi rimane ovviamente salva la possibilità del socio di sostituire tali garanzie con il versamento del corrispondente importo in denaro.

### 7.2.3 Acquisto di beni o crediti da soci e amministratori

La norma prevede delle cautele con riferimento ad acquisti che sono considerati potenzialmente pericolosi, in quanto potrebbero essere posti in essere con la finalità di aggirare la disciplina della stima dei conferimenti in natura.

Il co. 2 dell'art. 2465 richiede infatti la relazione giurata di un esperto o di una società di revisione anche per gli acquisti di beni o crediti di fondatori, soci e amministratori compiuti dalla società nei due anni dall'iscrizione nel Registro delle imprese per un corrispettivo pari o superiore a un decimo del capitale sociale; tale acquisto necessita della autorizzazione con decisione dei soci.

### 7.2.4 Stima dei conferimenti di beni in natura e di crediti (artt. 2343 e 2343-bis c.c., richiamati dall'ultimo comma dell'art. 2465 c.c.)<sup>67</sup>

La Direttiva comunitaria 77/91/CE sancisce che i conferimenti effettuati con modalità differenti dal denaro formino oggetto di una specifica relazione di stima, redatta prima della costituzione della società da un esperto indipendente, designato da un'autorità amministrativa o giudiziaria. Sempre detta norma dispone che la relazione deve essere oggetto di apposita pubblicità legale e deve almeno contenere:

- *“la descrizione dei singoli conferimenti, nonché i criteri di valutazione adottati”*
- *“se i valori risultanti dall'applicazione di tali criteri corrispondono almeno al numero ed al valore nominale o, in mancanza di un valore nominale, al valore contabile ed, eventualmente, al premio di emissione delle azioni da emettere come corrispettivo”.*

Con l'entrata in vigore della Direttiva 6.9.2006, n. 2006/68/CE (recepimento dell'1.8.2008), le società per azioni a fronte dei conferimenti di valori mobiliari, strumenti del mercato monetario e altri specifici crediti o beni, possono non più ricorrere all'apposita valutazione da parte di un esperto; inoltre non sarà più richiesta la stima per quei beni che posseggono un “valor equo” ricavabile dal bilancio o emergente da una stima eseguita nei nove mesi precedenti da soggetto idoneo professionalmente ed indipendente; viene così introdotto a far data dal 30.9.2008 e solo per le spa l'art. 2343-ter c.c.

Il DLgs. 142/2008 ha introdotto una innovazione per i conferimenti nel capitale sociale di società per azioni diversi dal denaro in sede di costituzione e di aumento del capitale sociale.

Con l'introduzione dell'art. 2343-ter, dal 30.9.2008, al verificarsi di determinate condizioni, non sarà più necessaria la relazione di stima dell'esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società.

Le determinate condizioni, previste dall'art. 2343-ter, che permettono di prescindere dalla relazione dell'esperto nominato dal Tribunale sono le seguenti:

1. conferimento di valori mobiliari ovvero di strumenti del mercato monetario, se il valore ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo è pari o inferiore al prezzo medio ponderato al quale sono stati negoziati su uno o più mercati regolamentati nei sei mesi precedenti il conferimento;
2. conferimento di beni in natura o crediti diversi da quelli di cui sopra, qualora il valore attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo corrisponda:
  - a. al valore equo (*fair value*) ricavato da un bilancio approvato da non oltre un anno, purché sottoposto a revisione legale e a condizione che la relazione del revisore non esprima rilievi in ordine alla valutazione dei beni oggetto del predetto conferimento, oppure
  - b. al valore equo (*fair value*) risultante dalla valutazione, precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, valutazione effettuata da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento e dalla società, dotato di adeguata e comprovata professionalità (art. 2343-ter co. 2 lett. b del c.c.).

<sup>67</sup> Il co. 3 dell'art. 2465 c.c., recita “*Nei casi previsti dai precedenti commi si applicano il secondo comma dell'art. 2343 c.c. ed il quarto e quinto comma dell'art. 2343 bis c.c.*”.

Le novità introdotte dal DLgs. 142/2008 riducono le disparità di trattamento precedentemente esistenti tra la procedura di conferimento in società per azioni e il conferimento in società a responsabilità limitata: di fatto ora vi è la possibilità di evitare – al verificarsi di determinate condizioni – la designazione dell'esperto da parte del tribunale anche nel conferimento in società per azioni.

La Riforma ha semplificato il contenuto della relazione di stima e soprattutto la fase procedurale della valutazione dei conferimenti di beni in denaro o crediti da parte della spa. Viene precisato che:

- compete al tribunale del circondario in cui ha sede la società di nominare l'esperto incaricato di redigere la relazione di stima;
- il contenuto della relazione deve essere più rispondente all'attività e, quindi, alle valutazioni, che l'esperto è chiamato a esporre nella stima dei beni oggetto del conferimento. Conseguentemente nella relazione di stima deve essere evidenziata la descrizione dei beni conferiti o crediti, l'indicazione dei criteri di valutazione seguiti e l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- il termine di centottanta giorni entro cui gli amministratori devono procedere al controllo/revisione della stima; tale termine decorre a far data della iscrizione (e non più della costituzione della società);
- il controllo è affidato solo ed esclusivamente agli amministratori;
- il socio che intenda recedere dalla società a seguito degli esiti della revisione della stima ha diritto alla restituzione del conferimento in natura (qualora sia possibile);
- l'atto costitutivo può prevedere, salvo il disposto dall'art. 2346 co. 5, che per effetto dell'annullamento delle azioni derivante dal procedimento di revisione della stima si possa determinare una diversa ripartizione delle azioni stesse tra i soci residui.

Nell'art. 2343 permane il richiamo all'art. 2440 che disciplina l'aumento di capitale mediante conferimenti di beni in natura o di crediti.

#### **Il controllo di stima (per spa)**

La relazione di stima viene pubblicata mediante l'iscrizione nel Registro delle imprese poiché deve essere allegata all'atto costitutivo o modificativo. Sostanziale è ritenuto poi il controllo della stima da parte degli amministratori in quanto, solo dopo detto controllo, diviene definitivo il valore assegnato al conferimento e la posizione giuridica del socio conferente.

La norma non prevede più che i sindaci partecipino al controllo della relazione di stima. Atteso che detto controllo è di spettanza esclusiva degli amministratori, tuttavia, questo non esime i sindaci (specie se sono anche nominati alla funzione del controllo contabile) dal controllo (rientrante nei loro doveri) circa la congruità della perizia e delle valutazioni in essa contenute<sup>68</sup>.

Gli amministratori devono provvedere al controllo della relazione di stima entro centottanta giorni dall'iscrizione della società; l'inadempimento, oltre alla eventualità di una loro revoca, può dare seguito alle iniziative di cui all'art. 2409 (Denuncia al tribunale) e all'art. 2395 (azione individuale del socio e del terzo).

Esaurito il controllo con esito positivo le azioni possono circolare; diversamente occorre che gli amministratori procedano alla revisione della stima stimando nuovamente i beni e i crediti conferiti e, finché la verifica non si sia esaurita, le azioni devono rimanere depositate presso la società (con apposito vincolo iscritto a libro soci) e non possono essere alienate o trasferite.

Con specifico riferimento al nuovo art.2343-*quater* c.c., anch'esso introdotto a far data dal 30.09.2008, prevede che gli amministratori verifichino, nel termine di trenta giorni dall'iscrizione della società, se, nel periodo intercorrente tra la data della valutazione dell'esperto o la data di chiusura del bilancio e la data in cui avviene conferimento, siano intervenute circostanze tali da incidere sensibilmente sul valore del conferimento. Lo stesso discorso vale nel caso di conferimento di valori mobiliari, nell'ipotesi in cui si siano verificati fatti eccezionali tra il termine del periodo di riferimento e la data effettiva del conferimento tali che il prezzo medio ponderato non rifletta il valore del conferimento.

La verifica degli amministratori non ha ad oggetto la valutazione del conferimento, bensì la sussistenza di circostanze, che su questa incidono, sopravvenute successivamente alla quantificazione monetaria del conferimento, ma precedentemente all'effettuazione dello stesso.

<sup>68</sup> De Angelis L. "Il manuale del revisore contabile e del sindaco nelle società non quotate", Maggioli Editore, p. 233 ss.

Ciò potrebbe risultare in contrasto con quanto previsto all'art. 2343 c.c. che prevede il controllo degli amministratori nel merito della valutazione nonostante sia effettuata da un esperto designato dall'autorità giudiziaria, mentre la valutazione di cui all'art. 2343-ter c.c. se gli amministratori non ritengono siano sopravvenuti fatti eccezionali a seguito della valutazione, è da considerarsi definitiva. Laddove gli amministratori accertassero la sussistenza di nuove circostanze posteriori alla quantificazione dei beni di cui all'art. 2343-ter, c.c. in grado di alterare sensibilmente il valore attribuito al conferimento oppure ritenessero non idonei i requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto che ha reso la valutazione, possono procedere ad una nuova valutazione. In tal caso, si applicherà l'art. 2343 c.c. e la valutazione sarà quindi effettuata da un esperto designato dal tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, nonché i criteri di valutazione seguiti. Se, invece, gli amministratori non eccepissero nessuna osservazione, deve essere depositata presso il Registro delle imprese, entro trenta giorni dall'iscrizione della società, una dichiarazione degli amministratori contenente le seguenti informazioni:

- la descrizione dei beni o dei crediti conferiti per i quali non si è fatto luogo alla relazione dell'esperto designato dal tribunale, come previsto dall'art. 2343 c.c.;
- il valore ad essi attribuito, nonché la fonte di tale valutazione e, se del caso, il metodo di valutazione;
- la dichiarazione che il loro valore è almeno pari a quello attribuito ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo;
- la dichiarazione d'idoneità dei requisiti di professionalità e indipendenza dell'esperto indipendente nominato per effettuare la valutazione.

L'art. 2343-*quater* co. 3 c.c. assegna alla norma una funzione informativa del valore attribuito al conferimento conseguente alla verifica degli amministratori in merito all'assenza di circostanze sopravvenute incidenti sul valore precedentemente attribuito al bene oggetto del conferimento.

L'art. 10-ter par. 3, Seconda Direttiva, obbliga gli Stati membri a prevedere garanzie per assicurare le procedure stabilite all'art. 10-bis, riguardante i conferimenti di beni in natura o crediti. Il Legislatore non ha ritenuto opportuno introdurre ulteriori disposizioni in ragione del regime di responsabilità degli amministratori, di cui all'art. 2632 c.c. che prevede anche sanzioni penali nel caso di sopravvalutazioni rilevanti nei conferimenti di beni in natura o crediti.

#### **La revisione della stima (per spa)**

Ultimata la fase del controllo della stima, qualora sorgano fondati motivi (rilevati dagli amministratori) per dar corso alla revisione della stima<sup>69</sup>, la procedura relativa non è disciplinata: conseguentemente sono state espresse diverse tesi che vedono sostanzialmente chi sostiene che possa essere fatta una delibera dagli amministratori e disposta poi dalla assemblea dei soci oppure necessiti una pronuncia contenziosa.

La delicatezza della problematica relativa alla revisione della stima può comportare che gli amministratori, in via prudenziale, possano ricorrere al parere di un consulente esterno specie se riguarda una operazione di conferimento di beni in natura che richieda cognizioni tecniche specifiche.

Necessariamente gli esiti del controllo/revisione della stima devono poi essere portati a conoscenza del socio affinché questi – se del caso – possa attivare le sue difese ed eventualmente anche promuovere azioni dinnanzi alla autorità giudiziaria oppure possa esercitare il diritto di recesso<sup>70</sup> ovvero, qualora accetti la revisione della stima di oltre un quinto, possa versare la differenza a conguaglio in denaro.

<sup>69</sup> L'art. 2343 ai co. 3 e 4, impone il controllo della stima e se il valore dei beni o dei crediti conferiti risulta inferiore di oltre un quinto a quello per cui è avvenuto il conferimento la società deve proporzionalmente ridurre il capitale sociale annullando le azioni che risultano scoperte. Tuttavia il socio conferente può versare la differenza in denaro o recedere dalla società.

<sup>70</sup> L'importo derivante dalla differenza tra il valore peritato ed iscritto in contabilità e quello determinato dalla revisione della stima per oltre un quinto va iscritto in un apposito conto "minusvalenza da conferimento di beni in natura" quale rettifica del patrimonio netto, così da rendere palese nel sistema contabile il minor valore che viene ad assumere il patrimonio netto. Quando poi il socio conferente si sarà espresso si potrà: in caso di recesso, ridurre il capitale sociale, oppure se vi è reintegro in denaro, sorgerà un credito verso il socio e la chiusura del conto "minusvalenza da conferimento di beni in natura". Se detti fatti aziendali avvengono "a cavallo" di esercizio, la relazione sulla gestione dovrà darne illustrazione tra i fatti di rilievo avvenuti dopo la chiusura dell'esercizio.

Va ancora osservato che dal controllo della stima potrebbe anche emergere una sottovalutazione del bene conferito: in questa ipotesi la revisione non può portare alla iscrizione di un valore superiore a quello rilevato dall'esperto.

### 7.3 L'ESPERTO

L'intervento dell'esperto, per la redazione della stima del conferimento non in denaro, va correlato alla norma che impone a chi intende conferire beni in natura o crediti il gravame di presentare una relazione peritale giurata che determini il valore espresso in denaro da attribuire ai beni o ai crediti oggetto di conferimento.

Pertanto essendo importante che non sia sovrastimato l'ammontare complessivo del conferimento in natura, in quanto è sufficiente l'indicazione della equivalenza del valore del bene conferito a quanto stimato ai fini della determinazione del capitale sociale, occorre che il perito dia garanzia di indipendenza attraverso la prestazione professionale imparziale, diligente, responsabile e tecnicamente attendibile. Va evidenziato che, in conclusione, ciò che rileva ai fini della tutela sia dei soci che del capitale sociale è il numero delle azioni emesse a fronte del conferimento e la percentuale che l'azione rappresenta rispetto al totale.

Il perito estimatore è nominato dal presidente del tribunale in cui trovasi la sede legale della spa.

Al perito vanno applicate le disposizioni di cui all'art. 64 c.p.c.<sup>71</sup> (articolo che normalizza anche il regime delle responsabilità del CTU).

*“L'esattezza della relazione giurata di stima, oltre ad essere perseguita a posteriori, facendo leva sul deterrente della non lieve responsabilità civile e penale posta a carico dell'esperto, è perseguita anche a priori, facendo leva cioè sui requisiti di competenza e moralità di cui deve essere dotato l'esperto stesso”<sup>72</sup>.*

Sul principio di semplificazione richiesta dall'art. 4 co. 5 lett. b), Legge Delega (L. 3.10.2001 n. 366), l'esperto può non essere iscritto nel registro dei revisori contabili (come invece espressamente richiesto nella srl ai sensi dell'art. 2465).

L'esperto inoltre non è un ausiliario del giudice, contrariamente al consulente tecnico di ufficio, e può essere nominato esperto anche una società di revisione.

La Riforma societaria ha previsto che l'esperto risponde dei danni causati (alla società, ai soci, e ai terzi): la responsabilità dell'esperto che abbia sopravvalutato il bene oggetto di conferimento è da ritenersi concorrente alla responsabilità dell'organo gestorio che sia venuto meno agli obblighi di controllo della relazione di stima nei successivi centottanta giorni.

L'esperto è obbligato ad operare nel rispetto dei suoi doveri di consulente per non incorrere nella sanzione prevista dall'art. 2343 co. 2 (cui rinvia il co. 3 dell'art. 2465).

Nel redigere la relazione di stima, l'esperto deve innanzitutto identificare la finalità che la valutazione deve perseguire; pertanto deve scegliere, tra le diverse soluzioni metodologiche di valutazione<sup>73</sup>, quella che meglio permetta di perseguire lo scopo della valutazione con riferimento alla tutela degli interessi coinvolti, cogliendo il contesto della realtà specifica dell'attività di impresa.

La relazione di stima è volta a tutelare opposti interessi:

- l'interesse dei creditori della società conferitaria e dei terzi e così l'interesse ad evitare un “annacquamento” del capitale sociale con conseguente occulta registrazione delle garanzie sulle quali possono fare affidamento i terzi;
- l'interesse dei soci della società conferitaria;
- l'interesse del conferente di non subire un ingiustificato deprezzamento di quanto egli conferisce e conseguentemente del valore della sua partecipazione nella conferitaria.

<sup>71</sup> L'art. 64, c.p.c., recita: “Si applicano al consulente tecnico le disposizioni del Codice penale relative ai periti (c.p. 314 e ss., 366, 373 e ss.; 376, 377, 384). In ogni caso, il consulente tecnico che incorra in colpa grave nell'esecuzione degli atti che gli sono richiesti, è punito con l'arresto fino ad un anno o con la ammenda fino ad euro 10.329. Si applica l'art. 35 del Codice penale. In ogni caso è dovuto il risarcimento dei danni causati alle parti”. (Per parti si possono intendere i soggetti che possono subire i danni dalla condotta dell'esperto).

<sup>72</sup> Pisani Massamormile A. “I conferimenti nelle società per azioni - Artt. 2342-2345”, “Il Codice Civile - Commentario”, diretto da P. Schlesinger, p. 59.

<sup>73</sup> Il codice civile non dispone circa i criteri di valutazione da adottare. Il successivo paragrafo richiama le principali metodologie nella prassi utilizzabili.

#### 7.4 PRESUPPOSTI AI QUALI DEVONO ESSERE UNIFORMATI I METODI DI VALUTAZIONE ADOTTABILI

Nella disposizione della relazione di stima ai fini del conferimento di beni (e in caso di trasformazione), all'esperto estimatore è richiesto (artt. 2343 e 2465, che vi fa rinvio):

- l'individuazione degli elementi identificativi dei soggetti coinvolti nella operazione;
- l'indicazione delle attività e delle passività con la descrizione dei beni o dei crediti conferiti;
- l'indicazione del valore a ciascun bene attribuito;
- l'indicazione di eventuali convenzioni assunte dalle parti;
- la descrizione dei criteri di valutazione seguiti con eventuale richiamo a metodologie di confronto e di controllo delle valutazioni operate con i metodi analitici;
- in caso di conferimento l'attestazione che il valore attribuito non è inferiore al valore nominale, aumentato dell'eventuale sovrapprezzo, delle azioni emesse a fronte del conferimento;
- in caso di trasformazione, l'attestazione che il valore del patrimonio determinato dall'esperto non è inferiore al capitale sociale.

Il legislatore, nell'art. 2343 e nell'art. 2465 c.c., non definisce i criteri guida per la redazione della stima, imponendo unicamente lo specifico obbligo di evidenziare i criteri di valutazione. La dottrina riconosce invece all'esperto – almeno in linea di principio – discrezionalità tecnica nella scelta dei criteri valutativi. La diligenza professionale indurrà il perito alla scelta del metodo di valutazione più consona e rispondente alle finalità della perizia.

#### 7.5 METODI DI VALUTAZIONE AZIENDALE: PRINCIPI DI BASE

##### 7.5.1 Premessa

Le tematiche relative alla determinazione del valore aziendale hanno conosciuto, negli ultimi decenni, momenti di particolare interesse, sia da parte della dottrina che da parte della prassi professionale. Tale interesse è sorto da un lato in relazione al progressivo ampliarsi del loro ambito applicativo, dall'altro in relazione all'evoluzione verificatasi in ordine alle metodologie in concreto applicabili nel processo valutativo.

Quanto all'ampliarsi dell'ambito applicativo delle tecniche di analisi del valore aziendale, è da ricordare come questo sia riconducibile:

- al diffondersi delle teorie riguardanti la creazione di valore, che hanno determinato l'adozione delle tecniche di valutazione aziendale quali strumenti di misurazione delle *performance* aziendali;
- all'insieme delle operazioni di finanza straordinaria, volte alla crescita ed al rafforzamento dell'impresa, in un mercato sempre più discontinuo e competitivo;
- al tema delle garanzie societarie, strettamente connesso a quello relativo alle operazioni di finanza straordinaria;
- alla diffusione dei principi contabili internazionali, che comportano l'adozione di tecniche valutative al fine dell'espressione contabile di determinate poste di bilancio.

Per quanto concerne invece l'evoluzione intervenuta nel campo delle metodologie applicabili ai fini della determinazione del valore aziendale, è da sottolineare come questa abbia in sostanza comportato:

- il passaggio da metodi che tradizionalmente privilegiavano aspetti patrimoniali a metodi che determinano il valore aziendale sulla base dei flussi attesi (e cioè dalla ricchezza già creata alla capacità di creare nuova ricchezza);
- l'affiancarsi, ai metodi volti all'esame analitico delle informazioni relative all'azienda oggetto di stima, di metodi che comportano il confronto con risultati ed aspettative delle società comparabili, nonché con il valore che il mercato assegna a queste ultime;
- una crescente importanza delle conoscenze specifiche riguardo all'attività d'impresa in concreto esercitata, all'andamento ed alle prospettive del suo settore di appartenenza, alla dinamica competitiva che lo caratterizza, alla situazione in essere del quadro macroeconomico ed alla sua presumibile evoluzione.

Il tema relativo alla valutazione aziendale ha dunque progressivamente assunto caratteristiche di crescente complessità, richiedendo spesso un approccio di tipo interdisciplinare. La maggiore aleatorietà caratterizzante i modelli valutativi oggi considerati atti alla corretta espressione del valore aziendale comporta inoltre il rischio di una crescente soggettività (peraltro da sempre caratterizzante ogni processo di stima) nella definizione del valore, controbilanciata dal ricorso a quantità di informazioni certamente superiori rispetto al passato.

In tale contesto è da sottolineare come l'evoluzione delle tecniche valutative evidenzi un parallelismo con quella delle tecniche relative alla formazione del bilancio d'esercizio. In questo senso, appare chiaro come la scuola di matrice anglosassone si sia ormai affermata, con la propria visione del valore e con la propria cultura dell'informazione riguardo al valore, a livello globale.

Peraltro, i mutamenti intervenuti nell'approccio al valore aziendale rispondono a quelli verificatisi nel quadro operativo, ove sono le determinanti stesse del valore aziendale ad essere profondamente cambiate rispetto al passato.

In ogni caso, la diffusione di principi di redazione del bilancio omogenei a livello internazionale, unita a progressivi avvicinamenti nella visione del valore, si pone quale importante fattore di crescita e trasparenza dei mercati finanziari.

### 7.5.2 Metodologie di valutazione: cenni di sintesi ed evoluzione in atto

Tenuto conto di quanto appena osservato, è opportuno delineare un quadro di sintesi riguardo all'evoluzione verificatasi in ordine ai modelli utilizzabili nella stima del valore aziendale, nonché alle implicazioni logiche che tale evoluzione comporta.

#### **Valore e prezzo**

La distinzione tra valore e prezzo è sempre stata sottolineata dalla dottrina, che ne trae la conclusione logica secondo la quale assai difficilmente i prezzi fatti segnare sul mercato possono essere assunti quale riferimento in termini di valore.

Al di là delle argomentazioni portate a sostegno di tale distinzione, è da sottolineare come, in relazione ai comportamenti seguiti dagli investitori istituzionali ed al crescente grado di efficienza e di trasparenza dei mercati finanziari, il metodo dei multipli (ove ci si riferisce ai prezzi fatti segnare su scambi azionari relativi ad aziende comparabili) sia oggi considerato un importante termine di riferimento nella stima del valore aziendale.

Allo stesso modo, qualora l'azienda oggetto di stima sia quotata su mercati finanziari regolamentati, si ritiene oggi che l'andamento del prezzo dei titoli rappresentativi del suo capitale possa fornire importanti indicazioni anche in termini di valore. La progressiva affermazione anche nel nostro Paese di prassi valutative ormai consolidate a livello internazionale ha dunque comportato una sorta di attenuazione della distinzione tra valore e prezzo e delle sue conseguenze logiche.

#### **Metodologie di valutazione - Elementi di sintesi**

Le metodologie di valutazione correntemente utilizzate nella prassi professionale possono essere così classificate:

##### **a) Metodi analitici**

- Metodi basati su valori-*stock*, riferiti a:
  - valori patrimoniali semplici
  - valori patrimoniali complessi
- Metodi basati su valori-flusso, riferiti a:
  - flussi di cassa attesi
  - dati reddituali
- Metodi basati su sintesi di valori-*stock* e di valori-flusso

Tenuto conto delle attuali caratteristiche del sistema impresa, dove i singoli *asset* tangibili, considerati quali autonomi elementi patrimoniali, tendono ad assumere sempre minore rilevanza, dottrina e prassi professionale sono ormai concordi nel considerare le metodologie di tipo patrimoniale, nelle varie configurazioni che possono assumere, tendenzialmente inadeguate alla corretta espressione del valore aziendale.

Tale inadeguatezza deriva dalla strutturale incapacità delle analisi di tipo patrimoniale a cogliere i reali *drivers* del valore aziendale, sia dal punto di vista del *mix* rischio-rendimento (e la correlazione fra rischio e rendimento,

dunque fra rischio e valore, rappresenta un elemento cardine della teoria finanziaria sulla valutazione degli investimenti), sia da quello riguardante le prospettive di sviluppo future.

I metodi in questione appaiono oggi utilizzabili prettamente nelle stime volte a definire valori di liquidazione, ove pure richiedono una serie di accorgimenti nella loro concreta applicazione; ove applicati nella stima di aziende in funzionamento, appaiono accettabili solamente con riferimento a ristrette tipologie di attività d'impresa, tanto da non essere più neppure considerati alla stregua di veri e propri modelli valutativi. In effetti, nel caso esemplificativo delle *holding* pure, ove il metodo patrimoniale può trovare applicazione, esso rappresenta una sorta di "finzione", in quanto il processo valutativo vero e proprio si svolge a livello di singole realtà operative.

Tuttavia, l'analisi patrimoniale conserva notevole rilevanza sotto molteplici aspetti: si pensi ad esempio alla necessaria correlazione, nei modelli previsionali, tra flussi attesi e situazione patrimoniale iniziale, piuttosto che alle complessità relative alla definizione degli investimenti/ammortamenti strutturali nel processo di definizione del "*Terminal value*".

Il tema specifico relativo alla valutazione d'azienda, in effetti, è riconducibile a quello più generale riguardante la valutazione degli investimenti, dove la teoria individua il criterio base di calcolo nell'attualizzazione dei flussi di cassa generati dall'investimento stesso. Per tale motivo, dunque, le metodologie basate su valori-flusso appaiono sul piano teorico le più adeguate nella stima del valore aziendale; più in particolare, il riferimento ottimale risulterebbe costituito dai metodi che fanno riferimento ai flussi di cassa.

È però da sottolineare come, sul piano pratico, una corretta applicazione di tali metodologie non possa prescindere da pianificazioni di medio-lungo periodo, il che può introdurre margini di aleatorietà anche notevoli nella stima, ed in ogni caso ne correla i risultati con la capacità del *management* di raggiungere gli obiettivi prefissati.

Mentre i metodi basati sui flussi di cassa pongono l'accento sulla capacità dell'azienda oggetto di stima di generare flussi monetari disponibili, i metodi di tipo reddituale si riferiscono unicamente alla capacità di produrre reddito. Sotto molti punti di vista, essi appaiono quindi come una semplificazione di quelli basati sui flussi di cassa, e ad essi si avvicinano soprattutto in determinate configurazioni nelle quali possono trovare applicazione. È da rilevare come talvolta ci si limiti all'analisi storica dei risultati reddituali, riducendo in tal modo le aleatorietà insite nella valutazione dei risultati futuri: tale soluzione appare tuttavia priva di reale significato, in quanto i risultati storici assumono rilevanza soltanto se ed in quanto rappresentativi della presumibile evoluzione della redditività prospettica.

Per quanto riguarda i criteri di tipo misto, la dottrina italiana e mittel-europea hanno sempre ritenuto che il metodo "misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del *goodwill*" fosse pienamente in grado di esprimere valutazioni rappresentative del reale valore aziendale. L'evoluzione in atto, con il sempre minore interesse per i metodi che fanno riferimento a dati patrimoniali, ha determinato una progressiva revisione di tale opinione; infatti la struttura stessa di tale metodologia porta ad assegnare peso preponderante, o comunque assai rilevante, alla componente patrimoniale, ormai considerata inadeguata ai fini di una corretta stima del valore aziendale, né i correttivi volti ad aumentare il peso della componente reddituale sono oggi considerati sufficienti.

#### b) Metodi sintetici

- Metodi basati sui multipli di mercato
- Metodi basati sulle quotazioni di borsa

I metodi basati sui multipli di mercato trovano la propria filosofia di base nel dedurre il valore dell'azienda oggetto di stima da quello di mercato, noto per le transazioni effettuate, di società similari, adottando quale "multiplo" determinati parametri di riferimento.

Le problematiche insite in tali metodologie riguardano essenzialmente l'effettiva comparabilità, sotto ogni punto di vista e riguardo non soltanto alla situazione storica e attuale, ma anche a quella prospettica, di aziende diverse. Nella pratica più diffusa, il procedimento avviene mediante applicazione, ai dati dell'azienda oggetto di valutazione, di determinati multipli (*Price/Earning*, *Price/Cash Flow*, *Price/Ebit*, *Price/Ebitda*, *Price/Book Value*, *Price/Net Sales*) impliciti nei prezzi relativi alle transazioni effettuate per le aziende ritenute comparabili.

I metodi basati sulle quotazioni di borsa definiscono il valore aziendale riferendosi alla capitalizzazione complessiva dei titoli negoziati sul mercato borsistico. Per loro natura intrinseca possono introdurre elementi distorsivi riguardo al valore aziendale, in quanto i prezzi di riferimento riflettono transazioni irrilevanti ai fini del controllo e possono essere condizionati da situazioni di rarefazione degli scambi; inoltre assume rilevanza fondamentale il periodo di osservazione dei prezzi, date le fluttuazioni che contraddistinguono l'andamento dei mercati finanziari nel loro complesso ed in relazione al fatto che tali fluttuazioni possono per motivi contingenti risultare ulteriormente amplificate a livello di singolo titolo.

Altra classificazione proposta dalla dottrina si basa sulla contrapposizione tra “Valutazioni assolute” (basate su modelli e formule applicati alle sole informazioni relative all’azienda oggetto di stima) e “Valutazioni relative” (basate sui moltiplicatori desunti dall’osservazione del mercato). È da sottolineare come i “criteri relativi” abbiano ormai raggiunto dignità pari a quella tradizionalmente attribuita ai “criteri assoluti”, ponendosi quale momento di assoluta rilevanza nella stima del valore aziendale.

È inoltre opportuno ricordare la distinzione concettuale tra metodologie di valutazione *levered* (volte alla stima diretta del patrimonio netto aziendale) e metodologie di valutazione *unlevered* (volte alla stima del capitale investito nel suo complesso, a prescindere dalla tipologia delle fonti finanziarie utilizzate per la sua copertura). Mentre i metodi tradizionalmente utilizzati nel nostro Paese (patrimoniali, reddituali e misti) portano strutturalmente alla stima diretta del patrimonio netto aziendale, i metodi basati sui flussi di cassa possono essere applicati sia secondo modalità *levered* che secondo modalità *unlevered*; allo stesso modo, il metodo dei multipli, ove si faccia riferimento a parametri di conto economico ante risultato di gestione finanziaria, deve essere considerato quale metodologia *unlevered*. Dottrina e prassi professionale di derivazione anglosassone manifestano generalmente preferenza per la stima indiretta del patrimonio netto, ottenuta quale differenza tra valore del capitale investito nel suo complesso (*Enterprise Value*) e posizione finanziaria netta.

### **Scuole di pensiero ed evoluzione in atto**

Stante la situazione in essere, risulta opportuno effettuare alcune considerazioni riguardo alle posizioni espresse dalle principali scuole di pensiero ed all’evoluzione verificatasi al riguardo.

Il riferimento è necessariamente costituito dalla contrapposizione tra le posizioni espresse dalla scuola e dalla pratica anglosassone rispetto a quella mittel-europea.

La scuola anglosassone da sempre pone l’accento sulla necessità di considerare il tema relativo alla valutazione d’azienda quale caso particolare di quello più vasto riguardante la valutazione degli investimenti. In quest’ottica, la consistenza patrimoniale dell’azienda oggetto di stima non assume alcuna rilevanza, ed anche l’aspetto reddituale passa in secondo piano: l’attenzione deve focalizzarsi sulle metodologie basate sui flussi di cassa, che trovano generalmente applicazione nella versione “*unlevered*”.

In Italia e, più in generale, nell’Europa continentale, risultavano tradizionalmente più diffusi i metodi che fanno riferimento a dati patrimoniali e/o a dati reddituali; successivamente, sulla scia dei comportamenti tenuti da Merchant Banks e grandi investitori istituzionali in genere, si è assistito ad una spinta verso un sempre maggior utilizzo dei metodi finanziari e del metodo dei multipli. La tendenza in questo senso pare ormai compiutamente delineata: la sempre più diffusa cultura della pianificazione a medio-lungo termine e la crescente efficienza e trasparenza dei mercati finanziari si pongono inoltre quali elementi di sostegno ad un tale approccio alle problematiche concernenti la valutazione d’azienda.

Resta da porre in evidenza la distinzione, seppur proposta dalla dottrina italiana con minor enfasi rispetto al passato, tra valori di “capitale economico odierno” e valori di “capitale economico potenziale”. In particolare, si afferma l’intrinseca attitudine dei procedimenti di stima basati sulla “*Unlevered Discounted Cash Flow Analysis*” ad esprimere valori di tipo potenziale, in relazione al loro necessario riferimento a pianificazioni di lungo termine.

La distinzione tra capitale economico odierno e capitale economico potenziale non trova riscontro nel mondo anglosassone, ove dottrina e prassi professionale ritengono l’elemento reddituale inadatto a cogliere appieno il valore aziendale, stante l’inevitabile sfasamento temporale (destinato ad annullarsi solo nel lunghissimo termine) tra competenza economica dei redditi e dinamica dei flussi di cassa.

### **7.5.3 L’informazione patrimoniale**

La valutazione patrimoniale di un’azienda si fonda sul principio dell’espressione a valori correnti delle attività che ne compongono il capitale investito e, ove necessario, dell’aggiornamento e dell’esame critico delle sue passività: il valore al quale si perviene mediante tale processo viene comunemente definito come “patrimonio netto rettificato a valori correnti”.

Quale punto di partenza per la determinazione del valore patrimoniale di un’azienda si assume normalmente il patrimonio netto contabile, comprensivo del risultato d’esercizio conseguito alla data di riferimento della valutazione e al netto dei dividendi deliberati.

Il patrimonio netto contabile deve poi essere sottoposto ad una serie di rettifiche, volte a:

- esprimere le poste di bilancio secondo corretti principi contabili;
- esprimere le poste di bilancio in termini di valori correnti, con riferimento alla data della valutazione.

Il sorgere, nella determinazione del patrimonio netto rettificato a valori correnti, di eventuali plusvalenze rispetto ai valori contabili fa emergere il tema della “fiscalità latente”. Quanto alla determinazione del suo impatto, la tesi prevalente propende per l’applicazione di aliquote ridotte, comprese tra un terzo e due terzi di quelle piene. Tale impostazione trova la propria origine nella considerazione complessiva della problematica in esame: da un lato, l’applicazione del carico fiscale latente appare necessaria in relazione all’iscrizione stessa della plusvalenza; dall’altro, una serie di elementi (differimento dell’effettivo pagamento dell’imposta, eventuale rateizzazione, a partire dal momento dell’effettivo pagamento, delle imposte da pagare, possibile emanazione futura di agevolazioni legislative, ecc.) conduce a ritenere opportuna una riduzione rispetto alle aliquote fiscali piene. È tuttavia da segnalare come, anche in relazione alla prassi generalmente seguita dagli investitori istituzionali, sia in atto un progressivo passaggio all’adozione di aliquote fiscali piene.

Nell’ambito delle valutazioni di carattere patrimoniale, la valorizzazione delle componenti del capitale investito può estendersi anche alle attività immateriali, ancorché non iscritte in bilancio; in tal caso, si parla di “metodo patrimoniale complesso”. Poiché la stima delle attività immateriali presenta caratteristiche peculiari, essa formerà oggetto di separata trattazione.

#### 7.5.4 La valutazione dei beni immateriali

L’interesse per i fattori immateriali del capitale d’impresa è stato per lungo tempo limitato sia in quanto le risorse intangibili rivestivano in passato scarsa rilevanza per l’economia aziendale, sia in quanto il loro carattere implicito di intangibilità ne ha sempre reso ardua la concreta individuazione e l’analisi sistematica.

Oggi i fattori immateriali dei quali si avvalgono le aziende si sono notevolmente ampliati: nelle strutture *post-industriali* caratterizzanti i sistemi economici evoluti, le risorse intangibili vengono spesso a rappresentare un elemento di grande rilevanza nella definizione del livello di competitività dell’impresa, concorrendo in modo significativo a determinarne le possibilità di sviluppo e l’entità dei risultati conseguibili, ponendosi in tal modo tra i principali “*drivers*” del valore aziendale.

##### **Classificazione dei beni immateriali - condizioni per la loro autonoma valutazione**

In dottrina, non si è ancora giunti ad una classificazione dei beni immateriali di generale accettazione, tale da soddisfare l’esigenza di non comportare omissioni o, in particolare, duplicazioni.

Una prima distinzione di carattere generale normalmente effettuata è volta a introdurre la seguente classificazione concettuale:

- **Risorse immateriali “non identificabili” o “strutturali”**

Si tratta di quell’insieme di risorse immateriali contraddistinte da un collegamento così stretto con l’operatività aziendale intesa nel suo complesso da non consentirne una distinta rilevazione ed un’autonoma separabilità dall’azienda di appartenenza.

Tali vengono considerati, ad esempio, i fattori immateriali legati alle capacità manageriali, alla competenza delle risorse umane disponibili ed all’organizzazione aziendale nel suo complesso.

- **Risorse immateriali “identificabili” o “non strutturali”**

Si tratta di quell’insieme di risorse immateriali le cui caratteristiche sono tali da consentirne una distinta rilevazione e, a determinate condizioni, una autonoma valutazione.

Le caratteristiche qualificanti di “bene immateriale”, suscettibile di autonoma valutazione, vengono in dottrina così delineate:

- il bene deve essere all’origine di costi a utilità differita nel tempo;
- il bene deve essere trasferibile;
- il bene deve essere misurabile nel suo valore.

Particolare interesse riveste il requisito della trasferibilità: secondo tale requisito, non può essere considerato quale bene immateriale suscettibile di autonoma rilevazione quella “attività” che, pur potendo assumere notevole valore per l’impresa, non sia estraibile e cedibile separatamente dall’impresa stessa. In ultima analisi, il requisito della trasferibilità mira ad evitare il rischio di sovrapposizioni e duplicazioni, rischio che risulta sempre essere assai elevato nel momento in cui ci si ponga l’obiettivo di giungere ad una classificazione dei beni immateriali suscettibili di stima autonoma.

L'insieme delle considerazioni che vengono espresse al riguardo ha portato a far emergere, nel campo della classificazione dei beni immateriali, alcune tendenze ormai chiaramente delineate:

- una scomposizione molto analitica dei beni immateriali è sconsigliabile in quanto il rischio di sovrapposizioni diviene troppo elevato;
- le aree nelle quali è più agevole individuare beni immateriali suscettibili di autonoma rilevanza sono quelle del *marketing* (nome e logo della società, marchi, rete di vendita, quote di mercato, ecc.) e della tecnologia (brevetti, *know-how*, progetti di ricerca e sviluppo, *software*, *data base*, ecc.).

In conclusione, è possibile affermare che l'insieme delle risorse immateriali, oggi, costituisce sempre più spesso uno dei fattori critici di successo per l'attività aziendale. Esso trova una propria valutazione indiretta mediante la stima di un generico avviamento aziendale, inteso quale derivata della capacità aziendale di conseguire flussi finanziari prospettici superiori alla normale remunerazione del capitale investito.

Tale generico avviamento potrà essere attribuito a specifiche risorse immateriali solamente qualora queste siano suscettibili di autonoma valutazione, e possano dunque qualificarsi quale "bene immateriale" in senso stretto. Affinché ciò sia possibile, si dovrà verificare l'attitudine della singola risorsa immateriale disponibile a soddisfare positivamente i requisiti in precedenza evidenziati, tra i quali assume particolare rilevanza quello relativo alla "trasferibilità".

Le risorse immateriali che non soddisfano a tali requisiti, per quanto importanti nell'ambito dell'azienda di appartenenza, non potranno trovare valutazione autonoma; il loro impatto sul valore aziendale continuerà ad avvenire in via indiretta ed aggregata attraverso l'espressione del "goodwill", al netto della parte analiticamente attribuita a specifici beni immateriali.

#### **Criteri di valutazione dei beni immateriali**

Anche per quanto concerne il tema relativo alla valutazione dei beni immateriali, data la particolare complessità che lo caratterizza, dottrina e prassi professionale non sono ancora pervenute alla formulazione di criteri di generale accettazione.

Le metodologie di riferimento risultano essere le seguenti:

- **Metodo del costo**

Tale metodologia trova applicazione in due versioni, che fanno riferimento al "costo storico residuale" ed al "costo di riproduzione".

- **Metodo del costo storico residuale**

Consiste nel definire il valore del bene immateriale quale sommatoria dei costi che sono stati sostenuti per la formazione del bene stesso, a prescindere dal trattamento contabile al quale tali costi sono stati assoggettati; ove ritenuto opportuno, si procede inoltre alla riespressione dei costi individuati in moneta corrente ed al loro abbattimento al fine di tener conto della loro utilità residua.

- **Metodo del costo di riproduzione**

Consiste nel determinare il valore del bene immateriale in funzione dell'entità complessiva degli investimenti necessari per la sua creazione *ex novo*.

- **Metodo dei risultati economici**

Anche in questo caso, si tratta di una metodologia che trova applicazione in due versioni, basate sulla "attualizzazione dei risultati economici differenziali" e sulla definizione del "costo della perdita".

- **Metodo della "attualizzazione dei risultati economici differenziali"**

Si fonda sull'assunzione logica secondo la quale la disponibilità di un bene immateriale deve condurre a specifici vantaggi economici, la cui stima avviene in via differenziale rispetto a situazioni *standard* nelle quali di tali vantaggi non è possibile fruire. Il valore del bene immateriale sarà quindi costituito dalla sommatoria del valore attuale dei vantaggi economici differenziali che il suo utilizzo appare in grado di garantire.

- **Metodo del "costo della perdita"**

Consiste nel determinare il valore del bene immateriale in funzione del danno, generalmente valutato in termini di contrazione del margine di contribuzione, che si verificherebbe qualora il bene immateriale stesso venisse a mancare.

- **Metodo dei confronti di mercato**

La metodologia di valutazione in questione trova applicazione in varie versioni, tra le quali le più utilizzate risultano essere quelle basate sui “tassi di *royalty* comparabili” e sulla individuazione di opportuni “moltiplicatori”.

- **Metodo dei “tassi di *royalty* comparabili”**

Si tratta di un metodo di valutazione che definisce il valore di un bene immateriale quale sommatoria del valore attuale delle *royalty* (al netto di eventuali costi da sostenere) ottenibili tramite cessione in uso a terzi del bene immateriale stesso sulla base di un orizzonte temporale corrispondente alla sua vita residua; le *royalty* annue vengono generalmente determinate con riferimento a specifici parametri (assai spesso in percentuale sul fatturato) e mediante comparazione con casi considerati omogenei.

- **Metodo dei “moltiplicatori”**

Consiste nel determinare il valore del bene immateriale applicando, a specifiche grandezze contabili, opportuni moltiplicatori, desunti dall’esperienza di mercato con riferimento a situazioni considerate comparabili.

### 7.5.5 Costo dei mezzi finanziari - Tasso di attualizzazione dei flussi attesi

Le problematiche relative alla determinazione del costo del capitale e del costo dei mezzi finanziari nel complesso impiegati nell’attività d’impresa e, dunque, del tasso di attualizzazione, costituiscono un punto centrale nell’ambito dei processi di stima volti alla definizione del valore aziendale.

Infatti, la correlazione fra rischio e rendimento, dunque fra rischio e valore, rappresenta un elemento cardine della teoria finanziaria sulla valutazione degli investimenti. Del resto, come si è già avuto modo di dire, uno degli elementi che ha portato al progressivo superamento dei metodi di carattere patrimoniale consiste proprio nella loro incapacità di recepire ed interpretare l’effetto che il differente livello di rischio caratterizzante diverse attività d’impresa comporta sul loro valore.

Poiché il tema dei “tassi” risulta comune, direttamente o indirettamente, alla quasi totalità delle metodologie di valutazione di carattere non patrimoniale, è opportuno assoggettarlo a separata trattazione.

Preliminarmente, è utile ricordare come le formule valutative possano mirare alla stima diretta del valore attribuibile al patrimonio netto aziendale (metodi “Equity Side” o “Levered”) piuttosto che a quella del valore complessivo dei mezzi finanziari investiti nell’attività d’impresa (metodi “Asset Side” o “Unlevered”). Ovviamente, è necessario mantenere coerenza logica tra tipologia di flusso (di cassa o di reddito) da attualizzare e tasso di attualizzazione: qualora si operi con metodologie “Equity Side” il tasso di attualizzazione dovrà quindi fare riferimento al solo costo dei mezzi propri (“Coe”: *Cost of Equity*); qualora invece si operi con metodologie “Asset Side” il tasso di attualizzazione dovrà fare riferimento al cd. *Wacc* (“Weighted Average Cost of Capital”), cioè alla media ponderata del costo relativo alle fonti di finanziamento, tenuto conto della composizione della struttura finanziaria aziendale.

#### **Tasso di remunerazione dei mezzi propri**

Il costo dei mezzi propri può idealmente essere scisso in due componenti, volte a remunerare:

- il decorrere del tempo;
- il rischio.

La formula per la determinazione del costo dei mezzi propri può quindi essere così sinteticamente espressa:

$$KE = b + r$$

dove:  $KE$  = tasso remunerativo dei mezzi propri  
 $b$  = remunerazione per investimenti privi di rischio  
 $r$  = premio per il rischio

#### **Remunerazione per investimenti privi di rischio**

Il compenso per il decorrere del tempo viene generalmente riferito al rendimento degli investimenti privi di rischio, o comunque caratterizzati da un rischio così basso da poter essere considerato sostanzialmente nullo. Il

punto di riferimento comunemente accettato risulta essere il rendimento offerto dai titoli di Stato a lungo termine.

Più in particolare, le prevalenti indicazioni dottrinali consigliano l'utilizzo di tassi relativi a titoli di durata superiore a cinque anni. Tuttavia, non è generalmente ritenuto opportuno il riferimento a titoli di lunghissimo termine (ad esempio trentennale): indicazioni in questo senso vengono dalla prassi nordamericana, che esprime una netta preferenza per i titoli del Tesoro decennali.

Conferme in tal senso giungono peraltro anche dal cosiddetto "Fed Model", indicatore sintetico di sopra/sottovalutazione del mercato azionario introdotto dalla Banca centrale statunitense, che si basa sul confronto tra il P/E relativo all'indice globale del mercato azionario stesso ed il reciproco del tasso di rendimento espresso dai titoli di Stato decennali.

### Remunerazione del rischio

La determinazione del premio per il rischio presenta aspetti di particolare complessità.

Il modello di riferimento nella stima del costo opportunità dei capitali è rappresentato dal Capm (*Capital Asset Pricing Model*): questo prevede che la componente relativa al premio per il rischio venga calcolata secondo la seguente formula:

$$r = (e - b) \times \beta$$

dove: r = premio per il rischio  
 e = rendimento espresso dal mercato azionario  
 b = remunerazione per investimenti privi di rischio  
 $\beta$  = coefficiente Beta

La differenza (e - b) individua il maggior rendimento di lungo periodo espresso dal mercato azionario di riferimento rispetto a quello degli investimenti privi di rischio, mentre il coefficiente Beta misura il differenziale di rischio attribuibile alla specifica azienda, e cioè il cd. rischio non diversificabile.

- **Premio generico per l'investimento azionario**

Come accennato, il premio generico per l'investimento azionario è rappresentato dal differenziale di rendimento mediamente richiesto dagli investitori rispetto al rendimento atteso di un investimento privo di rischio.

L'approccio generalmente seguito è quello storico, consistente nel confronto, su estesi periodi di tempo, tra i rendimenti effettivi offerti dal mercato azionario e quelli offerti dai titoli privi di rischio.

Tale approccio conduce tuttavia ad un'ampia gamma di risultati, ai quali fa comunemente riferimento la prassi professionale. Le divergenze nella stima del premio per il rischio possono essere imputabili ai seguenti fattori:

- arco temporale di riferimento: a seconda dei casi, questo può coprire periodi compresi tra i 10 e i 70 anni. Una sua riduzione consente una stima più aggiornata del premio per il rischio, ma comporta un forte aumento della possibile imprecisione nella stima;
- scelta del titolo privo di rischio: la curva dei rendimenti offerti dai titoli di Stato assume generalmente inclinazione positiva, dunque a parità di condizioni il premio per il rischio azionario aumenterà al diminuire della durata dell'investimento privo di rischio preso a confronto;
- tipo di media utilizzata: il calcolo dei rendimenti medi storici può avvenire con medie aritmetiche (media semplice di una serie di rendimenti annui) o con medie geometriche (volte a calcolare rendimenti composti); le medie aritmetiche, spesso utilizzate, possono comportare una sovrastima del premio per il rischio.

Un approccio alternativo a quello storico può consistere nello stimare i "premi per il rischio impliciti". In questo caso, il rendimento richiesto dagli investitori al mercato azionario viene calcolato in funzione dei seguenti parametri:

- livello corrente degli indici azionari;
- dividendo medio atteso;
- tasso di crescita atteso degli utili e dei dividendi nel lungo periodo.

- **Coefficiente Beta**

Nel *Capital Asset Pricing Model* il Beta medio di tutte le attività, ponderato per la capitalizzazione di mercato, è per definizione pari a 1. Il Beta stimato per una singola attività costituisce la misura del rischio che questa aggiunge ad un portafoglio perfettamente diversificato.

Beta superiori a 1 indicano un rischio superiore a quello di mercato e si traducono in un incremento del premio generico per il rischio; Beta inferiori a 1 indicano un rischio inferiore a quello di mercato e si traducono in una riduzione del premio generico per il rischio.

Il Beta di un'attività viene stimato statisticamente con la regressione dei suoi rendimenti contro quelli di un indice rappresentativo del portafoglio di mercato, lungo un ragionevole arco temporale.

Come accade riguardo alla stima del premio generico per il rischio di mercato, anche in quella relativa al coefficiente Beta di una specifica attività ci si può trovare di fronte ad un'ampia gamma di risultati. Le divergenze nella stima possono essere imputabili ai seguenti fattori:

- scelta dell'indice di mercato con il quale effettuare il confronto;
- scelta dell'arco temporale di confronto;
- scelta dell'intervallo (inteso come periodicità di rilevazione) dei rendimenti.

È da sottolineare un importante limite dei Beta di regressione, insito nella loro stessa modalità di calcolo. Affinché l'analisi statistica abbia un errore *standard* ridotto, l'arco temporale esaminato deve essere sufficientemente ampio; tuttavia, le aziende possono mutare le loro caratteristiche assai rapidamente, con il rischio che i Beta calcolati su base storica non siano in grado di rappresentare correttamente la loro realtà attuale e prospettica.

Il Beta di un'azienda è essenzialmente determinato dalle seguenti variabili:

- settore di attività: poiché i Beta misurano il rischio di una specifica azienda in relazione ad un indice di mercato, più un *business* risulta sensibile alle condizioni di mercato e maggiore sarà il suo Beta. A parità di condizioni, aziende operanti in settori ciclici avranno Beta superiori rispetto a quelle non cicliche;
- grado di leva operativa: definito come rapporto tra costi fissi e costi totali, determina, al suo incremento, un aumento della variabilità dei risultati operativi. A parità di condizioni, si avranno Beta superiori per le aziende caratterizzate da un'elevata leva operativa;
- grado di leva finanziaria: elevati livelli di indebitamento si traducono in un incremento del grado di rischio, aumentando la variabilità dei risultati netti. A parità di condizioni, aziende caratterizzate da un alto grado di leva finanziaria avranno Beta più elevati.

La stima del Beta può avvenire nell'ipotesi di assenza di indebitamento (Beta *unlevered*), oppure tenendo conto della struttura finanziaria aziendale (Beta *levered*).

La relazione che lega Beta *levered* e Beta *unlevered* è la seguente:

$$B_L = B_U + B_U (1 - T) \times D/E$$

dove:  $B_L$  = beta *levered*  
 $B_U$  = beta *unlevered*  
 $T$  = aliquota fiscale  
 $D/E$  = grado di leva finanziaria

Il Beta azionario di un'azienda, stimato su basi statistiche storiche, rifletterà quindi non solo il suo rischio operativo, ma anche quello finanziario: di tale aspetto si dovrà tener conto qualora si faccia riferimento, nello stimare il Beta di una specifica società, a quelli di altre realtà comparabili, oppure qualora si operi con rapporti di indebitamento diversi da quelli in essere (struttura finanziaria obiettivo o struttura finanziaria ottimale).

Nella determinazione del coefficiente Beta, infine, è necessario tener conto di alcuni aspetti di criticità:

- i Beta basati su una regressione di rendimenti storici (cd. "raw Beta") dei singoli titoli possono non risultare atti ad esprimere Beta prospettici. Al fine di ovviare a tale limite, può trovare applicazione, anche per la sua immediatezza, la "tecnica di Blume", consistente nello stimare il Beta prospettico quale media ponderata del Beta storico e del Beta di mercato e derivante dall'osservazione secondo la quale

tutti i coefficienti Beta tendono, nel corso del tempo, a convergere verso la media di mercato. Nella costruzione di tale media ponderata, Blume attribuisce al Beta storico dei singoli titoli un peso pari a due terzi, al Beta del portafoglio di mercato un peso pari a un terzo;

- i titoli a limitata capitalizzazione esprimono in genere coefficienti Beta nettamente inferiori rispetto a quelli caratterizzanti i titoli a larga capitalizzazione. Ciò avviene essenzialmente in relazione all'illiquidità di tali titoli ed al ridotto volume di scambi che li caratterizza, il che si traduce nel rischio di errori nella stima del Beta e, dunque, in una sua possibile scarsa significatività. Peraltro, è da ricordare come l'extrarendimento offerto dai titoli a ridotta capitalizzazione, sulla base di studi compiuti sui titoli quotati sul mercato statunitense, sia superiore a quello offerto dai titoli ad elevata capitalizzazione.

La stima del rendimento atteso di una attività finanziaria rischiosa comporta, come si è avuto modo di sottolineare, elementi di particolare complessità; in particolare, le problematiche derivanti dell'effettiva significatività dei Beta hanno portato allo sviluppo di tecniche di rettifica dei Beta stessi, aventi l'obiettivo di meglio identificare il cd. "rischio non diversificabile".

Quale tecnica empirica di definizione del rischio non diversificabile è possibile citare il *Build Up Approach* (o "metodo della costruzione per fattori"): questo prevede, in luogo dell'utilizzo del coefficiente Beta, l'aggiustamento del tasso medio di mercato (*free risk* maggiorato del premio generico per l'investimento azionario) mediante una valutazione del posizionamento dell'impresa oggetto di stima rispetto ad alcune variabili considerate quali componenti costitutive del rischio non diversificabile. Tra queste va ricordata, ad esempio, la "maggiorazione per il rischio dimensionale". Il limite di tale approccio consiste evidentemente nell'elevato grado di soggettività che lo caratterizza.

#### **Tasso di remunerazione del debito**

Il costo dell'indebitamento finanziario deriva dall'andamento dei tassi di mercato al momento della stima, tenuto conto delle specifiche condizioni societarie in termini di affidabilità complessiva. Dunque, l'esame delle informazioni storiche (condizioni negoziate in passato per i finanziamenti in essere), non appare sufficiente, in quanto l'obiettivo consiste nella definizione di tassi rappresentativi delle condizioni alle quali l'azienda oggetto di stima risulta attualmente in grado di negoziare il proprio debito.

Nei modelli basati sul *Wacc* (ove si ragiona su flussi di cassa *unlevered*) il costo del debito deve inoltre essere rettificato al fine di tener conto dell'effetto derivante dalla sua deducibilità ai fini fiscali.

#### **Struttura finanziaria**

Il tema relativo alla struttura finanziaria aziendale influisce sulla determinazione del *Wacc* mediante la ponderazione del costo dei mezzi propri e del costo dell'indebitamento.

Il rapporto *Debt/Equity* può essere determinato facendo riferimento ad una pluralità di variabili:

- struttura finanziaria attuale dell'azienda oggetto di stima;
- struttura finanziaria lungo l'arco di previsione analitica dei flussi;
- struttura finanziaria media di settore;
- struttura finanziaria "ottimale";
- struttura finanziaria "obiettivo" dell'azienda nel lungo periodo, spesso coincidente con il concetto di "struttura finanziaria ottimale".

Poiché il costo del debito (espresso, tra l'altro, al netto dell'effetto fiscale) è tipicamente inferiore a quello dei mezzi propri, l'aumento della leva finanziaria si tradurrebbe in una riduzione del *Wacc*. Tuttavia, è da ricordare come il livello dell'indebitamento finanziario rappresenti una delle determinanti del rischio-azienda: dunque, al suo crescere si avranno sia riflessi in termini di costo dei mezzi propri (ove si operi nell'ambito del *Capm*, un aumento del Beta), sia, tendenzialmente, aumenti del costo del debito stesso, effetti aventi entrambi segno opposto sul *Wacc*.

#### **La crescita dei risultati nel lungo termine**

Nei modelli, sia finanziari che reddituali, basati su pianificazioni di medio-lungo termine, le residue possibilità di crescita dei risultati (in termini di flussi di cassa o di flussi di reddito) al termine del periodo di previsione analitica vengono normalmente gestiti in modo sintetico mediante la definizione di un residuo tasso di crescita (il cd. "fattore g").

Tale tasso di crescita viene portato a riduzione del tasso di capitalizzazione da applicare, in sostanza, al flusso assunto quale base per la determinazione del "Terminal Value".

Le problematiche relative alla corretta definizione del tasso di crescita nel lungo termine appaiono di notevole rilevanza, anche in relazione agli effetti comportati in termini di valore aziendale. Infatti, nei modelli valutativi basati sui flussi attesi spesso la parte fondamentale del valore aziendale (e non di rado l'intero valore, piuttosto che importi superiori al valore stesso) deriva dal *Terminal Value*. In periodi di mercato caratterizzati da basso costo del denaro e da percezioni di rischio azionario ridotto, il *Wacc* tende a posizionarsi su bassi livelli: in tali condizioni, l'effetto sul *Terminal Value* del fattore "g" tende ad amplificarsi. Al contrario, in periodi di mercato caratterizzati da costo del denaro più elevato e da una maggior percezione del rischio azionario, l'impatto del fattore "g" tenderà ad essere più ridotto. Se a questo si aggiunge l'inevitabile propensione ad allineare l'entità del fattore "g" alle aspettative ed al contesto di mercato (più ottimistico nel primo scenario, maggiormente pessimistico nel secondo), è facile intuire come si possano innescare fenomeni circolari di sopravvalutazione o di sottovalutazione delle attività finanziarie, con rischi di errore ovviamente più elevati in presenza di *Wacc* posizionali su livelli ridotti.

#### 7.5.6 Il metodo reddituale puro

Secondo tale metodologia, il valore di un'azienda deve essere stimato unicamente in funzione dei redditi che essa è in grado di produrre.

Tale valore viene dunque calcolato in base alla seguente funzione:

$$V = f(R)$$

dove: V = valore dell'azienda  
R = redditività attesa

La funzione che lega il valore dell'azienda alla sua redditività prospettica viene generalmente intesa come una funzione di attualizzazione (o, in specifici casi, di capitalizzazione), in quanto è tesa a determinare il valore dell'azienda quale sommatoria del valore attuale dei redditi futuri che essa appare in grado di generare.

Nell'applicazione concreta del metodo reddituale puro è possibile fare riferimento a diversi metodi di calcolo, tra i quali i più frequentemente utilizzati risultano essere i seguenti:

- capitalizzazione del reddito medio-normale atteso: si riferisce all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito stesso, e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita perpetua;
- attualizzazione del reddito medio-normale atteso per un periodo definito di anni: si riferisce all'ipotesi di durata limitata nel tempo del reddito, e si traduce in una formula valutativa che corrisponde al valore attuale di una rendita annua posticipata di durata pari ad un numero determinato di anni;
- attualizzazione dei redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni, completata dalla determinazione di un valore terminale stimato sulla base del reddito medio normale atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica ed anch'esso attualizzato. Si tratta in sostanza di un criterio di stima più composito di quelli in precedenza indicati, e si deve sottolineare che, qualora il periodo di previsione analitica dei redditi sia molto ampio, esso si pone quale momento di sostanziale avvicinamento ai metodi basati sui flussi di cassa.

#### Il metodo della capitalizzazione del reddito medio-normale atteso

Nella pratica, i metodi reddituali hanno conosciuto larga applicazione nella versione basata sulla capitalizzazione del reddito medio normale atteso, corrispondente all'ipotesi di durata indefinita nel tempo del reddito stesso.

In effetti, si tratta dell'assunzione generalmente preferibile in quanto l'azienda è per definizione destinata a durare nel tempo, ed è comunque del tutto aleatorio attribuirle un periodo di vita residua definito. Tale scelta appare in sostanza praticabile soltanto nel caso in cui la redditività aziendale sia strettamente collegata a situazioni oggettive limitate nel tempo (quale può ad esempio verificarsi per le imprese che operano in regime di concessione).

Nell'ipotesi di stima del valore aziendale basata sulla capitalizzazione del reddito medio normale atteso, la formula valutativa può essere così espressa:

$$V = \frac{R}{c}$$

dove: V = valore dell'azienda  
R = reddito medio normale atteso  
c = tasso di capitalizzazione

La formula indicata, peraltro, può anche essere espressa come segue:

$$V = R \frac{1}{c}$$

dove: V = valore dell'azienda  
R = reddito medio normale atteso  
1 / c = *price earning* (multiplo degli utili)

Per quanto concerne significato e modalità di calcolo dei parametri necessari nell'applicazione della formula valutativa, è opportuno sottolineare quanto segue.

- **Reddito medio normale atteso**

La formula valutativa prescelta implica una espressione sintetica del livello di redditività aziendale. La definizione del reddito medio normale atteso può avvenire sia facendo riferimento ai dati storici che a quelli espressi dai piani aziendali; in ogni caso, l'obiettivo consiste nel pervenire a risultati che possano essere considerati rappresentativi della futura evoluzione della redditività aziendale.

Il processo di normalizzazione dei risultati aziendali comprende, fra l'altro:

- l'eliminazione dei componenti straordinari di reddito;
- la neutralizzazione dell'effetto di eventuali politiche di bilancio (si pensi al tema relativo al processo di ammortamento dei cespiti, che dovrebbe essere ricalcolato in funzione della presumibile vita utile dei cespiti e del loro reale valore);
- la corretta (non tanto dal punto di vista contabile quanto dal punto di vista dell'analisi economico-finanziaria) contabilizzazione delle operazioni di *leasing* finanziario;
- il ricalcolo dell'imposizione fiscale, tenendo conto delle rettifiche effettuate.

- **Tasso di capitalizzazione**

La scelta del tasso di capitalizzazione costituisce un problema di importanza basilare nell'utilizzazione pratica del metodo di stima prescelto.

Il tasso di capitalizzazione è un tasso di attualizzazione, applicato alla serie infinita di redditi futuri, supposti mediamente uguali nel tempo, al fine di calcolarne i valori attuali, la cui sommatoria esprime il valore aziendale. La determinazione del tasso di capitalizzazione avviene secondo le logiche, già esaminate, relative alla determinazione del tasso di remunerazione dei mezzi propri (*Cost of Equity*): i metodi reddituali sono infatti per definizione metodi volti alla stima diretta del valore dell'*Equity*.

Qualora si ritenga che il reddito medio normale atteso sia suscettibile di una crescita nel corso del tempo, è possibile procedere alla riduzione del tasso di capitalizzazione in base alla stima sintetica del tasso (il già citato fattore g) di possibile sviluppo futuro del reddito stesso.

### **Il metodo dei flussi di reddito**

Il metodo dei flussi di reddito, definendo il valore aziendale quale sommatoria del valore attuale di una serie di redditi analiticamente previsti per un certo numero di anni e di un valore terminale stimato sulla base del reddito medio normale atteso al termine del periodo oggetto di previsione analitica ed anch'esso attualizzato, rappresenta di fatto una sorta di punto di contatto tra metodi reddituali e metodi finanziari.

La formula valutativa trova in questo caso la seguente espressione:

$$V = \frac{R_1}{(1+i)^1} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{R_n(1+g)}{(i-g)} / (1+i)^{n+1}$$

### 7.5.7 I metodi misti

I cd. metodi misti, nelle varie configurazioni proposte dalla dottrina e dalla prassi professionale, hanno tradizionalmente perseguito l'obiettivo di giungere alla definizione del valore aziendale mediante una sintesi delle peculiarità caratterizzanti il metodo reddituale ed il metodo patrimoniale, dunque delle diverse prospettive dalle quali tali metodi guardano alla definizione del valore aziendale.

Tra i metodi misti, particolare rilevanza ha assunto la versione comunemente indicata quale "metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del *goodwill*". Secondo tale metodologia, il valore di un'azienda viene calcolato in base alla seguente formula:

$$V = K + (R - rK) a_{\overline{n}|i}$$

- dove:
- V = valore dell'azienda
  - K = valore patrimoniale
  - R = redditività attesa
  - r = tasso di rendimento
  - i = tasso di attualizzazione della differenza-reddito (e cioè di  $R - rK$ )
  - n = orizzonte temporale di attualizzazione della differenza-reddito
  - $(R - rK)$  = differenza tra il reddito obiettivo ( $rK$ ) ed il reddito atteso dell'investimento in esame

Caratteristica fondamentale di tale metodologia consiste nel tentativo di giungere ad una stima del valore aziendale tenendo contemporaneamente conto sia del dato relativo al suo valore patrimoniale, sia della sua redditività attesa, posta tuttavia in correlazione con l'ammontare del patrimonio, ovvero con le risorse necessarie per l'ottenimento dei redditi stessi.

In particolare, la struttura della formula utilizzata consente discrezionalità nella scelta sia riguardo al tasso di rendimento (tenuto conto del livello di rischio insito nell'attività svolta), sia riguardo all'orizzonte temporale da adottare per la quantificazione della differenza-reddito (tenuto conto della natura delle circostanze che la determinano e del livello stesso di redditività in relazione all'entità del patrimonio investito nell'attività aziendale), sia riguardo al tasso in base al quale essa dovrà essere attualizzata.

Per quanto concerne significato e modalità di calcolo dei parametri necessari nell'applicazione della formula valutativa, si è già avuto modo di dire riguardo alla componente patrimoniale ed alla redditività attesa; per il resto, valgono le seguenti considerazioni.

#### Tasso di rendimento ("r")

La determinazione del tasso di rendimento avviene oggi secondo le stesse logiche, già esaminate, relative alla determinazione del tasso di remunerazione dei mezzi propri (*Cost of Equity*). È tuttavia da segnalare come, in passato, il tasso di rendimento venisse prevalentemente definito come il livello di redditività minima che giustifica un investimento analogo, in particolare per quanto riguarda il livello di rischio, a quello oggetto di valutazione.

#### Tasso di attualizzazione ("i")

Tra le varie impostazioni assumibili al riguardo, la soluzione preferibile tende a definire il tasso di attualizzazione "i" quale puro compenso finanziario da introdurre in relazione al trascorrere del tempo, indipendente quindi dallo specifico livello di rischio dell'azienda o del suo settore di appartenenza (livello di rischio del quale si è già tenuto conto nella determinazione del tasso di rendimento "r"). Riguardo a quest'ultimo punto sussistono tuttavia alcune perplessità, dalle quali deriva la tendenza ad introdurre eventuali maggiorazioni del tasso "i" rispetto alla pura componente finanziaria.

### **Orizzonte temporale di attualizzazione della differenza-reddito (“n”)**

In origine la prassi più diffusa situava tale parametro in un arco temporale compreso tra i 3 e i 5 anni, ponendolo in correlazione unicamente con la presumibile durata delle condizioni che generano la sussistenza di una differenza-reddito, positiva (*goodwill*) o negativa (*badwill*) a seconda dei casi. Tale convenzione veniva considerata di carattere generale, valida quindi indipendentemente dal livello della redditività aziendale.

Successivamente, poiché la struttura matematica stessa della presente metodologia di valutazione comporta una sottovalutazione delle aziende caratterizzate da un’alta redditività, il valore di “n” è stato posto in correlazione anche con il livello di redditività stesso delle aziende. Secondo tale impostazione, laddove si verifici una elevata redditività in rapporto al capitale investito “n” può giungere sino ad un valore di 10.

Peraltro, è possibile ragionare anche in termini di capitalizzazione illimitata della differenza-reddito, supponendo dunque che questa possa essere mantenuta indefinitamente nel tempo: in tal modo, si giunge sostanzialmente (a parità di tassi) a replicare per altra via i risultati ai quali si perviene mediante il metodo reddituale.

### **7.5.8 I metodi finanziari**

Secondo le metodologie finanziarie, il valore di un’azienda deve essere stimato in funzione dei flussi di cassa, opportunamente attualizzati, che essa è in grado di generare.

In base a tale impostazione, le determinanti del valore aziendale possono essere così schematizzate:

- entità dei flussi di cassa attesi;
- distribuzione temporale dei flussi di cassa attesi;
- profilo di rischio dell’azienda, in unione all’andamento dei tassi di mercato.

### **Modalità applicative dei metodi finanziari**

Dottrina e prassi professionale hanno elaborato una pluralità di modalità operative con le quali il metodo dei *Discounted Cash Flows* può trovare applicazione. Pur con alcune semplificazioni, tali modalità operative possono essere così schematizzate:

- **valutazioni “Equity Side” (*Equity approach*)**

La valutazione è volta alla stima diretta della componente “Equity”: i flussi di cassa vengono quindi intesi, pur in una accezione assai ampia, quali flussi disponibili per gli azionisti, mentre il tasso di attualizzazione è riferito al solo *Coe (Cost of Equity)*. Poiché i flussi di cassa disponibili per gli azionisti sono intesi quali flussi al netto delle variazioni relative alla posizione finanziaria netta, questi sono generalmente definiti quali “*Levered Cash Flows*”;

- **valutazioni “Asset Side” (*Entity approach*)**

La valutazione è volta alla stima del valore complessivo dei mezzi finanziari investiti nell’attività d’impresa (*Enterprise Value*); il valore dell’*Equity* viene ottenuto sottraendo dall’*Enterprise Value* il valore (calcolato a prezzi di mercato) della posizione finanziaria netta iniziale. Il tasso di attualizzazione è riferito al *Wacc (Weighted Average Cost of Capital)*. Poiché i flussi di cassa disponibili per gli azionisti sono intesi quali flussi al lordo delle variazioni relative alla posizione finanziaria netta, questi sono generalmente definiti quali “*Unlevered Cash Flows*”.

Dunque, come sinteticamente detto, le citate filosofie applicative dei metodi basati sull’attualizzazione dei flussi di cassa si riflettono sulla tipologia e sulla modalità di determinazione dei flussi attesi, nonché sulle modalità di costruzione del tasso di attualizzazione.

La distinzione correntemente effettuata con riferimento alla tipologia dei flussi di cassa attesi è la seguente:

- **flussi di cassa *levered***

I flussi di cassa presi in considerazione sono al netto degli effetti che la struttura finanziaria comporta sul conto economico. Si tratta quindi di flussi disponibili per gli azionisti: la sommatoria dei loro valori, opportunamente attualizzata, consente di giungere direttamente alla stima dei mezzi propri (*Equity*);

- **flussi di cassa *unlevered***

I flussi di cassa presi in considerazione sono al lordo degli effetti che la struttura finanziaria comporta sul conto economico. Si tratta in questo caso di flussi disponibili per la remunerazione dell’intero capitale investito nell’attività d’impresa: la sommatoria dei loro valori, opportunamente attualizzata, conduce

quindi alla stima del cd. *Enterprise Value*. Il valore attribuibile alla componente *Equity* verrà successivamente ottenuto sottraendo dall'*Enterprise Value* il valore di mercato della posizione finanziaria netta iniziale.

Per quanto riguarda le modalità di costruzione del tasso di attualizzazione, è bene sottolineare ancora come queste, avendo il tasso in questione la finalità di esprimere in termini di valore attuale i flussi di cassa futuri, cambino in funzione della configurazione dei flussi stessi. In particolare, qualora si operi secondo modalità *levered*, il tasso di attualizzazione farà riferimento al costo dei soli mezzi propri; qualora invece si operi secondo modalità *unlevered*, il tasso dovrà essere rappresentativo del costo medio ponderato dei capitali costituenti le fonti finanziarie a copertura del capitale investito netto.

Le modalità di previsione dei flussi di cassa, indipendentemente dal fatto di operare secondo modalità *levered* piuttosto che *unlevered*, possono trovare la seguente schematizzazione.

- **Metodi sintetici**

I flussi di cassa vengono considerati costanti, o presentano una dinamica evolutiva basata su ipotesi di sviluppo costanti, rispetto al passato.

- **Metodi analitici**

I flussi di cassa vengono determinati secondo modelli di previsione analitica lungo l'intera vita utile attesa dell'azienda oggetto di stima.

- **Metodi misti**

I flussi di cassa vengono determinati sulla base di una previsione analitica per un certo numero di anni, per poi procedere, riguardo agli esercizi successivi, ad una stima sintetica del valore attribuibile ai flussi di cassa residui (*Terminal Value*).

#### **Modello valutativo nella "Unlevered discounted cash flows analysis"**

Nella prassi professionale i metodi finanziari vengono generalmente applicati nella versione *unlevered*.

Il riferimento logico, in termini di flussi finanziari, è dunque rappresentato dai flussi di cassa disponibili generati dalla gestione operativa, al netto della relativa imposizione fiscale teorica (*Free Cash Flows*).

Riguardo all'orizzonte temporale di attualizzazione dei flussi di cassa attesi, l'ipotesi di base consiste nella loro durata indefinita nel tempo. All'interno di tale impostazione di fondo, si opera generalmente secondo la logica del metodo misto, con flussi di cassa previsti in modo analitico per l'arco temporale coperto dai documenti di piano disponibili e con una successiva stima sintetica del valore attribuibile a quelli residui (*Terminal Value*).

Quanto al tasso di attualizzazione, il riferimento risulta quindi costituito dal costo medio ponderato dei capitali costituenti le fonti finanziarie a copertura del capitale investito netto ("Wacc Method").

La formula valutativa è la seguente:

$$EV = PV (FCF_T) + PV (TV_T) + NOA$$

dove: EV = Enterprise Value  
 PV = Present Value: il tasso di attualizzazione è rappresentato dal Wacc  
 FCF<sub>T</sub> = Free Cash Flows relativi al periodo di previsione analitica  
 TV<sub>T</sub> = Terminal Value  
 NOA = Non-Operating Asset

Al fine di pervenire all'espressione del valore attribuibile al patrimonio netto societario, si avrà successivamente:

$$EV = V_D + V_E$$

$$V_E = EV - V_D$$

dove: EV = Enterprise Value  
 V<sub>D</sub> = Valore di mercato della posizione finanziaria netta  
 V<sub>E</sub> = Valutazione del patrimonio netto aziendale

L'esposizione analitica della formula valutativa, affiancata dallo schema di riferimento che riassume il processo logico alla base dell'iter valutativo, pone in evidenza i parametri che debbono essere presi in considerazione; si tratta ora di definire significato e problematiche relative alle modalità di calcolo di tali parametri.

- **Flussi di cassa attesi: periodo di previsione analitica**

La metodologia di valutazione in esame prevede le seguenti modalità di calcolo dei flussi di cassa attesi:

$$FCF_T = EBIT_T \times (1 - T) + A - CAPEX_T - / + WC_T$$

dove:	$FCF_T$	=	<i>Free Cash Flow</i> : flusso di cassa disponibile per la remunerazione sia del capitale di rischio sia del capitale di debito
	$EBIT_T$	=	Risultato atteso prima delle imposte e prima degli effetti della struttura finanziaria sul conto economico
	$T$	=	Aliquota fiscale
	$A$	=	Ammortamenti
	$CAPEX_T$	=	Investimenti netti, sia di mantenimento che di eventuale espansione, correlati con gli obiettivi formulati a livello di <i>Ebit</i>
	$WC_T$	=	Variazione del <i>Working Capital</i> relativa al singolo esercizio, atta a consentire i livelli di operatività aziendale correlati con le previsioni formulate a livello di <i>Ebit</i> .

È da sottolineare come, secondo tale impostazione, i flussi di cassa disponibili vengano rappresentati al netto dell'imposizione fiscale teorica, senza riflettere il vantaggio fiscale derivante dalla deducibilità del costo del debito. Questo in quanto il metodo stesso del *Wacc* prevede l'utilizzo di tassi di remunerazione del debito al netto dell'effetto fiscale.

- **Flussi di cassa attesi: valore terminale**

Poiché il periodo di previsione analitica dei flussi non può ragionevolmente spingersi in modo attendibile oltre un determinato arco temporale, la parte residua dei flussi di cassa viene stimata in modo sintetico.

Tale stima sintetica avviene proiettando all'infinito il flusso di cassa relativo all'ultimo periodo oggetto di previsione analitica (con eventuali opportuni aggiustamenti), tenendo conto delle eventuali ulteriori possibilità di crescita. Queste vengono tecnicamente gestite attraverso una riduzione del *Wacc*, introducendo il cd. "fattore *g*" che costituisce uno dei punti centrali nella concreta applicazione delle metodologie basate sull'attualizzazione dei flussi di cassa.

La modalità di calcolo del valore terminale può essere rappresentata come segue:

$$TV = FCF_N (1 + g) / (Wacc - g)$$

dove:	$TV$	=	Valore terminale
	$FCF_N$	=	Flusso di cassa relativo all'ultimo periodo di previsione analitica, opportunamente rettificato
	$g$	=	tasso di crescita dei flussi di cassa
	$Wacc$	=	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>

Nella determinazione del flusso di cassa utilizzabile per la costruzione del valore terminale, vi dovrà essere coerenza, sulla base delle ulteriori possibilità di crescita previste, anche in termini di possibili variazioni a livello *Capex* e *Working Capital*.

È da sottolineare come la determinazione del *Terminal Value* presenti aspetti di particolare complessità, sia in ordine alla definizione dell'eventuale tasso di crescita "g", sia in ordine alla definizione del flusso di cassa strutturalmente disponibile. In particolare, il puro riferimento al flusso relativo all'ultimo esercizio di previsione analitica non appare sufficiente: questo dovrà essere rettificato al fine di garantirne l'effettiva sostenibilità media futura. Al proposito, si pensi al tema relativo alla coerenza logica dell'entità degli investimenti e degli ammortamenti, nonché alle variazioni relative al *Working Capital*.

- **Tasso di attualizzazione: determinazione del *Wacc***

Come si è già avuto modo di sottolineare, il tasso da utilizzare per l'attualizzazione dei flussi di cassa disponibili è costituito dal costo medio ponderato del capitale (*Wacc*), rappresentativo della remunerazione dell'investimento aziendale nel suo complesso. Il tema relativo alla sua determinazione è già stato in precedenza trattato, ed a quanto detto in quella sede è possibile fare riferimento.

- **Struttura finanziaria**

Il tema relativo alla struttura finanziaria aziendale influisce sulla determinazione del *Wacc* mediante la ponderazione del costo dei mezzi propri ( $K_e$ ) e del costo dell'indebitamento ( $K_d$ ). Anche a questo proposito, è possibile fare riferimento a quanto in precedenza esposto.

- **Non operating assets**

Le "attività non operative" vengono normalmente assoggettate a separata valutazione.

### 7.5.9 Il metodo dei multipli

Le metodologie basate sui multipli di mercato giungono alla determinazione del valore aziendale facendo riferimento ai prezzi di mercato, noti a seguito delle transazioni effettuate, rilevati per società comparabili rispetto a quella oggetto di valutazione. In funzione di tali prezzi vengono individuati i "multipli" relativi a determinati parametri, considerati rappresentativi del valore aziendale, per poi applicarli agli stessi parametri della società oggetto di valutazione.

La concreta applicazione di tali metodologie può avvenire facendo riferimento:

- a prezzi relativi a transazioni effettuate sui mercati finanziari;
- a prezzi rilevati nell'ambito di negoziazioni private di pacchetti azionari.

Le modalità di formazione dei prezzi di confronto definiscono implicitamente un primo livello di complessità della presente metodologia di stima:

- per quanto riguarda i prezzi espressi dal mercato borsistico, è necessario ricordare come questi riflettano transazioni di quote irrilevanti per il controllo; inoltre assume rilevanza fondamentale il periodo di osservazione dei prezzi, date le fluttuazioni (sia al rialzo che al ribasso) che contraddistinguono l'andamento dei mercati finanziari nel loro complesso ed in relazione al fatto che tali fluttuazioni possono per motivi contingenti risultare ulteriormente amplificate a livello di singolo settore/titolo;
- i prezzi rilevati nell'ambito di negoziazioni private possono subire, oltre all'influsso del momento storico nel quale queste vengono effettuate, anche quello di eventuali posizioni di forza/debolezza delle parti, delle loro capacità contrattuali, di veri e propri errori di valutazione nonché di scelte soggettive (si pensi all'influsso che può avere in termini di prezzo l'obiettivo dell'eliminazione di un concorrente dal mercato).

Larga applicazione trova oggi, nella prassi professionale, il riferimento ai prezzi relativi a transazioni effettuate sui mercati finanziari. Oltre a quanto già detto, le complessità relative alla concreta applicazione del metodo dei multipli possono essere così schematizzate.

- **Scelta delle società comparabili**

Si tratta di uno dei temi centrali nell'applicazione pratica del presente metodo di stima. Poiché l'assoluta comparabilità di società diverse non trova riscontro nella realtà, è necessario definire un campione rappresentativo di aziende confrontabili, contemperando le contrapposte esigenze in termini di ampiezza del campione rispetto alla severità nella definizione dei criteri di omogeneità da adottare. Questi ultimi fanno generalmente riferimento al settore di appartenenza, alle dimensioni aziendali, alla struttura finanziaria, alla *governance*, nonché all'effettiva comparabilità dei parametri adottati. Inoltre, poiché i prezzi fatti registrare sui mercati finanziari incorporano l'insieme delle aspettative esistenti sui singoli titoli, l'effettiva comparabilità dovrebbe riguardare anche l'aspetto riguardante le prospettive di crescita futura.

- **Scelta dei multipli**

Dottrina e prassi professionale distinguono tra:

- multipli *Equity side (levered)*;
- multipli *Asset side (unlevered)*.

Nel primo caso, si perviene direttamente alla stima dei mezzi propri; nel secondo, si giunge invece alla determinazione del valore relativo all'intero capitale investito, dunque alla sommatoria del valore dei mezzi propri e dell'indebitamento finanziario netto (*Enterprise Value*).

È quindi possibile un parallelismo con quanto avviene nelle metodologie di valutazione analitica basate sui flussi attesi, nelle quali ove si faccia riferimento ai flussi di cassa si procede generalmente (ma non necessariamente) secondo modalità *unlevered* (giungendo alla stima dell'*Enterprise Value*), mentre nel caso in cui si faccia riferimento a flussi reddituali si procede implicitamente secondo modalità *levered*, pervenendo così direttamente alla stima del valore attribuibile all'*equity*.

Nella prassi professionale odierna, grande rilievo hanno assunto i seguenti multipli *unlevered*:

- multiplo dell'*Ebit* (risultato operativo);
- multiplo dell'*Ebitda* (risultato operativo ante ammortamenti).

- **Periodo di riferimento**

La definizione dei multipli può avvenire facendo riferimento ai multipli in essere al momento della stima (multipli storici o *trailing*), ovvero a quelli attesi per gli esercizi successivi (multipli prospettici, distinti nel mondo anglosassone tra multipli *leading*, attesi per l'esercizio successivo, e *forward*, previsti ad un determinato momento futuro).

Il riferimento ai multipli attesi, se da un lato può risolvere le problematiche derivanti dall'impatto, sui multipli storici, di prospettive di sviluppo futuro non omogenee tra campione di aziende comparabili ed azienda oggetto di stima, dall'altro pone inevitabilmente seri problemi di confrontabilità e coerenza delle informazioni prospettiche relative all'insieme delle imprese esaminate.

#### 7.5.10 Il metodo delle quotazioni di borsa

Il metodo delle quotazioni di borsa è volto a determinare il valore di un'azienda in funzione dell'andamento del prezzo dei titoli, quotati su mercati finanziari regolamentati, rappresentativi del suo capitale sociale.

La prassi professionale, con particolare riferimento agli investitori istituzionali, ritiene oggi che il confronto con l'opinione quotidianamente espressa dal mercato rappresenti un momento necessario nella stima di partecipazioni al capitale di società quotate.

La diffusione del metodo delle quotazioni di borsa e la sua accettazione quale criterio di stima espressivo del valore aziendale, pur con perplessità e cautele in dottrina, deve essere vista in relazione al crescente grado di trasparenza dei mercati finanziari; è tuttavia da segnalare come eventuali situazioni di illiquidità relativa al singolo titolo possano limitare la significatività dei prezzi di mercato.

Nell'utilizzo della metodologia di stima basata sulle quotazioni di borsa è necessario giungere ad un equilibrio tra contrapposte esigenze: se da un lato infatti è opportuno estendere l'osservazione riguardo all'andamento dei prezzi ad orizzonti temporali sufficientemente estesi da mitigare l'effetto di volatilità dei corsi giornalieri e quello di eventi che possono influenzare per determinati periodi di tempo i corsi azionari, dall'altro è necessario giungere all'espressione di valori attuali, che possano essere considerati indicativi del valore di mercato dell'azienda alla data di riferimento della stima.

Al fine di mitigare la variabilità dei corsi azionari, oltre a fare riferimento ai prezzi fatti registrare lungo determinati archi temporali, è opportuno procedere al calcolo di prezzi medi, ponderati in base ai quantitativi giornalmente scambiati.

#### 7.5.11 Sintesi conclusiva - la scelta del metodo di valutazione

La stima del valore aziendale, nonostante il continuo percorso verso una progressiva oggettivazione compiuto sia dalla dottrina che dalla prassi professionale, rimane inevitabilmente caratterizzata da elementi di soggettività. Del resto, il valore aziendale non è un fatto unitario ed assoluto, ma è profondamente influenzato dal contesto valutativo; la pluralità dei criteri di stima ne pone a sua volta in rilievo aspetti costitutivi diversi e complementari. È inoltre da segnalare come spesso i vari modelli valutativi non facciano che porre in rilievo aspetti diversi e complementari del valore aziendale e dell'influsso che le variabili di mercato hanno sul valore aziendale stesso.

Il complesso delle considerazioni in precedenza svolte evidenzia come l'affermazione delle nuove tecniche valutative abbia determinato un aumento della complessità del processo di stima; in tale contesto, la scelta del metodo di valutazione può avvenire in base al seguente processo logico.

- **Correttezza teorica delle metodologie di stima**

I criteri di stima oggi considerati maggiormente idonei alla corretta stima del valore aziendale risultano essere i metodi basati sui flussi attesi, di reddito o di cassa (metodi reddituali, tipicamente applicati nella pratica italiana e mittel-europea, e metodi finanziari, tradizionalmente applicati nella pratica anglosassone, con il Dcf che, come si è avuto modo di ricordare, gode ormai di larga diffusione), il metodo dei multipli (ove i principali parametri di riferimento sono rappresentati da *Ebit* ed *Ebitda*) e, per realtà quotate su mercati finanziari regolamentati, il metodo delle quotazioni di borsa.

- **Caratteristiche dell'azienda oggetto di stima**

I metodi basati sui flussi attesi e, in particolare, quello dei multipli sono, a livello teorico, sostanzialmente applicabili a tutte le attività d'impresa. Esistono tuttavia realtà aziendali per le quali l'applicazione dei metodi finanziari risulta nettamente preferibile: queste sono sinteticamente rappresentate dalle imprese caratterizzate da ridotto capitale investito, elevata capacità di creazione di cassa e notevoli prospettive di sviluppo.

Tra le caratteristiche delle aziende di stima deve essere annoverata la quotazione su mercati finanziari regolamentati: infatti, Dcf, multipli e quotazioni di borsa sono in tal caso gli unici metodi correntemente utilizzati; eventuali scelte diverse rischierebbero dunque di non essere comprensibili per i soggetti operanti sui mercati finanziari, e dovrebbero quindi poggiare su motivazioni assolutamente solide.

- **Disponibilità delle informazioni necessarie**

L'applicazione di qualsiasi metodo valutativo presuppone la disponibilità delle informazioni necessarie, in relazione ai parametri ai quali la formula valutativa stessa fa riferimento.

Come già si è avuto modo di sottolineare, il complesso delle informazioni necessarie per la corretta applicazione dei metodi finanziari e del metodo dei multipli risulta particolarmente articolato. Qualora non risultino disponibili piani economico-finanziari di medio-lungo termine formalizzati, sufficientemente articolati e credibili (ad esempio perché, in relazione ai ridotti contenuti dimensionali della realtà in esame, non ci si trovi in presenza di una consolidata abitudine alla gestione aziendale sulla base di obiettivi e di una diffusa cultura in tema di pianificazione) o non sia individuabile un campione di società caratterizzato da sufficiente grado di effettiva comparabilità (ad esempio, ancora, per un fatto dimensionale) il ricorso al Dcf piuttosto che ai multipli poggerebbe su basi informative inaffidabili. In tali circostanze, potrebbe essere preferibile fare riferimento a modelli quali il metodo reddituale o il metodo misto, verosimilmente in grado di giungere a risultati più "controllabili" e meno aleatori.

- **Finalità della valutazione**

Le finalità della valutazione influenzano profondamente sia la scelta del modello di valutazione sia, in ultima analisi, l'intero processo valutativo.

Si pensi alle differenze esistenti tra l'ipotesi in cui lo scopo della stima consista nel definire il cd. "valore limite di acquisizione" (ad esempio nell'ambito di un'acquisizione volta all'eliminazione di un concorrente dal mercato), e quella in cui lo scopo della stima consista nell'assolvere a funzioni di garanzia nell'ambito di determinate operazioni societarie<sup>74</sup>.

<sup>74</sup> Bibliografia:

- a) Luigi Guatri, "Trattato sulla valutazione delle aziende", EGEA, Collana Impresa e Valore, 1998.
- b) Luigi Guatri, Mauro Bini, "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", EGEA, Università Bocconi Editore, Biblioteca del Valore, 2005.
- c) Articoli vari pubblicati sulla rivista "La valutazione delle aziende", 1996 - 2007.
- d) Mario Massari, "Finanza aziendale - Valutazione", McGraw - Hill, 1998.
- e) Luigi Guatri, Mauro Bini, "I moltiplicatori nella valutazione delle aziende", Biblioteca del Valore, 2002.
- f) Tom Copeland, Tim Koller, Jack Murrin, "Il valore dell'impresa - strategie di valutazione e gestione", Il Sole - 24 Ore, 1994.
- g) Richard Brealey; Stewart Myers, "Principi di finanza aziendale", McGraw - Hill, 1993.
- h) Aswath Damodaran, "Manuale di valutazione finanziaria", McGraw - Hill, 1996.

## 8 PROFILI FISCALI

In via preliminare, occorre sottolineare come ai sensi dell'art. 74 del TUIR "gli organi e le amministrazioni dello Stato, compresi quelli ad ordinamento autonomo, anche se dotati di personalità giuridica, i comuni, i consorzi tra enti locali, le associazioni e gli enti gestori di demanio collettivo, le comunità montane, le province e le regioni non sono soggetti" all'IRES. In altri termini, le operazioni di dismissione di partecipazioni societarie, generalmente assoggettate ad imposta se effettuate da società ed enti commerciali, non scontano imposizione laddove posti in essere da enti pubblici.

Nel prosieguo dell'analisi verranno tuttavia analizzati i profili fiscali delle operazioni di conferimento d'azienda e cessione di partecipazioni, operazioni che potrebbero venire in considerazione nell'ambito delle riorganizzazioni effettuate dalle società partecipate dagli enti pubblici.

### 8.1 IL CONFERIMENTO D'AZIENDA NELL'IMPOSIZIONE DIRETTA<sup>75</sup>

Per conferimento d'azienda si intende "l'operazione per cui un'azienda oppure un ramo aziendale dotato di autonoma capacità di reddito vengono conferiti («apportati») ad un ente giuridicamente diverso dall'impresa conferente"<sup>76</sup>; quest'ultima riceve come contropartita non denaro, ma partecipazioni della società cui ha effettuato l'apporto.

A seguito dell'intervento della L. 24.12.2007 n. 244 (art. 1 co. 46 e 47), il conferimento d'azienda risulta ora generalmente regolato dall'art. 176 del TUIR.

Per le operazioni effettuate a partire dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31.12.2007 diventa "obbligatorio"<sup>77</sup> il regime di neutralità fiscale, ferma restando la possibilità di affrancare i maggiori valori mediante il pagamento di un'imposta sostitutiva.

L'art. 176 del TUIR riprende, modificandolo, il contenuto del previgente art. 4 del DLgs. 358/97.

In particolare, ai sensi del co. 1 dell'art. 176 del TUIR, i conferimenti di aziende effettuati in regime di neutralità fiscale non comportano il realizzo né di plusvalenze né di minusvalenze:

- il conferente assume come valore fiscale della partecipazione ricevuta l'ultimo valore fiscale dell'azienda conferita;
- il conferitario subentra nella posizione del soggetto conferente in relazione agli elementi attivi e passivi dell'azienda ricevuta.

Le differenze tra i valori correnti e quelli determinatisi in capo al soggetto conferente vengono evidenziati in un apposito prospetto contenuto nella dichiarazione dei redditi (quadro RV di UNICO SC). Al riguardo è stato chiarito che "nella disciplina dell'art. 4 (ora 176, ndr) la completa neutralità è riconosciuta a prescindere dai valori espressi nelle scritture contabili dei soggetti partecipanti all'operazione di conferimento e, pertanto, l'operazione medesima può essere attuata ai fini civilistici senza alcun condizionamento di natura fiscale"<sup>78</sup>.

<sup>75</sup> Paragrafo tratto dal Libro "Cessione, conferimento, affitto e donazione d'azienda", IPSOA, Milano, 2008, a cura di Alessandro Cotto ed Enrico Zanetti per gentile concessione dell'Editore.

<sup>76</sup> Confalonieri M. "Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società", ed. Il Sole - 24 Ore, Milano, 2007, p. 377; Cacciapaglia L.; Carbone V.; Cesare P.; Litto A. "Conferimenti di aziende e partecipazioni nel nuovo TUIR", ed. Il Sole - 24 Ore, Milano, 2006, p. 3; Bono M., Buffelli G., Piazza M. "Il conferimento di azienda a «saldi aperti» e valori storici", *Il fisco*, 35, 2000, p. 10743. Si veda, inoltre, Girelli F., Galeazzi L. "Operazioni di riorganizzazione aziendale: alcune osservazioni sui conferimenti di aziende e di rami aziendali", *Il fisco*, 8, 2000, p. 2164; Paparella F. "Conferimenti (dir. trib.)", *Enciclopedia Giuridica Treccani*. Sulla nozione di conferimento si veda anche la circ. Agenzia delle Entrate 25.9.2008 n. 57. Ad avviso dell'Agenzia, in termini sostanzialmente analoghi rispetto a quelli prospettati dalla dottrina: "il conferimento è l'operazione mediante la quale un soggetto (cd. conferente) trasferisce (apporta) un bene o un servizio ad una società o ente (cd. conferitario) ricevendo, quale corrispettivo, in luogo del denaro, una partecipazione al capitale sociale della società o ente in cui ha effettuato l'apporto. A seguito del conferimento la società conferitaria aumenta il proprio capitale sociale e assegna le nuove azioni o quote al soggetto conferente che sostituisce il bene/servizio trasferito con le partecipazioni ricevute in cambio. Il conferimento dà luogo, pertanto, al trasferimento del bene conferito dal patrimonio del conferente a quello della conferitaria".

<sup>77</sup> Così si esprime la circ. della Agenzia delle Entrate 25.9.2008 n. 57, § 3.1.

<sup>78</sup> C.M. 320/97 (§ 2.10).

### 8.1.1 Continuità dell'azienda

Posto che l'art. 176 del TUIR si applica ai soli conferimenti d'azienda, e non anche ai singoli beni, la circ. Agenzia delle Entrate 25.9.2008 n. 57 (§ 1) ricorda che *“affinché sia configurabile un conferimento d'azienda (o di ramo di azienda), è necessario che oggetto del trasferimento sia una universitas di beni materiali, immateriali e di rapporti giuridici suscettibili di consentire l'esercizio dell'attività di impresa, e non singoli beni. Il complesso aziendale trasferito, cioè, deve essere autonomo e atto a produrre reddito”*.

In questa sede pare opportuno ricordare che, ai sensi dell'art. 176 co. 4 del TUIR, per i conferimenti di azienda effettuati con il regime in questione:

- le aziende si considerano possedute dal soggetto conferitario anche per il periodo di possesso del conferente;
- le partecipazioni ricevute per effetto del conferimento si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni dell'azienda conferita.

Quest'ultima disposizione si applica anche alle partecipazioni ricevute per effetto delle operazioni di cui all'art. 178 del TUIR<sup>79</sup> (fusioni, scissioni, conferimenti di aziende e scambi di partecipazioni intracomunitari).

Ai fini della rateazione della plusvalenza derivante dalla cessione dell'azienda conferita da parte della conferitaria, ai sensi dell'art. 86 co. 4 del TUIR, viene precisato che il calcolo del triennio deve essere effettuato tenendo conto anche del periodo di possesso del conferente.

Ci si chiede se le stesse considerazioni possano valere anche per la cessione dei singoli beni<sup>80</sup>, visto che la lettera della norma si riferisce al solo possesso dell'azienda e non anche al possesso del singolo bene.

Al riguardo, l'Assonime (circ. 70/2000) ha precisato che sui singoli beni dell'azienda il subingresso della società conferitaria deve essere valutato caso per caso all'epoca della loro acquisizione da parte dell'impresa conferente.

### 8.1.2 Ambito soggettivo

L'art. 176 co. 1 del TUIR, come riformulato dalla L. 244/2007, prevede che *“i conferimenti di aziende effettuati tra soggetti residenti nel territorio dello Stato nell'esercizio di imprese commerciali, non costituiscono realizzo di plusvalenze o minusvalenze”*.

In base al successivo co. 2, anch'esso modificato dalla L. 244/2007, il regime di neutralità opera *“anche se il conferente o il conferitario è un soggetto non residente, qualora il conferimento abbia ad oggetto aziende situate nel territorio dello Stato”*.

#### Conferimenti tra soggetti residenti in Italia

Per quanto riguarda i conferimenti interni, il regime di neutralità opera a prescindere dall'ubicazione dell'azienda e quindi anche quando questa si trova all'estero<sup>81</sup>.

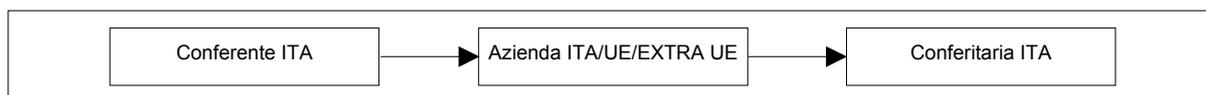


Fig. 3 - Neutralità dei conferimenti interni

#### Conferimenti transnazionali

Ai sensi dell'art. 176 co. 2 del TUIR, nel caso in cui intervengano nell'operazione di conferimento soggetti non residenti, il regime di neutralità di cui all'art. 176 del TUIR opera solo nell'ipotesi in cui l'azienda sia situata in Italia. L'Assonime<sup>82</sup> distingue tra:

<sup>79</sup> Gli artt. 178 - 181 del TUIR recepiscono, senza particolari modifiche, la disciplina delle fusioni, delle scissioni, dei conferimenti di aziende e degli scambi di partecipazioni intracomunitari, contenuta nel DLgs. 544/92: cfr. la relazione ministeriale al DLgs. 344/2003.

<sup>80</sup> In tal senso Piazza M. *“Fusioni: sarà Unico a guidare l'aliquota”*, *Il Sole - 24 Ore*, 19.9.2000, p. 23; Bono M., Piazza M. *“Nei conferimenti neutri si eredita l'anzianità del bene”*, *Guida Normativa, Dossier mensile*, 12, 2000, p. 77. La ris. Agenzia delle Entrate 42/2002 osserva che l'art. 6 co. 4 della L. 342/2000 *“sancisce implicitamente l'irrelevanza – ai fini del computo del periodo di possesso – della esistente dualità soggettiva, conferendo, invece, esclusiva rilevanza al tipo di operazione posta in essere”*.

<sup>81</sup> In tal senso, si veda la circ. Assonime 51/2008 (§ 1.3.3).

<sup>82</sup> Circ. Assonime 51/2008 (§ 1.3.3).

- conferimento di azienda in cui il conferente è residente in Italia e il conferitario è un soggetto estero;
- conferimento di azienda in cui il conferente è un soggetto estero e il conferitario un soggetto residente in Italia.

#### **Conferimento di azienda verso soggetti esteri**

Laddove l'azienda sia situata in Italia, il conferimento da soggetto residente a favore di soggetto non residente avviene in regime di neutralità.

Diverso è il caso in cui l'azienda sia situata all'estero (conferimento di stabile organizzazione); in tale circostanza dovrebbe operare la tassazione a valore normale secondo la previsione dell'art. 9 co. 5 del TUIR<sup>83</sup>.

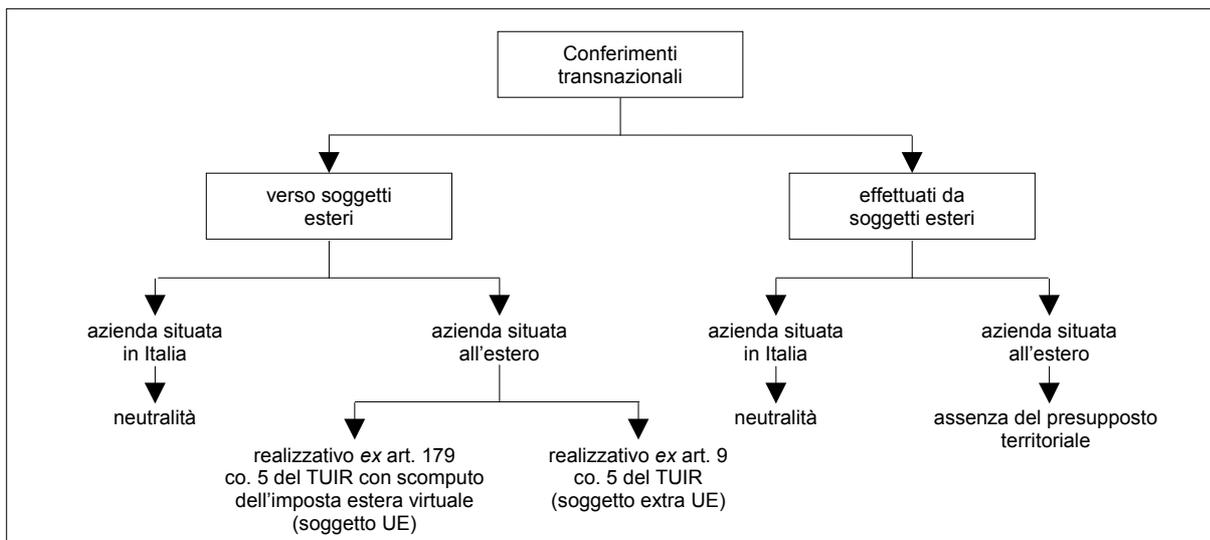
Nel caso di conferimenti a favore di soggetti UE, l'art. 179 co. 5 del TUIR dispone che, se è stata conferita da un soggetto una stabile organizzazione situata in un altro Stato membro, le relative plusvalenze sono imponibili nei confronti del conferente residente a titolo di realizzo al valore normale, con deduzione dalla relativa imposta, fino al suo totale assorbimento, dell'ammontare dell'imposta che lo Stato dove è situata la stabile organizzazione avrebbe prelevato in assenza delle norme della Direttiva comunitaria 23.7.90 n. 90/434<sup>84</sup>.

Nel caso in cui, invece, il conferimento riguardasse aziende ovvero soggetti collocati in paesi extra-comunitari, il regime di tassazione al valore normale troverebbe piena applicazione<sup>85</sup>.

#### **Conferimento di azienda effettuato da soggetti esteri**

Nel caso in cui l'azienda sia situata in Italia, il conferimento effettuato da un soggetto non residente avviene in regime di neutralità, a prescindere dalla residenza o meno del soggetto beneficiario.

Nel caso in cui, invece, l'azienda sia situata all'estero, non si ravvisa alcun legame di territorialità idoneo a giustificare un prelievo in Italia<sup>86</sup>.



**Fig. 4 - Disciplina dei conferimenti transnazionali**

#### **8.1.3 Effetti in capo al conferente**

Il conferente assume quale valore fiscale delle partecipazioni ricevute l'ultimo valore fiscalmente riconosciuto dell'azienda conferita.

Come rilevato dalla circ. ABI 7/98 (§ 3.2.4), nel caso di successivo realizzo della partecipazione, il conferente deve determinare la plusvalenza (ovvero la minusvalenza) sulla base della differenza tra il valore di realizzo ed il

<sup>83</sup> Piazza M. "Le novità in materia di operazioni straordinarie", *cit.*; circ. Assonime 51/2008 (§ 1.3.3).

<sup>84</sup> Si vedano gli ulteriori requisiti richiesti dall'art. 178 co. 1 lett. a) del TUIR.

<sup>85</sup> Circ. Assonime 51/2008, § 1.3.3.

<sup>86</sup> Cfr. circ. Assonime 51/2008, § 1.3.3.

costo fiscale della partecipazione come sopra determinato. Può pertanto verificarsi “una differenza tra la plusvalenza o la minusvalenza portata a conto economico (misurata sui dati contabili) e quella fiscalmente rilevante (misurata sui dati fiscali), con conseguente necessità di una partita di variazione nella dichiarazione dei redditi”.

Tale osservazioni appare ancora attuale anche se, a seguito del DLgs. 344/2003, può anche applicarsi la *participation exemption*.

#### 8.1.4 Effetti in capo al conferitario

La C.M. 320/97 (§ 2.10.2) ribadisce che “il soggetto conferitario subentra nella posizione del conferente, in ordine agli elementi dell’attivo e del passivo dell’azienda conferita, realizzando, in tal modo, la continuità dei valori fiscalmente riconosciuti degli elementi dell’attivo e del passivo dell’azienda conferita”.

Dal punto vista operativo:

- le rimanenze conservano l’eventuale stratificazione LIFO esistente presso la conferente;
- il conferitario subentra nel livello di ammortamento fiscale raggiunto dai beni presso il soggetto conferente e calcola le quote di ammortamento sul costo originario dei beni conferiti;
- le spese di manutenzione, riparazione e le altre spese di cui all’art. 102 co. 6 del TUIR sono deducibili nella misura del 5% del costo originario rilevante presso la società conferente, fermo restando che, qualora il conferimento avvenga nel corso del periodo d’imposta, la relativa deduzione spetta in proporzione alla durata del possesso<sup>87</sup>;
- le eventuali eccedenze delle spese di manutenzione rispetto al limite del 5% maturate in capo alla società conferente non rientrano negli elementi dell’attivo della società conferitaria<sup>88</sup>;
- il soggetto conferitario acquisisce fiscalmente i crediti sulla base del loro valore nominale e delle relative svalutazioni fiscalmente riconosciute;
- i titoli compresi nell’azienda trasferita, ove valorizzati presso il soggetto conferente con il criterio LIFO, conservano la medesima stratificazione LIFO anche presso il conferitario, se il soggetto conferitario risulta già possessore di altri titoli della medesima categoria omogenea di quelli ricevuti in conferimento, il medesimo soggetto conferitario deve provvedere a unificare le stratificazioni relative.

Ai fini della rappresentazione contabile, sulla scorta di tali chiarimenti, la dottrina ha proposto il modello fondato sulla “trasformazione” o “a saldi aperti”<sup>89</sup>.

#### Esempio numerico

Si ipotizzi che l’azienda conferita presenti la seguente situazione contabile, alla quale sono affiancati i valori economici confermati dalla relazione dell’esperto:

	Valori contabili	Valori di perizia
<b>Immobilizzazioni</b>		2.800.000
Costo storico	2.000.000	
(Fondo ammortamento)	(400.000)	
<b>Crediti</b>		800.000
Valore nominale o d’acquisto	1.000.000	
(Svalutazioni)	(200.000)	
<b>Rimanenze</b>		1.000.000
Valore LIFO	1.200.000	
Svalutazione	(200.000)	
<b>Debiti</b>	(600.000)	(600.000)
<b>Patrimonio netto conferito</b>	2.800.000	4.000.000

<sup>87</sup> Circ. ABI 7/98.

<sup>88</sup> Circ. ABI 7/98; la circolare prosegue, rilevando che “dette eccedenze infatti, se pure maturate tenendo conto dei cespiti poi conferiti, rappresentano elementi rilevanti ai soli fini della definizione della situazione fiscale della società conferente, in quanto tali destinati ad esaurire la loro funzione nell’ambito delle obbligazioni tributarie della medesima”.

<sup>89</sup> Dezzani F., Pisoni P., Puddu L., Campra M. “Scritture contabili sul conferimento d’azienda”, *Il fisco*, 18, 2002, p. I/2698.

I valori recepiti nella contabilità della conferitaria potranno tener conto dei valori storici eventualmente rettificati delle plusvalenze emergenti dalla valutazione economica, separatamente dalle rettifiche di valore, di norma rettificata per tener conto della valutazione economica di cui sopra:

	Valori contabili
<b>Immobilizzazioni</b>	
Costo storico	3.200.000
(Fondo ammortamento)	(400.000)
<b>Crediti</b>	
Valore nominale o d'acquisto	1.000.000
(Svalutazioni)	(200.000)
<b>Rimanenze</b>	1.200.000
(Svalutazioni)	(200.000)
<b>Debiti</b>	(600.000)
<b>Patrimonio netto conferito</b>	4.000.000

Nell'esempio, la società conferitaria riporta nel proprio bilancio i valori di perizia, indicando i valori fiscalmente riconosciuti in un apposito prospetto di riconciliazione.

#### **Conferimento neutrale senza recepire i maggiori valori di perizia**

Gli artt. 2343 e 2465 c.c. richiedono soltanto che il valore "attribuito" ai beni conferiti non sia inferiore al valore nominale delle azioni aumentato dal sovrapprezzo (il prezzo di emissione).

Si ammette quindi che il primo valore (valore effettivo dei beni come indicato nella perizia) possa essere superiore al secondo (valore nominale delle azioni aumentato dal sovrapprezzo), cioè che, pur essendo attribuito il valore 100 al bene conferito, si diano in contropartita ai soci azioni o quote, per le quali il valore nominale ed il sovrapprezzo ad esse imputato siano complessivamente pari ad esempio a 90.

Su questo punto, la dottrina commercialistica è pressoché unanime<sup>90</sup>:

- non è possibile effettuare conferimenti ad un prezzo di emissione (aumento del capitale sociale ed eventuale sovrapprezzo) superiore al valore effettivo dei beni conferiti come risulta dalla relazione di stima dell'esperto o dalla eventuale revisione degli amministratori e sindaci della società conferitaria;
- è, invece, possibile effettuare conferimenti ad un prezzo di emissione (aumento del capitale sociale ed eventuale sovrapprezzo) inferiore al valore dei beni conferiti come evidenziato nella relazione di stima dell'esperto o dalla eventuale revisione degli amministratori e sindaci della società conferitaria.

Al riguardo si è ritenuto legittimo un conferimento di cui all'art. 176 del TUIR ("a saldi aperti") senza iscrizione, nella contabilità della conferitaria, di maggiori valori rispetto a quelli risultanti dalla contabilità della conferente (cosiddetto conferimento "tipo trasformazione")<sup>91</sup>.

Aderendo alla suddetta impostazione, il conferimento a "saldi aperti", a differenza di quello "a saldi chiusi", consentirebbe di calcolare:

- il *plafond* di deducibilità degli ammortamenti e delle spese di manutenzione sul costo dei beni al lordo degli ammortamenti;
- le svalutazioni dei crediti sul loro valore nominale o di acquisto.

La mancata iscrizione in contabilità dei maggiori valori (emersi, ad esempio, dalla relazione di cui agli artt. 2343 e 2465 c.c.) rispetto a quelli risultanti dalla contabilità della conferente consentirebbe inoltre di realizzare una continuità perfetta dei valori fiscali degli elementi attivi e passivi conferiti, realizzando così una perfetta "successione" della conferitaria nella posizione della conferente ed evitando – anche negli esercizi successivi al conferimento – l'emersione di componenti positivi o negativi di reddito fiscalmente non rilevanti.

<sup>90</sup> Cfr. inoltre Bono M., Buffelli G., Piazza M. "Il conferimento di azienda a «saldi aperti» e valori storici", *Il fisco*, 35, 2000, p. 10743.

<sup>91</sup> Si vedano Bono M., Buffelli G., Piazza M. "Il conferimento di azienda a «saldi aperti» ...", *cit*; Piazza M. "Le novità in materia di operazioni straordinarie", *Il fisco*, 2, 2008, p. I-183.

**Ammortamenti in capo alla conferitaria**

La disciplina fiscale “a saldi aperti” non implica necessariamente che, anche ai fini contabili, venga adottato lo stesso criterio.

In altri termini il conferitario può iscrivere nella propria contabilità i valori netti delle immobilizzazioni senza riportare i relativi fondi.

Si pensi ad un’immobilizzazione iscritta in capo al conferente ad un valore di 1500, ammortizzata per 500 e con un valore di perizia pari a 1.000.

Il soggetto conferitario, dal punto di vista meramente contabile, può iscrivere tale immobilizzazione al valore netto (1.000).

Venuta meno la possibilità di compilare il quadro EC di UNICO, non è chiaro se l’eventuale eccedenza dell’ammortamento fiscale (calcolata sul costo storico di 1.500) rispetto all’ammortamento civilistico sia fiscalmente indeducibile<sup>92</sup>.

**Prospetto di riconciliazione**

Il prospetto di riconciliazione richiesto dalla dichiarazione dei redditi (Quadro RV di UNICO 2008 SC) prevede, oltre all’inserimento di un valore iniziale (contabile e fiscale), anche:

- gli incrementi (valore contabile e fiscale) avvenuti nell’anno;
- i decrementi (valore contabile e fiscale) avvenuti nell’anno;
- il valore finale (valore contabile e fiscale);
- il valore di realizzo.

La circ. Assonime (42/98, p. 70)<sup>93</sup> evidenzia che il prospetto di riconciliazione deve essere compilato esclusivamente dal conferitario e non anche dal conferente “*ancorché per costui si manifesti un disallineamento, peraltro circoscritto alle sole partecipazioni ricevute, tra valore iscritto in bilancio e costo ad esse riconosciuto*”.

Come precisano le istruzioni a UNICO 2008 SC, i beni non devono più essere indicati a decorrere dall’esercizio successivo a quello in cui il valore fiscalmente riconosciuto corrisponde a quello indicato in bilancio.

<sup>92</sup> Si veda al riguardo Piazza M. “Le novità in materia di operazioni straordinarie”, cit., p. I-192. L’Autore ricorda come, ad avviso dell’Abi (circ. 7/98), sarebbe comunque possibile dedurre i maggiori ammortamenti in base all’art. 109 co. 4 lett. b), primo periodo. In senso contrario alla deducibilità si veda, in particolare, Leo M., Monacchi F., Schiavo M. “Le imposte sui redditi nel testo unico”, Giuffrè, Milano, 1999, p. 1996.

<sup>93</sup> Nello stesso senso Leo M., Monacchi F., Schiavo M., cit., p. 1996.



### 8.1.5 Inapplicabilità della disposizione antielusiva

L'art. 176 co. 3 del TUIR stabilisce che non rilevano ai fini dell'applicazione delle disposizioni antielusive di cui all'art. 37-*bis* del DPR 600/73 le operazioni di:

- conferimento di aziende effettuate secondo il criterio di continuità dei valori, e
- successiva cessione della partecipazione in esenzione a norma dell'art. 87.

#### **Estensione al regime di imposizione sostitutiva**

L'art. 1 co. 46 lett. d) n. 4 della L. 244/2007 (Finanziaria 2008), integrando il co. 3 dell'art. 176 del TUIR, ha esteso l'inapplicabilità del summenzionato art. 37-*bis* anche alla cessione di partecipazioni ricevute a fronte di un'operazione di conferimento effettuata con l'utilizzo dell'imposta sostitutiva.

In altri termini, la cessione di partecipazioni ricevute in cambio di un conferimento effettuato con riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti dalla conferitaria, previo pagamento sui medesimi dell'imposta sostitutiva di cui all'art. 176 co. 2-*ter* del TUIR, non può mai essere considerata operazione elusiva da parte dell'Amministrazione finanziaria.

#### **Ratio della disposizione**

La previsione in commento risulta coerente con un sistema in cui, se da un lato il soggetto conferente non paga alcuna imposta né all'atto del conferimento né alla cessione della partecipazione, dall'altro lato il soggetto conferitario non può ammortizzare né recuperare fiscalmente in alcun modo il costo dell'investimento<sup>94</sup>.

Come chiarito dalla Relazione Governativa al DLgs. 344/2003, infatti, *“le plusvalenze sul trasferimento d'azienda vengono tramutate in plusvalenze da cessione di partecipazione con relativa monetizzazione in esenzione fiscale dei plusvalori sospesi sull'azienda conferita”*. In buona sostanza, conformemente al criterio della *participation exemption*, *“la cessione delle partecipazioni non è imponibile per il cedente, ma non attribuisce costi recuperabili al cessionario”*<sup>95</sup>.

Resta in ogni caso fermo che, nell'ipotesi di esenzione, il beneficio persiste solo laddove la plusvalenza permanga in capo alla società.

In definitiva, la rinuncia alla tassazione delle operazioni di trasferimento del reddito *“è attuata quando le stesse non comportino una modifica dei valori fiscalmente riconosciuti tale da influire successivamente nella determinazione dell'imponibile del reddito prodotto, restando dunque sempre consentita al contribuente una scelta diversa”*<sup>96</sup>.

Volendo semplificare, sussiste un'alternatività tra due opzioni distinte:

- operare in neutralità fiscale su entrambe le operazioni (conferimento e cessione delle azioni o quote), lasciando latenti i plusvalori sugli *assets* (azienda e partecipazioni);
- operare in regime di imponibilità, cedendo l'azienda e facendo concorrere la plusvalenza al reddito del soggetto cedente, dando però al proprio acquirente valori fiscalmente riconosciuti.

### 8.1.6 Rapporti con la *participation exemption*

Come precedentemente rilevato, il conferimento di aziende effettuate secondo il criterio di continuità dei valori e la successiva cessione della partecipazione in esenzione non rilevano ai fini dell'applicazione delle disposizioni antielusive di cui all'art. 37-*bis* del DPR 600/73.

<sup>94</sup> È stato, tuttavia, notato che la decisione di mantenere la neutralità fiscale per i conferimenti, peraltro in coerenza con i principi che regolano il nuovo sistema, potrebbe porsi in contrasto con la tendenza della normativa comunitaria a superare tale principio, formalizzata nella proposta di direttiva 17.10.2003, COM (2003) 613. Per approfondimenti si veda Piazza M. “Conferimenti a rischio Ue”, *Il Sole - 24 Ore*, 18.12.2003, p. 25.

<sup>95</sup> In realtà, possono esservi casi in cui le partecipazioni ricevute in cambio non possono usufruire del regime di esenzione (es. per il trasferimento della sede in un Paese a fiscalità privilegiata, o per la cessazione dell'attività commerciale svolta), creando salti d'imposta. Inoltre, *“i conferimenti di azioni effettuati da persone fisiche private, enti non commerciali, società semplici e soggetti equiparati, in società residenti in Italia restano esclusi dalla possibilità di fruire del regime di neutralità fiscale, ammesso invece nel caso di conferimento in altra società residente in Europa. Ciò indurrà i privati che intendono conferire pacchetti di controllo in una holding a localizzare quest'ultima in altri Stati comunitari, per poter fruire del regime di neutralità di cui all'articolo 179, comma 4”*. (Piazza M. “Conferimenti a rischio Ue”, *Il Sole - 24 Ore*, 18.12.2003, p. 25).

<sup>96</sup> Così la Relazione Governativa al DLgs. 344/2003.

Tenuto conto delle condizioni poste dall'art. 87 del TUIR per fruire della *participation exemption*, si pone il problema di stabilire se il soggetto che ha effettuato un conferimento d'azienda in neutralità in una società neo costituita possa comunque cedere la partecipazione in regime di esenzione in tempi brevi, anche prima dell'avvenuta maturazione di tali requisiti.

La questione parrebbe risolversi in senso positivo considerando che, come riportato, le partecipazioni ricevute per effetto del conferimento si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni dell'azienda conferita<sup>97</sup>.

#### **Periodo di possesso**

Sotto il profilo strettamente letterale può essere opportuno rilevare come l'art. 176 co. 4 del TUIR preveda soltanto che le *“partecipazioni ricevute dai soggetti che hanno effettuato i conferimenti di cui al periodo precedente (...), si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni dell'azienda conferita”*.

La norma sembra quindi fare riferimento al requisito di cui all'art. 87 co. 1 lett. b) del TUIR (iscrizione nelle immobilizzazioni finanziarie) e non anche a quello della lett. a) (possesso). Ci si chiede quindi se, ai fini dell'applicazione della *participation exemption* in capo al conferente, si debba attendere il primo giorno del dodicesimo<sup>98</sup> mese successivo alla data del conferimento.

Posto che le partecipazioni ricevute dal conferente si considerano iscritte come immobilizzazioni finanziarie nei bilanci in cui risultavano iscritti i beni dell'azienda conferita (*ex art. 176 co. 4 del TUIR*), la stessa *fiction iuris* parrebbe applicabile anche al requisito del possesso.

Tale orientamento è stato espressamente confermato nella circ. Agenzia delle Entrate 36/2004 (§ 2.3.6.1.1), nella quale si afferma che la verifica dell'iscrizione in bilancio e del possesso va effettuata tenendo conto delle disposizioni dell'art. 176 co. 1 e 4 del TUIR<sup>99</sup>.

In altri termini, il principio della continuità nel possesso del complesso aziendale conferito porta a ritenere che il soggetto conferitario verificherà la sussistenza del requisito temporale tenendo conto anche del periodo di detenzione dell'azienda già maturato in capo al conferente<sup>100</sup>.

#### **Residenza e “commercialità” della partecipata**

Il principio illustrato nel precedente paragrafo risulta estensibile anche ai c.d. “requisiti oggettivi” (residenza e “commercialità” della partecipata).

Ad esempio, l'aver statuito che le aziende si considerano possedute dal soggetto conferitario anche per il periodo di possesso del conferente permette di sostenere che la partecipata *“ha esercitato l'attività commerciale connessa all'azienda ricevuta per lo stesso periodo in cui l'ha esercitata il conferente, in capo al quale dovrebbe, quindi, essere verificato il rispetto della condizione temporale richiesta nel comma 2 dell'articolo 87”*<sup>101</sup>.

Con riferimento al requisito della residenza, infine, non si pongono particolari problemi, posto che entrambi i soggetti (conferente e conferitario) devono essere residenti nel territorio dello Stato per avvalersi del regime di

<sup>97</sup> Art. 176 co. 4 del TUIR.

<sup>98</sup> Periodo così modificato dalla Finanziaria 2008 e in vigore, quindi, dall'1.1.2008. Per completezza si segnala che fino al periodo d'imposta in corso al 31.12.2007 il periodo minimo di possesso era fissato in diciotto mesi.

<sup>99</sup> In dottrina, si veda Ferranti G. “Conferimenti in continuità”, *Il Sole - 24 Ore*, 8.9.2004, p. 22; circ. Assonime 38/2005, p. 36; Doderò A., Ferranti G., Miele L., *cit.*, p. 731.

In senso parzialmente difforme si veda Barbone L. “Conferimento di azienda e periodo minimo di possesso delle partecipazioni ricevute ai fini della *participation exemption*”, *Dialoghi di Diritto tributario*, 4, 2004, p. 601 ss. Ad avviso dell'Autore, si dovrebbe individuare “il *dies a quo* nel giorno di chiusura del primo bilancio in cui i beni conferiti risultavano in possesso della conferente; in quello stesso bilancio, infatti, per espressa presunzione legislativa, le partecipazioni ricevute dovevano ritenersi iscritte nelle immobilizzazioni finanziarie, il che lascerebbe intendere che debbano anche presumersi «possedute» quantomeno a quella data dal soggetto conferente”.

<sup>100</sup> In tal senso si veda anche la circ. 57/2008 (§ 3.4), secondo la quale “il conferente avrà la possibilità di alienare le partecipazioni ricevute tenendo conto, ai fini del calcolo del requisito temporale richiesto per l'applicazione della *participation exemption*, anche del periodo di possesso dell'azienda conferita”.

<sup>101</sup> In tal senso Ferranti G. “Cessioni alla prova neutralità”, *cit.* Si ricorda che, in base all'art. 87 co. 2 del TUIR, i requisiti della residenza e della “commercialità” devono sussistere ininterrottamente, al momento del realizzo, almeno dal terzo periodo d'imposta anteriore al realizzo stesso.

cui all'art. 176 del TUIR. Pertanto, detto requisito, premesso che risulta soddisfatto per definizione all'atto del conferimento, deve ritenersi sussistente fin dalla data in cui risultava verificato in capo al conferente<sup>102</sup>.

#### **Conferimento di ramo d'azienda**

Nel caso in cui si proceda al conferimento di una ramo d'azienda, la valutazione del requisito della "commercialità" presenta alcune difficoltà.

Occorre infatti ricordare che, nel caso di scissione con beneficiaria neo costituita, la possibilità di cedere la partecipazione nella beneficiaria in regime di esenzione richiede che il requisito della "commercialità" (art. 87 co. 1 lett. c) del TUIR) si sia verificato in capo alla scissa per almeno il triennio<sup>103</sup>.

Se il soggetto conferente è un soggetto "non commerciale" ai sensi dell'art 87 del TUIR e lo stesso intende scorporare il ramo commerciale, applicando i chiarimenti resi dall'Agenzia con riguardo alla scissione, il conferente dovrebbe attendere un triennio prima di cedere la partecipazione in regime di esenzione<sup>104</sup>.

Al riguardo giova ricordare che l'Assonime (circ. 38/2005, p. 68) ha criticato tale impostazione in quanto "la previsione del comma 2 dell'art. 87 del TUIR è volta ad impedire ai soci della società partecipanti che detengono partecipazioni in società aventi natura immobiliare, di «monetizzare» in regime di agevolazione, attraverso della cessione delle partecipazioni, le plusvalenze latenti del compendio immobiliare. (...) Tale effetto in verità risulta scongiurato proprio nel caso di specie, nel quale – ripetiamo – la società neocostituita (...) viene ad ereditare esclusivamente il ramo commerciale".

#### **8.1.7 Conferimento a valori contabili (art. 175 del TUIR)**

A seguito delle modifiche apportate dall'art. 1 co. 46 della L. 244/2007, il conferimento d'azienda può essere effettuato soltanto in regime di neutralità fiscale ex art. 176 del TUIR; il regime a "valori contabili" ex art. 175 del TUIR, è applicabile esclusivamente ai conferimenti di partecipazioni di controllo e di collegamento effettuate tra soggetti residenti, nell'esercizio di imprese commerciali.

La disciplina fiscale dei conferimenti d'azienda era dettata, in via generale, dall'art. 175 del TUIR, che recepiva, con alcune modifiche, l'art. 3 del DLgs. 358/97.

Detta disposizione introduceva una deroga alla regola di determinazione del valore di realizzo prevista dall'art. 9 del TUIR, ai fini del calcolo delle plusvalenze derivanti da conferimento di aziende e di partecipazioni di controllo o di collegamento ex art. 2359 c.c.

Nello specifico, assumeva rilievo il valore dei beni iscritto nella contabilità del soggetto conferente e del conferitario, rimettendo l'emersione di materia imponibile alla discrezione dei partecipanti al conferimento che potevano decidere di non far emergere alcun plusvalore latente.

Le ragioni di tale principio sono ben espresse dalla relazione al DLgs. 358/97: "il conferimento d'azienda si trova (...) in una posizione particolare rispetto agli atti dispositivi sui beni d'impresa".

Nel conferimento, il conferente riceve una partita "sui generis", non solo priva di monetizzazione, ma anche di un proprio valore e rappresentativa, in ultima istanza, degli stessi beni conferiti.

Per queste ragioni, i conferimenti sono stati "considerati produttivi di materia imponibile solo se, e nella misura in cui, la società conferitaria ottiene il riconoscimento di valori fiscali più elevati rispetto a quelli cui l'azienda era iscritta in capo alla conferente"<sup>105</sup>.

<sup>102</sup> In tal senso, si veda la circ. 36/2004 (§ 2.3.6.4). Cfr. anche Facchini F., Ampolilla M. "Il regime dei conferimenti di aziende ...". cit., p. 1413.

<sup>103</sup> Circ. Agenzia delle Entrate 36/2004, § 2.3.6.4.2.

<sup>104</sup> Tale aspetto è stato esplicitamente confermato dalla ris. Agenzia delle Entrate 25.11.2005 n. 163, in base alla quale nel caso di conferimenti neutrali ex art. 176 del TUIR, "l'analisi della sussistenza del requisito della commercialità deve necessariamente riguardare sia la società conferente che quella conferitaria". Detta affermazione appare in contrasto con precedenti orientamenti dell'Amministrazione finanziaria. Ad esempio, in relazione all'agevolazione Tremonti (L. 383/2001), la circ. Agenzia delle Entrate 18.1.2004 n. 4 aveva rilevato che il conferitario non doveva tener conto degli investimenti effettuati nel quinquennio precedente dal conferente: "il conferimento, anche se effettuato in regime di neutralità fiscale ai sensi dell'articolo 4 del D.Lgs. n. 358/97, infatti, è un'operazione che coinvolge due distinti soggetti giuridici che rimangono tali anche in seguito alla stessa operazione". Analogo ragionamento sarebbe da applicare al caso di specie: poiché nel conferimento non si ha un trasferimento delle posizioni soggettive, appare opinabile il passaggio dal conferente al conferitario del requisito della commercialità.

Occorre peraltro osservare che l'art. 175 del TUIR operava solo con riferimento alle disposizioni di cui all'art. 86 del TUIR (plusvalenze patrimoniali).

Come si avrà modo di evidenziare nel prosieguo, laddove il conferimento avesse determinato una minusvalenza, assumeva invece rilievo l'art. 9 co. 2 del TUIR in base al quale si considera corrispettivo il valore normale dei beni e dei crediti conferiti.

In altri termini, non è sufficiente fare riferimento alle mere determinazioni contabili della conferente e della conferitaria, ma occorre che il valore reale dell'azienda conferita sia inferiore al costo fiscale riconosciuto.

### 8.1.8 L'imposta sostitutiva sui conferimenti d'azienda

La lett. d) del co. 46 dell'art. 1 della L. 244/2007 ha introdotto nell'art. 176 del TUIR un regime di imposizione sostitutiva ai fini delle imposte sul reddito e dell'IRAP che, senza intaccare per il resto il regime di neutralità fiscale dell'operazione, consente alla società conferitaria di ottenere il riconoscimento sul piano fiscale dei maggiori valori contabili iscritti nel proprio Stato patrimoniale.

A loro volta, le lett. a) e b) del co. 46 dell'art. 1 della L. 244/2007 hanno introdotto negli artt. 172 e 173 del TUIR dei nuovi commi<sup>106</sup>, in base ai quali il regime dell'imposta sostitutiva di cui al co. 2-ter dell'art. 176 del TUIR può essere applicato, con le modalità, le condizioni ed i termini ivi stabiliti, anche dalla società incorporante o risultante da una fusione e dalla società beneficiaria di una scissione per ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori iscritti in bilancio a seguito di tali operazioni.

Il terzo periodo del co. 47 dell'art. 1 della L. 244/2007 rinvia all'emanazione di un apposito decreto di natura non regolamentare, a cura del Ministro dell'Economia e delle Finanze, ai fini dell'adozione delle disposizioni attuative concernenti:

- l'esercizio e gli effetti dell'opzione;
- l'accertamento e la riscossione dell'imposta sostitutiva;
- il coordinamento con le disposizioni recate dai co. 242 - 249 dell'art. 1 della L. 296/2006, in materia di agevolazioni alle operazioni di aggregazione aziendale;
- l'eventuale previsione di "limiti minimi" da rispettare in caso di esercizio dell'opzione per il regime di imposta sostitutiva solo con riferimento a una parte dei maggiori valori contabili potenzialmente affrancabili.

Le predette disposizioni attuative sono state approvate con il DM 25.7.2008.

#### **Ambito soggettivo**

Sono legittimati all'esercizio dell'opzione soltanto i soggetti beneficiari dell'operazione di aggregazione, ossia:

- la società conferitaria;
- la società incorporante o risultante dalla fusione;
- la società beneficiaria della scissione.

Al riguardo, l'Agenzia delle Entrate, con la circ. 25.9.2008 n. 57 (§ 3.3.1), ha chiarito che l'opzione spetta sempre al conferitario (soggetto *avente causa* dell'operazione), anche se lo stesso è un soggetto fiscalmente "trasparente".

In senso conforme si è espressa anche Assonime, precisando inoltre che l'unico soggetto tenuto ad assolvere l'imposta sostitutiva è la società beneficiaria dell'operazione, ancorché tale soggetto partecipi al regime del consolidato fiscale<sup>107</sup>.

In merito all'ambito di applicazione del regime di imposizione sostitutiva, l'Agenzia ha inoltre precisato che non si produce alcun effetto:

- sulla posizione fiscale della società scissa;
- in capo ai soci delle società partecipanti alle operazioni in esame<sup>108</sup>.

<sup>105</sup> Relazione al DLgs. 358/97.

<sup>106</sup> Co. 10-bis dell'art. 172, per quanto concerne le fusioni, e co. 15-bis dell'art. 173 del TUIR per quanto concerne le scissioni.

<sup>107</sup> Cfr. circ. Assonime 51/2008 (§ 3.1.4).

<sup>108</sup> Cfr. circ. Agenzia delle Entrate 57/2008 (§ 4.3).

**Decorrenza**

Il primo periodo del co. 47 dell'art. 1 della L. 244/2007 individua la decorrenza del regime d'imposizione sostitutiva nelle "operazioni effettuate a partire dal periodo di imposta successivo a quello in corso al 31 dicembre 2007". In altre parole:

- per le società conferitarie, le società risultanti o incorporanti e le società beneficiarie con periodo di imposta coincidente con l'anno solare, il regime di imposizione sostitutiva si applica a decorrere dalle operazioni perfezionate dall'1.1.2008 in poi;
- per le società conferitarie, le società risultanti o incorporanti e le società beneficiarie con periodo di imposta non coincidente con l'anno solare, il regime di imposizione sostitutiva si applica a decorrere dalle operazioni perfezionate nel corso del periodo di imposta 2008/2009.

**Operazioni straordinarie "affrancabili"**

Le operazioni straordinarie con riferimento alle quali risulta possibile optare per l'applicazione dell'imposta sostitutiva, introdotta dai co. 46 e 47 dell'art. 1 della L. 244/2007, al fine di ottenere il riconoscimento fiscale dei maggiori valori contabili iscritti dalla società avente causa, sono in prima battuta individuabili:

- nelle operazioni di fusione, di cui all'art. 172 del TUIR;
- nelle operazioni di scissione, di cui all'art. 173 del TUIR;
- nelle operazioni di conferimento d'azienda, di cui all'art. 176 del TUIR<sup>109</sup>.

In realtà, ad una più attenta lettura della Relazione accompagnatoria della L. 244/2007, emerge che le richiamate disposizioni introducono "una nuova disciplina delle operazioni straordinarie (fusioni, scissioni, conferimenti) relative al trasferimento di complessi aziendali".

**Opzione per il regime dell'imposta sostitutiva**

L'opzione per il regime dell'imposta sostitutiva, di cui al co. 2-ter dell'art. 176 del TUIR, può essere esercitato dalla società conferitaria, dalla società incorporante o risultante dalla fusione e dalla società beneficiaria della scissione:

- nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta nel corso del quale l'operazione è stata posta in essere,
- oppure, al più tardi, nella dichiarazione dei redditi relativa al periodo di imposta successivo<sup>110</sup>.

**Aliquota dell'imposta sostitutiva**

L'opzione implica il versamento di una imposta sostitutiva, sui maggiori valori contabili di cui si intende ottenere il riconoscimento sul piano fiscale, in misura pari al:

- 12% dei maggiori valori di cui si intende ottenere il riconoscimento fiscale, per la parte di detti maggiori valori fino a 5 milioni di euro;
- 14% dei maggiori valori di cui si intende ottenere il riconoscimento fiscale, per la parte di detti maggiori valori compresi tra 5 milioni di euro e 10 milioni di euro;
- 16% dei maggiori valori di cui si intende ottenere il riconoscimento fiscale, per la parte di detti maggiori valori oltre 10 milioni di euro.

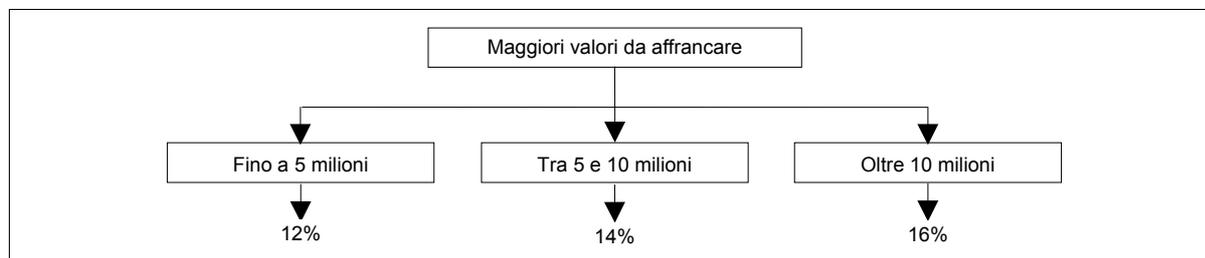
Le aliquote che precedono trovano applicazione secondo la logica progressiva propria degli scaglioni di imposta<sup>111</sup>.

<sup>109</sup> Non possono pertanto costituire oggetto di riallineamento le differenze derivanti dalla trasformazione societaria, a meno che i relativi beni non siano successivamente oggetto di operazioni di conferimento, fusione e scissione (si veda Andreani G., Giammoni F. "Il riallineamento dei valori nelle operazioni straordinarie", *Corriere Tributario*, 35, 2008, p. 2939).

<sup>110</sup> Considerando la possibilità di esercitare l'opzione in modo parziale, Assonime precisa che il contribuente, in relazione alla stessa aggregazione, potrà quindi procedere a due affrancamenti parziali, sia nel primo che nel secondo periodo d'imposta successivo a quello in cui è stata realizzata l'operazione.

<sup>111</sup> Il calcolo dell'imposta deve essere effettuato ripartendo l'importo totale oggetto dell'affrancamento tra i vari scaglioni ed applicando a ciascuno l'aliquota corrispondente (circ. Assonime 51/2008, § 3.2.9).

In altre parole, prendendo ad esempio il caso di maggiori valori da affrancare per complessivi 8 milioni di euro, l'imposta sostitutiva trova applicazione non già sull'intero ammontare con l'aliquota del 14%, bensì con l'aliquota del 12% sui primi 5 milioni di euro e con l'aliquota del 14% soltanto sugli ulteriori 3 milioni di euro<sup>112</sup>.



**Fig. 5 - Aliquota progressiva dell'imposta sostitutiva**

### **Base di calcolo dell'aliquota**

Ai fini della determinazione dell'aliquota applicabile, l'Agenzia delle Entrate<sup>113</sup> ha chiarito che *“rileva l'ammontare complessivo dei maggiori valori, anche relativi a più operazioni di conferimento, che l'impresa conferitaria intende affrancare nel periodo d'imposta”*.

In altri termini, ove uno stesso soggetto sia il beneficiario di più operazioni di riagggregazione aziendale, ai fini dell'aliquota applicabile occorre considerare la totalità dei maggiori valori che si intendono affrancare nel medesimo periodo d'imposta<sup>114</sup>.

L'Assonime si era espressa, nella circ. 51/2008 (§ 3.2.9) in senso contrario, affermando che l'imposta sostitutiva avrebbe dovuto riferirsi all'affrancamento dei disallineamenti relativi a ciascuna operazione.

### **Calcolo dell'aliquota in caso di esercizio dell'opzione in entrambi i periodi**

Nel caso in cui, in relazione alla medesima operazione, l'opzione per l'imposta sostitutiva sia esercitata in entrambi i periodi, ai fini della determinazione dell'aliquota applicabile nel secondo periodo è necessario considerare anche i valori affrancati nell'esercizio precedente<sup>115</sup>.

Al riguardo, l'Agenzia delle Entrate ha precisato che, sulla base di tale disposizione, *“assumono rilevanza anche le differenze di valore assoggettate complessivamente a imposta sostitutiva nel primo periodo”*<sup>116</sup>.

### **Versamento dell'imposta sostitutiva**

L'imposta sostitutiva di cui al co. 2-ter dell'art. 176 del TUIR deve essere versata in tre rate annuali:

- 30% dell'importo complessivamente dovuto, in occasione della prima rata;
- 40% dell'importo complessivamente dovuto, in occasione della seconda rata;
- 30% dell'importo complessivamente dovuto, in occasione della terza rata.

Sugli importi versati con le rate successive alla prima, risultano dovuti gli interessi nella misura del 2,5%.

### **Termini di versamento**

Ai sensi del co. 8 dell'art. 1 del DM 25.7.2008, i termini di versamento coincidono:

<sup>112</sup> In senso conforme, si segnala Liburdi D. *“Fusioni e scissioni tassate in scala”*, *Italia Oggi*, 11.12.2007, p. 38.

<sup>113</sup> Cfr. circ. 57/2008 (§ 3.3.5).

<sup>114</sup> Ciò in considerazione del fatto che l'art. 1 co. 5 del DM prevede che *“l'imposta sostitutiva si applica (...) sulla parte dei maggiori valori assoggettati a tassazione complessivamente ricompresi nel limite di 5 milioni di euro”*. Sul punto si veda anche Gaiani L. *“Fisco «salato» con più fusioni per le società”*, *Il Sole - 24 Ore*, 27.9.2008, p. 25, secondo cui qualora nel 2009 si decida di affrancare i disallineamenti relativi a due operazioni di conferimento, l'una relativa al 2007 e l'altra al 2008, occorre effettuare distintamente il calcolo dell'aliquota applicabile.

<sup>115</sup> Art. 1 co. 5 del DM 25.7.2008.

<sup>116</sup> Cfr. circ. 57/2008 (§ 3.3.5).

- per la prima rata, con i termini per il versamento del saldo dell'imposta sul reddito e dell'IRAP relativo al periodo di imposta nell'ambito della cui dichiarazione è esercitata l'opzione (ossia la dichiarazione del periodo di imposta in cui si è perfezionata la fusione o, in caso di opzione "ritardata", di quello successivo)<sup>117</sup>;
- per la seconda rata, con i termini per il versamento del saldo dell'imposta sul reddito e dell'IRAP relativo al periodo di imposta successivo a quello di cui al punto precedente;
- per la terza rata, con i termini per il versamento del saldo dell'imposta sul reddito e dell'IRAP relativo al periodo di imposta a sua volta successivo a quello di cui al punto precedente.

#### **Perfezionamento dell'opzione**

Il co. 4 dell'art. 1 del DM 25.7.2008 stabilisce che l'opzione, per il riconoscimento fiscale dei maggiori valori contabili corrispondenti al disavanzo da fusione, "*si considera perfezionata con il versamento della prima delle tre rate dell'imposta dovuta*"<sup>118</sup>.

Ne consegue che le eventuali omissioni di versamento delle rate successive alla prima non inficiano la validità dell'opzione (e il conseguente riconoscimento fiscale dei maggiori valori contabili), fermo restando il diritto dell'Erario di riscuotere con le ordinarie procedure le relative somme non versate.

#### **8.1.9 Maggiori valori contabili affrancabili mediante imposta sostitutiva**

Il co. 2-ter dell'art. 176 del TUIR stabilisce che il riconoscimento sul piano fiscale, mediante opzione per il regime dell'imposta sostitutiva può trovare applicazione "*sui maggiori valori attribuiti in bilancio agli elementi dell'attivo costituenti immobilizzazioni materiali e immateriali relativi all'azienda ricevuta*".

Possono quindi essere oggetto di affrancamento i maggiori valori relativi a:

- immobilizzazioni materiali;
- immobilizzazioni immateriali.

Applicando, dunque, l'imposta sostitutiva di cui al co. 2-ter dell'art. 176 del TUIR la società conferitaria può ottenere il riconoscimento fiscale degli eventuali plusvalori iscritti nel proprio Stato patrimoniale, rispetto alle risultanze cui l'azienda risultava iscritta nello Stato patrimoniale del soggetto conferente:

- sia per quanto concerne i plusvalori evidenziati ad incremento di singoli beni provenienti dal patrimonio del soggetto conferente, purché classificati nel bilancio della società conferitaria tra le immobilizzazioni;
- sia per quanto concerne i plusvalori separatamente evidenziati a titolo di avviamento.

Una volta individuato il perimetro all'interno del quale è possibile avvalersi dell'applicazione dell'imposta sostitutiva per il riconoscimento dei maggiori valori contabili, è agevole rilevare come il legislatore abbia inteso lasciare una certa autonomia di manovra alla società conferitaria, alla società risultante o incorporante e alla società beneficiaria.

Essa, infatti, non è obbligata ad affrancare tutti i maggiori valori contabili che rientrano nell'ambito oggettivo di applicazione del co. 2-ter dell'art. 176 del TUIR (secondo quella che sarebbe altrimenti una logica del "tutto o niente"), bensì può scegliere "cosa" e "quanto" affrancare (c.d. "affrancamento parziale").

Il "cosa" attiene al fatto che la società *avente causa* dell'operazione può decidere di applicare l'imposta sostitutiva solo in relazione ad alcuni degli elementi dell'attivo patrimoniale "affrancabili" sui quali sono stati iscritti maggiori valori contabili per effetto dell'allocatione del disavanzo di fusione.

Il "quanto" attiene invece al fatto che la società *avente causa* dell'operazione può decidere di non affrancare l'intero ammontare del maggiore valore contabile iscritto sugli elementi dell'attivo patrimoniale in relazione ai quali applica l'imposta sostitutiva, bensì di limitarsi all'affrancamento di una parte di esso.

<sup>117</sup> Con riferimento alle operazioni straordinarie effettuate entro il 31.12.2007, il DM 25.7.2008 ha stabilito che il termine di versamento della prima rata doveva essere effettuato entro il 30.9.2008. Sull'argomento si rinvia al successivo § 8.

<sup>118</sup> Ciò a differenza di quanto chiarito dall'Agenzia delle Entrate in merito al perfezionamento dell'imposta sostitutiva per la rivalutazione dei beni d'impresa ex art. 1 co. 469 - 476 della L. 266/2005, per la quale è sufficiente l'indicazione in dichiarazione dei redditi dei maggiori valori rivalutati e della relativa imposta; non rileva, ai fini dell'esercizio dell'opzione, l'omesso, insufficiente e/o tardivo versamento della relativa imposta sostitutiva (ris. 29.9.2008 n. 362).

Se per l'avviamento ed i beni immateriali questa libertà di scelta è priva di vincoli (potendo quindi essere operata a livello di ciascun singolo elemento), viceversa il primo periodo del co. 2 dell'art. 1 del DM 25.7.2008 pone per i beni materiali la limitazione rappresentata dal fatto che “l'applicazione dell'imposta deve essere richiesta per categorie omogenee di immobilizzazioni”.

Le “categorie omogenee” di immobilizzazioni materiali individuate dai successivi periodi del co. 2 dell'art. 1 del DM 25.7.2008, ai fini dell'applicazione “parziale” dell'imposta sostitutiva, di cui al co. 47 dell'art. 1 della L. 244/2007, sono le seguenti:

- aree fabbricabili aventi la medesima destinazione urbanistica;
- aree non fabbricabili;
- fabbricati strumentali ai sensi del primo periodo del co. 2 dell'art. 43 del TUIR (ossia fabbricati strumentali per destinazione);
- fabbricati strumentali ai sensi del secondo periodo del co. 2 dell'art. 43 del TUIR (ossia fabbricati strumentali per natura);
- fabbricati di cui all'art. 90 del TUIR (ossia fabbricati c.d. “patrimoniali”);
- beni mobili (compresi gli impianti e i macchinari infissi al suolo), suddivisi a loro volta in categorie omogenee per anno di acquisizione e coefficiente di ammortamento<sup>119</sup>.

Sul punto, l'Assonime, con la circ. 12.9.2008 n. 51 (3.2.5) ha precisato che:

- è possibile affrancare anche solo parte del disallineamento relativo ad una singola categoria;
- non è richiesta l'applicazione della stessa misura di affrancamento per tutte le categorie omogenee.

La logica della disposizione è quella di lasciare la società *avente causa* libera di effettuare le proprie scelte di convenienza, in merito a quali “maggiori valori contabili” affrancare e quali no, imponendole tuttavia di adottare comportamenti “omogenei” quanto meno in relazione a beni materiali aventi caratteristiche analoghe.

#### 8.1.10 Effetti del riconoscimento fiscale

L'opzione per il regime dell'imposta sostitutiva esplica i propri effetti esclusivamente in capo alla società conferitaria, alla società incorporante o risultante dalla fusione e alle società beneficiarie della scissione, mentre nessun effetto si determina invece in capo al soggetto conferente, alle società fuse o incorporate e alla società scissa (né, tanto meno, in capo ai soci delle società partecipanti all'operazione).

Per la società *avente causa* dell'operazione, l'opzione per il regime dell'imposta sostitutiva comporta anzitutto la eliminazione (o, in caso, di opzione soltanto parziale, la attenuazione) del disallineamento che altrimenti si genera tra i maggiori valori contabili iscritti e i corrispondenti valori fiscalmente riconosciuti, dei quali la società deve altrimenti rendere conto e tenere memoria nell'apposito prospetto di riconciliazione di cui al quadro RV del modello UNICO.

A tale proposito, il co. 7 dell'art. 1 del DM 25.7.2008 stabilisce che “i maggiori valori assoggettati ad imposta sostitutiva si considerano riconosciuti ai fini dell'imposta sul reddito e dell'IRAP a partire dal periodo di imposta nel corso del quale è esercitata l'opzione”.

Nel caso, ad esempio, di perfezionamento di un'operazione di conferimento nel corso del 2008 e di esercizio dell'opzione per il regime dell'imposta sostitutiva in sede di UNICO 2009, la società conferitaria non potrà calcolare gli ammortamenti deducibili dal reddito di impresa 2008 avendo riguardo ai maggiori valori “affrancati” mediante assoggettamento all'imposta sostitutiva in esame, poiché tali maggiori valori risulteranno riconosciuti ai fini fiscali solo a decorrere dal periodo di imposta 2009 (e, quindi, in sede di UNICO 2010)<sup>120</sup>.

L'Agenzia delle Entrate, con la circ. 57/2008 (§ 3.3.6), ha chiarito che i maggiori valori affrancati si considerano fiscalmente riconosciuti a tutti gli effetti; si pensi, a mero titolo esemplificativo, al calcolo del *plafond* delle spese di manutenzione *ex art.* 102 co. 6 del TUIR.

<sup>119</sup> In altri termini, i beni mobili potranno essere ricondotti alla medesima categoria omogenea a condizione che presentino congiuntamente lo stesso anno di acquisizione ed il medesimo coefficiente di ammortamento (circ. Agenzia delle Entrate 25.9.2008 n. 57, § 3.3.1).

<sup>120</sup> Tale impostazione è espressamente confermata dal punto 15) della Relazione illustrativa del DM 25.7.2008.

### 8.1.11 Decadenza degli effetti del riconoscimento fiscale

L'ultima parte del co. 2-ter dell'art. 176 del TUIR stabilisce che “in caso di realizzo dei beni anteriormente al quarto periodo di imposta successivo a quello di opzione, il costo fiscale è ridotto dei maggiori valori assoggettati a imposta sostitutiva e dell'eventuale maggior ammortamento dedotto e l'imposta sostitutiva versata è scomputata dall'imposta sui redditi ai sensi degli articoli 22 e 79”.

Per effetto di tale disposizione, il riconoscimento fiscale dei maggiori valori, sui quali viene applicata l'imposta sostitutiva di cui al co. 2-ter dell'art. 176 del TUIR, acquisisce natura definitiva solo una volta che siano passati almeno tre periodi di imposta dopo quello nella cui dichiarazione è stata esercitata l'opzione.

#### Concetto di “realizzo dei beni”

Posto che la norma fa un generico riferimento al “caso di realizzo dei beni”, pare corretto ritenere che, ai fini della perdita dei benefici fiscali:

- rilevano le ipotesi di alienazione, assegnazione o destinazione a finalità estranee all'impresa<sup>121</sup>;
- rilevano i trasferimenti effettuati in forza di successive operazioni fiscalmente neutrali di fusione, scissione o conferimento d'azienda<sup>122</sup>;
- non dovrebbero rilevare (in quanto “non realizzative”) le ipotesi di dismissione dei beni o di perdita dovuta ad eventi indipendenti dalla volontà del contribuente<sup>123</sup>.

## 8.2 DISCIPLINA DELLA PARTICIPATION EXEMPTION<sup>124</sup>

Il regime di esenzione sulle plusvalenze è disciplinato dall'art. 87 del TUIR, norma alla quale si affiancano le seguenti disposizioni:

- art. 58 co. 2 del TUIR (in materia di plusvalenze realizzate da soggetti IRPEF imprenditori);
- art. 64 co. 1 del TUIR (riguardo alle minusvalenze realizzate da soggetti IRPEF imprenditori);
- art. 101 co. 1 del TUIR (in materia di minusvalenze realizzate da soggetti IRES);
- art. 109 co. 3-bis, 3-ter, 3-quater, 3-quinquies e 5 del TUIR (contenente la disciplina di contrasto al c.d. *dividend washing*);
- art. 37-bis co. 3 lett. f) del DPR 600/73 (con riferimento alla disciplina antielusiva);
- art. 1 co. 34 della L. 244/2007 (il quale disciplina il regime transitorio relativo all'aumento della percentuale di esenzione dall'84% al 95%).

### 8.2.1 Ambito soggettivo

L'istituto della *participation exemption* trova applicazione solo nei confronti di quei soggetti per i quali la plusvalenza realizzata costituisce un componente positivo di reddito di impresa, mentre non si applica in capo a quei soggetti per i quali la plusvalenza costituisce un reddito diverso di natura finanziaria.

Per quanto concerne i soggetti in capo ai quali la *participation exemption* può trovare applicazione, bisogna ulteriormente distinguere tra:

- i soggetti IRES, per i quali l'esenzione da imposizione è stabilita nella misura del 95%;
- i soggetti IRPEF che possiedono partecipazioni in regime d'impresa, per i quali l'esenzione è pari al:
  - 60%, per le plusvalenze realizzate fino al 31.12.2008;
  - 50,28%, per le plusvalenze realizzate dall'1.1.2009<sup>125</sup>.

<sup>121</sup> Cfr. circ. Agenzia delle Entrate 57/2008 (§ 3.3.7).

<sup>122</sup> Cfr. circ. Agenzia delle Entrate 57/2008 (§ 3.3.7).

<sup>123</sup> Cfr. circ. Assonime 51/2008 (§ 3.2.10).

<sup>124</sup> Paragrafo tratto dal Quaderno “La cessione di partecipazioni”, Eutekne, 9, 2008, a cura di Gianluca Odetto e Salvatore Sanna, per gentile concessione dell'Editore.

<sup>125</sup> Come si evidenzierà nel prosieguo, tale percentuale è stata ridotta dal DM 2.4.2008, attuativo dell'art. 1 co. 38 e 39 della L. 24.12.2007 n. 244 (Finanziaria 2008).

### **Soggetti IRES**

Per i soggetti IRES, la versione originaria dell'art. 87 co. 1 del TUIR garantiva una esenzione totale alle plusvalenze, senza quota alcuna assoggettata a tassazione.

Tale previsione ha avuto efficacia per le sole cessioni effettuate sino al 3.10.2005. Con riferimento alle cessioni effettuate a decorrere dal 4.10.2005 (data di entrata in vigore del DL 203/2005), invece, è stato previsto l'assoggettamento a tassazione di una quota del 5% del provento.

La quota esente è poi stata ridotta in sede di conversione del DL 203/2005:

- al 91%, a decorrere dal 3.12.2005 (data di entrata in vigore della legge di conversione del decreto);
- all'84%, per le cessioni effettuate dall'1.1.2007 fino all'esercizio in corso al 31.12.2007.

Per le plusvalenze realizzate su partecipazioni aventi i requisiti dell'art. 87 co. 1 del TUIR dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31.12.2007, la percentuale di esenzione è stata nuovamente aumentata al 95% dall'art. 1 co. 33 lett. h) della L. 244/2007.

<b>Data di cessione delle partecipazioni (soggetti "solari")</b>	<b>Esenzione</b>
1.1.2004 - 3.10.2005	100%
4.10.2005 - 2.12.2005	95%
3.12.2005 - 31.12.2006	91%
1.1.2007 - 31.12.2007	84%
dall'1.1.2008	95%

Il riferimento alle plusvalenze "realizzate" comporta la necessità di rifarsi al principio generale della competenza recato dall'art. 109 co. 2 del TUIR, con la conseguenza che se, ad esempio, sono stati corrisposti acconti nel 2007 relativamente ad una scrittura privata di cessione delle quote a mezzo della quale la proprietà viene trasferita nel 2008, l'intera plusvalenza realizzata sarebbe di competenza del 2008, con la possibilità, quindi, di beneficiare del regime più favorevole.

### **Enti non commerciali**

L'art. 73 co. 1 del TUIR annovera, tra i soggetti passivi dell'IRES, anche gli enti non commerciali.

Posto, però, che gli enti non commerciali determinano il reddito complessivo secondo le disposizioni contenute nell'art. 8 del TUIR per i soggetti IRPEF, per le cessioni di partecipazioni effettuate da parte di tali soggetti occorre distinguere tra:

- plusvalenze realizzate nell'ambito dell'attività di impresa;
- plusvalenze realizzate nell'ambito dell'attività non commerciale.

Per le cessioni effettuate in regime d'impresa, l'esenzione delle plusvalenze spetta nella misura ordinariamente prevista per i soggetti IRPEF (trova, infatti, applicazione il disposto dell'art. 58 del TUIR).

Le plusvalenze realizzate su partecipazioni non detenute quali beni d'impresa, invece, rientrano tra i redditi diversi (art. 67 del TUIR) ed il loro regime di tassazione varia in base alla tipologia delle partecipazioni detenute:

- le plusvalenze su partecipazioni qualificate concorrono alla formazione del reddito complessivo nel limite del:
  - 40%, per le plusvalenze realizzate fino al 31.12.2008;
  - 49,72%, per le plusvalenze realizzate dall'1.1.2009<sup>126</sup>.
- se, invece, le plusvalenze sono relative a partecipazioni non qualificate, esse sono soggette a tassazione sostitutiva del 12,50%.

<sup>126</sup> Il DM 2.4.2008 (a seguito della delega della L. 244/2007) ha altresì modificato la percentuale di imponibilità (prima 40%) relativa alle plusvalenze derivanti dalla cessione di partecipazioni qualificate.

**Regime transitorio introdotto dalla L. 244/2007**

L'art. 1 co. 34 della L. 244/2007 stabilisce che resta ferma l'esenzione nella misura dell'84%, in luogo del 95%, per le plusvalenze realizzate dal periodo d'imposta successivo a quello in corso al 31.12.2007, fino a concorrenza delle svalutazioni dedotte ai fini fiscali nei periodi d'imposta anteriori a quello in corso all'1.1.2004.

Le società dovranno, quindi, al momento della cessione, ricostruire le variazioni intercorse relativamente al valore fiscale della partecipazione, verificando il costo originario e i successivi incrementi e decrementi.

**8.2.2 Ambito oggettivo**

Una volta individuati i soggetti relativamente ai quali può trovare applicazione la *participation exemption*, il passo successivo consiste nella puntuale definizione dell'ambito oggettivo di applicazione della disciplina.

A tale fine risulta necessario esaminare separatamente i seguenti aspetti:

- partecipazioni ed elementi patrimoniali ad esse assimilati relativamente ai quali può trovare applicazione il regime di esenzione;
- modalità di realizzo della plusvalenza che consentono di beneficiare del regime;
- requisiti oggettivi che, ai fini dell'applicabilità del regime di esenzione, devono sussistere relativamente alla partecipazione o agli elementi patrimoniali assimilati sui quali sono realizzate le plusvalenze.

**Partecipazioni in società e fattispecie assimilate**

La *participation exemption* trova applicazione con riferimento alle plusvalenze realizzate in relazione a:

- azioni o quote di partecipazione al capitale o al patrimonio di società o altri enti;
- strumenti finanziari assimilati alle azioni;
- contratti di associazione in partecipazione o di cointeressenza che prevedono a carico dell'associato un apporto di capitale o un apporto misto capitale-lavoro.

**Modalità di realizzo della plusvalenza**

Le plusvalenze sulle partecipazioni e sulle fattispecie assimilate possono godere dell'esenzione a condizione che esse siano realizzate secondo una delle modalità richiamate dall'art. 87 del TUIR.

Sia per quanto concerne le partecipazioni "propriamente dette" che per le relative fattispecie assimilate, per poter rientrare nell'ambito applicativo della *participation exemption* le plusvalenze devono essere "realizzate e determinate ai sensi dell'art. 86, commi 1, 2 e 3".

Il regime di esenzione è, quindi, esteso a pressoché tutte le casistiche regolate dalle suddette norme, dalla cessione e fattispecie assimilate (permuta, conferimento, *datio in solutum*) all'assegnazione ai soci o, comunque, alla destinazione dei beni a finalità estranee all'esercizio dell'impresa<sup>127</sup>.

**Requisiti per l'esenzione**

Le plusvalenze su partecipazioni e sulle fattispecie ad esse assimilate possono godere dell'esenzione a condizione che sul valore mobiliare risultino verificati i requisiti posti dal co. 1 dell'art. 87 del TUIR, ossia:

- ininterrotto possesso dal primo giorno del dodicesimo mese precedente a quello dell'avvenuta cessione (lett. a);
- iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso (lett. b);

<sup>127</sup> Una situazione particolare è rappresentata dal caso in cui una partecipazione con i requisiti per l'esenzione venga realizzata dall'impresa nell'ambito di una più ampia operazione di trasferimento a titolo oneroso di un complesso aziendale. In questo caso è legittimo chiedersi se la plusvalenza conseguita sul trasferimento dell'azienda possa considerarsi non imponibile per la parte di essa che risulta riconducibile alla partecipazione con i requisiti per la *participation exemption*, compresa nel complesso aziendale trasferito. Le circ. Assonime 38/2005 (§ 4) e 13/2006 (§ 2.2.5) indicano una soluzione favorevole alla problematica. Si registra, invece, un orientamento contrario da parte della circ. Agenzia delle Entrate 13.2.2006 n. 6 (§ 5.2), che si è espressa nel senso dell'obbligo di determinazione unitaria della plusvalenza.

- residenza fiscale della società partecipata in Stati o territori di cui al DM emanato ai sensi dell'art. 168-bis co. 2 recante l'apposita "white list" (lett. c);
- esercizio da parte della società partecipata di un'attività commerciale o industriale (lett. d).

Ai sensi dell'art. 87 co. 2 del TUIR, è inoltre necessario che i requisiti di cui alle lett. c) e d) sussistano non semplicemente al momento del realizzo della plusvalenza, bensì ininterrottamente a decorrere almeno dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo stesso.

L'Agenzia delle Entrate, nella circ. 36/2004 (§ 2.3) ha definito:

- "soggettivi" i primi due requisiti (periodo di ininterrotto possesso e prima iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie), in quanto essi devono essere verificati in capo al soggetto che possiede la partecipazione;
- "oggettivi" gli ulteriori requisiti della residenza fiscale e dell'esercizio di un'impresa commerciale, in quanto requisiti che devono essere verificati in capo alla società partecipata<sup>128</sup>.

Perché possa trovare applicazione la *participation exemption* è necessario che in relazione alla partecipazione su cui viene realizzata la plusvalenza sussistano contemporaneamente tutti e quattro i requisiti.

REQUISITI OBBLIGATORI DELLA PARTECIPAZIONE	
<b>Soggettivi</b> (da verificare in capo al soggetto che realizza la plusvalenza)	Ininterrotto possesso della partecipazione dal primo giorno del dodicesimo mese precedente a quello dell'avvenuta cessione (lett. a)
	Iscrizione della partecipazione tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso (lett. b)
<b>Oggettivi</b> (da verificare in capo al soggetto partecipato)	Nel triennio antecedente a quello di realizzo della partecipazione, residenza fiscale della società partecipata in Stati diversi da quelli a fiscalità privilegiata di cui all'apposita "white list" (lett. c)
	Nel triennio antecedente a quello di realizzo della partecipazione, esercizio da parte della società partecipata di un'effettiva attività commerciale o industriale (lett. d)

### 8.2.3 Requisiti soggettivi

I c.d. "requisiti soggettivi" sono quelli che devono essere verificati in capo al soggetto che possiede la partecipazione e realizza la plusvalenza.

Si tratta, dunque, dei requisiti di cui alle lett. a) e b) dell'art. 87 co. 1 del TUIR.

#### **Ininterrotto possesso (holding period)**

La lett. a) del co. 1 dell'art. 87 prevede, ai fini dell'applicabilità della *participation exemption*, un periodo minimo di possesso delle attività finanziarie, finalizzato a superare una presunzione implicita dell'intento speculativo sottostante al loro trasferimento.

Affinché venga rispettato questo requisito, la partecipazione deve risultare posseduta ininterrottamente dal primo giorno del dodicesimo mese precedente a quello dell'avvenuta cessione. Il riferimento non al giorno di decorrenza del possesso, bensì al primo giorno del dodicesimo mese precedente a quello dell'avvenuta cessione configura nella totalità dei casi la necessità di un periodo di possesso superiore a 365 giorni.

Il principio di carattere generale che emerge in relazione al requisito del possesso è quello della continuità tra dante causa (società incorporata o fusa, società scissa, soggetto conferente) e avente causa (società incorporante o risultante dalla fusione, società beneficiaria, soggetto conferitario), ogni qual volta l'operazione straordinaria si configura come operazione per la quale vige il criterio della neutralità fiscale.

Questo principio implica che, ai fini della verifica del requisito di cui alla lett. a) del co. 1, l'avente causa (società risultante dalla fusione o incorporante, società beneficiaria, soggetto conferitario) può far "retroagire" la data da cui decorre il possesso della partecipazione rispetto alla data in cui ha avuto luogo (o ha avuto efficacia) l'operazione straordinaria.

<sup>128</sup> Il regime di esenzione delle plusvalenze opera (o non opera) a prescindere dalla percentuale di diritti patrimoniali o amministrativi posseduta dal soggetto che realizza la plusvalenza, posto che nessuna norma richiede a tale fine la sussistenza di qualsivoglia soglia quantitativa minima. Non è, quindi, prevista alcuna entità minima di partecipazione per accedere al regime di esenzione, circostanza che differenzia la normativa italiana da quella vigente in molti Stati membri dell'OCSE che applicano i medesimi principi (tra questi, ad esempio, l'Olanda, la Francia, la Gran Bretagna e la Spagna).

**Fusioni**

Per quanto concerne le operazioni di fusione:

- se la fusione interessa la società che possiede la partecipazione, la società risultante o incorporante viene a trovarsi in possesso della partecipazione posseduta ante fusione dalla società fusa o incorporata e tale possesso viene fatto risalire, senza soluzione di continuità, alla data da cui la predetta partecipazione risulta essere stata acquisita dalla società fusa o incorporata;
- se la fusione interessa la società partecipata, la partecipazione nella società risultante o incorporante, che il socio riceve in cambio di quella nella società originariamente partecipata, si considera posseduta dal socio a decorrere dalla data in cui egli ha acquisito la partecipazione “originaria” nella società fusa o incorporata.

**Scissioni**

Per quanto concerne le operazioni di scissione:

- se la scissione interessa la società che possiede la partecipazione, la società beneficiaria in capo alla quale la partecipazione viene “traslata” si vede riconosciuto un possesso della partecipazione che viene fatto risalire, senza soluzione di continuità, alla data da cui la predetta partecipazione risulta essere stata acquisita dalla società scissa;
- se la scissione interessa la società partecipata, le partecipazioni nella scissa e nelle società beneficiarie, che il socio riceve in cambio di quella nella società originariamente partecipata, si considerano possedute dal socio a decorrere dalla data in cui egli ha acquisito la partecipazione “originaria” nella società scissa.

**Conferimenti d'azienda**

Per quanto concerne le operazioni di conferimento *ex art.* 176 e 178 del TUIR, il principio di “continuità” comporta che (conformemente al disposto del co. 4 dell’art. 176 del TUIR):

- le partecipazioni, direttamente conferite o comprese nel complesso aziendale conferito, si considerano possedute dalla conferitaria a decorrere dalla data in cui le medesime risultano essere state acquisite dal conferente;
- la partecipazione nella conferitaria ricevuta dal conferente si considera posseduta da quest’ultimo a decorrere dalla data in cui egli risulta titolare del complesso aziendale conferito<sup>129</sup>.

**Iscrizione in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie**

L’art. 87 co. 1 lett. b) del TUIR prevede che, ai fini dell’applicabilità della *participation exemption*, la partecipazione in relazione alla quale la plusvalenza è realizzata deve risultare iscritta in bilancio tra le immobilizzazioni finanziarie nel primo bilancio chiuso durante il periodo di possesso.

In altre parole, come chiarito dalla circ. Agenzia delle Entrate 36/2004 (§ 2.3.2):

- una partecipazione che, nel primo bilancio di iscrizione, risulta classificata nell’attivo circolante è esclusa dall’ambito di applicazione della *participation exemption* anche se, successivamente, essa viene riclassificata tra le immobilizzazioni finanziarie (e in tal guisa ceduta);
- una partecipazione che, nel primo bilancio di iscrizione, risulta classificata tra le immobilizzazioni finanziarie è compresa nell’ambito di applicazione della *participation exemption* anche se, successivamente, essa viene riclassificata nell’attivo circolante.

**Operazioni straordinarie**

Con la circ. 36/2004 (§ 2.3.6), l’Agenzia delle Entrate ha esplicitato il principio in base al quale tale trasferimento senza soluzione di continuità dal dante causa all’avente causa ha effetto anche per quanto riguarda la classificazione in bilancio delle partecipazioni.

<sup>129</sup> Tutte le operazioni di conferimento effettuate avvalendosi di regimi fiscali diversi da quello stabilito dall’art. 176 o 178 del TUIR, e quindi anche quelle effettuate avvalendosi del regime di “continuità contabile” previsto dall’art. 175 del TUIR, determinano l’interruzione del possesso ed implicano, pertanto, che tutte le partecipazioni interessate dall’operazione, si considerano acquisite dai rispettivi possessori a decorrere dalla data in cui ha avuto luogo l’operazione di conferimento (circ. Agenzia delle Entrate 4.8.2004 n. 36, § 2.3.6.1.1). A decorrere dalle operazioni effettuate a partire dal periodo d’imposta successivo a quello in corso al 31.12.2007, tuttavia, i conferimenti d’azienda non sono più soggetti alla disciplina dell’art. 175 del TUIR.

A titolo esemplificativo:

- se, ante fusione, la società incorporata ha iscritto per la prima volta una partecipazione nel circolante, l'inapplicabilità della *participation exemption* per mancanza del requisito di cui alla lett. b) dell'art. 87 co. 1 del TUIR si mantiene in capo alla società incorporante anche se, nel primo bilancio post fusione, essa iscrive la stessa partecipazione tra le immobilizzazioni;
- se, ante conferimento d'azienda ex art. 176 del TUIR, il conferente ha iscritto per la prima volta nell'attivo circolante una partecipazione trasferita alla conferitaria nell'ambito del complesso aziendale conferito, l'inapplicabilità della *participation exemption* si mantiene in capo alla conferitaria anche se, nel primo bilancio *post* fusione, essa iscrive la medesima partecipazione tra le immobilizzazioni finanziarie<sup>130</sup>.

#### 8.2.4 Requisiti oggettivi

I c.d. "requisiti oggettivi" della partecipazione devono essere verificati in capo alla società partecipata.

Si tratta, dunque, dei requisiti di cui alle lett. c) e d) dell'art. 87 co. 1 del TUIR.

##### **Residenza fiscale**

La lett. c) dell'art. 87 co. 1 del TUIR prevede che, ai fini dell'applicabilità della *participation exemption*, quando la partecipazione sulla quale la plusvalenza è realizzata riguarda una società non residente, quest'ultima deve comunque risiedere in uno Stato o territorio di cui al DM del Ministro dell'Economia e delle Finanze emanato ai sensi dell'art. 168-*bis* co. 2 del TUIR. Inoltre, ai sensi del successivo co. 2 dell'art. 87, è necessario che il predetto requisito sussista ininterrottamente dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo della plusvalenza.

La norma, tuttavia, prevede che l'esenzione può comunque trovare applicazione se, mediante interpello preventivo, si fornisce la prova che per effetto del possesso della partecipazione non sia stata conseguita, fin dall'inizio del periodo di possesso, la localizzazione di redditi in uno Stato o territorio a fiscalità privilegiata.

##### **Esercizio di imprese commerciali**

L'art. 87 co. 1 lett. d) del TUIR prevede che, ai fini dell'applicabilità della *participation exemption*, la partecipazione sulla quale la plusvalenza è realizzata deve essere relativa a un soggetto che svolga un'effettiva impresa commerciale.

Inoltre, ai sensi del successivo co. 2 dell'art. 87, è necessario che il predetto requisito di "commercialità" della partecipata sussista ininterrottamente dall'inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo della plusvalenza.

La norma stabilisce tuttavia che, senza possibilità di prova contraria, il requisito si presume insussistente per le partecipazioni in società il cui patrimonio è investito in prevalenza in beni immobili diversi dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente dall'impresa.

##### **Nozione di "imprese commerciali"**

Rientrano nella nozione di "imprese commerciali" ai fini dell'art. 87 co. 1 lett. d) del TUIR:

- le attività indicate nell'art. 2195 c.c.<sup>131</sup>;
- le prestazioni di servizi non previste dall'art. 2195 c.c., se organizzate in forma di impresa;
- lo sfruttamento di miniere, cave, torbiere, saline, laghi, stagni e altre acque interne;
- l'esercizio delle attività agricole ove spettino alle società in nome collettivo e in accomandita semplice nonché alle stabili organizzazioni in Italia di persone fisiche non residenti attività di impresa.

<sup>130</sup> Nella sostanza, si esclude in questo modo che un'operazione straordinaria per la quale vige un regime di neutralità fiscale possa essere occasione per una "novazione", ai fini dell'applicabilità della *participation exemption*, della classificazione originariamente effettuata in bilancio da parte del soggetto dante causa.

<sup>131</sup> Ai sensi di questa disposizione si considerano attività d'impresa:

- l'attività industriale diretta alla produzione di beni o di servizi;
- l'attività intermediaria nella circolazione dei beni;
- l'attività di trasporto per terra, per acqua o per aria;
- l'attività bancaria o assicurativa;
- altre attività ausiliarie delle precedenti.

**Presunzione assoluta in presenza di beni immobili**

Il requisito della “commercialità” si presume non sussistere, “*senza possibilità di prova contraria*”, per le società partecipate il cui patrimonio è prevalentemente costituito da beni immobili diversi:

- dagli immobili alla cui produzione o scambio è effettivamente diretta l’attività dell’impresa (c.d. “immobili merce”);
- dagli impianti;
- dai fabbricati utilizzati direttamente nell’esercizio dell’impresa (c.d. “immobili strumentali per destinazione”).

La norma stabilisce espressamente, poi, che si considerano in ogni caso utilizzati direttamente nell’esercizio dell’impresa:

- gli immobili concessi in *leasing* dalle società di *leasing*;
- i terreni su cui la società partecipata svolge l’attività agricola (come definita dall’art. 1 del DLgs. 228/2001).

PRESUNZIONE ASSOLUTA DI NON COMMERCIALITÀ	
Immobili che fanno scattare la presunzione	Immobili non rilevanti ai fini della presunzione
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immobili a destinazione abitativa (categoria catastale A, esclusa A/10), costituenti immobilizzazioni per l’impresa, concessi in uso o godimento a terzi (anche mediante affitto di azienda) esclusi gli immobili concessi in <i>leasing</i>;</li> <li>• Immobili strumentali per natura (categorie catastali A/10, B, C, D ed E), costituenti immobilizzazioni per l’impresa, concessi in uso o godimento a terzi (anche mediante contratti di affitto di azienda) esclusi gli impianti e gli immobili concessi in <i>leasing</i>.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Immobili iscritti tra le rimanenze dell’attivo circolante (c.d. “immobili merce” delle imprese di costruzione e rivendita immobiliare);</li> <li>• Immobili utilizzati direttamente (c.d. “immobili strumentali per destinazione”);</li> <li>• Impianti (compresi quelli concessi in godimento);</li> <li>• Immobili concessi in <i>leasing</i>;</li> <li>• Terreni su cui viene svolta l’attività agricola.</li> </ul>

**Fabbricati concessi in locazione**

La circ. Agenzia delle Entrate 4.8.2004 n. 36 (§ 2.3.4) ha precisato che non si considerano utilizzati direttamente nell’esercizio dell’impresa i fabbricati concessi in locazione o in godimento, anche attraverso contratti di affitto d’azienda. Tale assunto resta vero anche nei casi in cui:

- gli immobili concessi in uso o godimento siano strumentali per natura;
- gli immobili siano posseduti da società di gestione immobiliare (nonostante per tali società la concessione in uso a terzi del proprio patrimonio immobiliare costituisca un’esplicazione dell’oggetto tipico dell’attività).

**Immobili “merce” temporaneamente concessi in locazione**

Per quanto concerne gli immobili “merce” (immobili alla cui produzione o scambio è effettivamente diretta l’attività dell’impresa), ad una prima analisi essi non dovrebbero fare scattare la presunzione di “non commercialità” nemmeno nel caso in cui, nell’attesa della loro alienazione, vengano temporaneamente locati.

A conclusioni opposte è, però, giunta l’Agenzia delle Entrate con la ris. 16.12.2004 n. 152, nella quale viene richiamata la necessità di valutare l’effettiva attività esercitata dalla società immobiliare. Dalla risoluzione si desume che:

- se la società immobiliare svolge in concreto attività di costruzione e/o compravendita, la temporanea locazione a terzi degli immobili iscritti nell’attivo circolante non comporta la necessità di tenere conto di questi ultimi ai fini della presunzione posta dall’art. 87 co. 1 lett. d) del TUIR;
- se la società immobiliare si qualifica formalmente come società di costruzione e/o compravendita, ma di fatto esercita un’attività di gestione del proprio patrimonio immobiliare, mediante la locazione a terzi degli immobili iscritti nell’attivo circolante, questi ultimi devono essere tenuti in conto ai fini della presunzione di “non commercialità”.

Ai fini della verifica della “effettiva” attività (gestionale o di costruzione e/o compravendita) svolta dalla società immobiliare rilevano indicatori quali il numero e l’entità delle operazioni di compravendita effettuate rispetto alle operazioni di locazione degli immobili, nonché la durata delle locazioni “temporanee” aventi per oggetto gli immobili destinati alla vendita.

### **Immobili in corso di ristrutturazione**

Ad avviso della ris. Agenzia delle Entrate 9.11.2007 n. 323 i fabbricati in fase di ristrutturazione non rientrano nella fattispecie dei “fabbricati utilizzati direttamente dall’impresa”.

Il caso analizzato dall’Amministrazione finanziaria riguardava una società di gestione immobiliare che ha ristrutturato il proprio complesso di fabbricati al fine di destinarlo all’attività alberghiera. Secondo l’Agenzia, l’esercizio di impresa commerciale per un triennio decorre non dall’acquisizione del fabbricato, ma dalla conclusione dei lavori di recupero.

### **Verifica della “prevalenza”**

Secondo la circ. dell’Agenzia delle Entrate 4.8.2004 n. 36 (§ 2.3.4), per verificare se sussiste o meno il requisito di commercialità in capo alla partecipata è necessario porre a raffronto:

- il valore complessivo di tutti gli immobili della partecipata che possono far scattare la presunzione assoluta di cui alla lett. d) dell’art. 87 co. 1;
- il valore complessivo dell’intero attivo patrimoniale della partecipata.

Se il primo importo supera il 50% del secondo, la società partecipata si considera, per presunzione assoluta, “non commerciale”.

Il raffronto deve essere operato sulla base dei valori effettivi e non sulla base dei valori contabili, considerando dunque tutti i maggiori o minori valori latenti relativi ai singoli elementi patrimoniali che concorrono a formare il patrimonio investito della partecipata.

In sede di valutazione degli elementi dell’attivo patrimoniale della partecipata (ivi compreso degli elementi rappresentati dagli immobili che, essendo rilevanti ai fini della presunzione assoluta di non commercialità, stanno anche al numeratore del “rapporto di prevalenza”) è inoltre necessario esprimere i valori correnti al netto di eventuali elementi che possono incidere in positivo o in negativo sulla quantificazione del “valore effettivo” del bene (es. immobile gravato da ipoteca).

### **Società quotate e offerte pubbliche di vendita**

Il co. 4 dell’art. 87 del TUIR, ai fini dell’applicazione dell’istituto della *participation exemption*, stabilisce:

- una presunzione assoluta di “commercialità” delle società i cui titoli sono negoziati in mercati regolamentati;
- l’irrelevanza del requisito della “commercialità” nel caso di plusvalenze realizzate mediante offerte pubbliche di vendita.

### **Aspetti disciplinari “comuni”**

Dopo aver illustrato i profili disciplinari “specifici” che caratterizzano ciascuno dei due requisiti oggettivi recati dalle lett. c) e d) dell’art. 87 co. 1 del TUIR, è possibile procedere a un’esposizione “congiunta” di quei profili disciplinari che risultano identicamente applicabili alle due fattispecie. Si tratta in particolare:

- dei criteri di verifica temporale di entrambi i requisiti;
- dei riflessi delle operazione straordinarie.

### **Sussistenza triennale del requisito**

La norma contenuta nel co. 2 dell’art. 87 del TUIR, ai sensi della quale i requisiti della residenza e della “commercialità” devono sussistere ininterrottamente dall’inizio del terzo periodo di imposta anteriore al realizzo della plusvalenza, costituisce una norma di carattere antielusivo, finalizzata a rendere irrilevanti i trasferimenti della residenza fiscale (e/o i cambiamenti di attività svolta dalla partecipata) effettuati in prossimità della cessione delle partecipazioni, che sono in realtà strumentali al conseguimento di plusvalenze esenti su cessioni di partecipazioni altrimenti prive dei requisiti previsti.

### **Operazioni straordinarie**

Analizzando il carattere triennale dei requisiti oggettivi stabiliti dalle lett. c) e d) dell'art. 87 co. 1 del TUIR, si è evidenziato che, nel caso in cui la partecipata risulti costituita da un periodo inferiore al triennio, affinché possa operare la *participation exemption* è sufficiente che il requisito risulti soddisfatto a decorrere dalla data di costituzione, ancorché ciò implichi inevitabilmente un periodo di riferimento inferiore a quello stabilito dal co. 2 dell'art. 87 del TUIR.

Con la circ. 36/2004 (§ 2.3.6.4), l'Agenzia delle Entrate ha però chiarito che, se la nascita di un nuovo soggetto consegue ad un'operazione straordinaria che implica la "traslazione" dei requisiti del possesso e dell'iscrizione in bilancio quali risultavano in capo al *dante causa*, i requisiti della residenza fiscale e della "commercialità" devono essere valutati su base triennale anche se la "nuova partecipata" risulta costituita da meno, a tal fine valutando la sussistenza del requisito anche in capo ai soggetti preesistenti all'operazione. In altre parole:

- se la partecipata è nata a seguito di una fusione, per verificare se i requisiti della residenza fiscale e della "commercialità" sussistono in capo alla società incorporante o risultante dalla fusione non si può prendere in considerazione solo il periodo che parte dalla data della costituzione del nuovo soggetto (ossia dalla data di efficacia della fusione), ma occorre necessariamente prendere in considerazione il periodo triennale previsto dal co. 2 dell'art. 87 del TUIR, verificandolo per la frazione di periodo ante fusione direttamente in capo alle società fuse o incorporate;
- se la partecipata è nata a seguito di una scissione, per verificare se i requisiti della residenza fiscale e della "commercialità" sussistono in capo alla società beneficiaria non è sufficiente prendere in considerazione solo il periodo che parte dalla data della costituzione del nuovo soggetto (ossia dalla data di efficacia della scissione), ma occorre valutare il periodo triennale previsto dal co. 2 dell'art. 87 del TUIR verificandolo per la frazione di periodo ante scissione direttamente in capo alla società scissa;
- se la partecipata è nata a seguito di un'operazione di conferimento *ex art. 176 o 178 del TUIR*, per verificare se i requisiti sussistono alla società conferitaria occorre in considerazione anche la posizione della società conferente.

La circ. Agenzia delle Entrate 36/2004 (§ 2.3.6.4) ha precisato che, in questi casi, il criterio di verifica cui bisogna attenersi è quello del confronto tra i patrimoni netti effettivi dei predetti soggetti. In altre parole:

- in caso di fusione, i requisiti della residenza e della "commercialità" sussistono solo se, nel triennio anteriore alla fusione, il valore effettivo del patrimonio netto delle società partecipanti alla fusione che risiedevano in Stati o territori compresi nella *white list* (e che risultavano "commerciali" ai sensi della lett. d dell'art. 87 co. 1 del TUIR) risulta prevalente rispetto a quello delle società che risiedevano in Stati o territori diversi da quelli compresi nella *white list*;
- in caso di scissione o di conferimento "neutrale", i requisiti sussistono solo se, nel triennio anteriore all'operazione, la società scissa (o la società conferente) risiedevano in uno Stato compreso nella *white list* e risultava "commerciale" ai sensi della lett. d dell'art. 87 co. 1 del TUIR (tale orientamento è poi stato ribadito nella risoluzione 25.11.2005 n. 163).

### **Orientamento dell'Assonime**

Con la circ. 6.7.2005 n. 38, l'Assonime ha assunto una posizione che contrasta l'orientamento espresso dall'Agenzia delle Entrate. Secondo l'Assonime, infatti, nei casi di scissione o conferimento neutrale *ex art. 176 del TUIR*, non sarebbe necessario verificare la sussistenza del requisito della "commercialità" anche in capo alla società scissa o conferente, laddove la cessione della partecipazione nella società beneficiaria o nella società conferitaria avvenga prima del compimento del triennio dalla loro costituzione. Ciò perché, secondo l'Assonime, se la società beneficiaria o conferitaria di cui vengono cedute le partecipazioni possiede il requisito della commercialità, non vi sarebbe ragione di negare l'applicazione della *participation exemption* per ragioni riconducibili al fatto che, prima dello scorporo dell'azienda commerciale nella *newco*, la società scissa o conferente aveva un valore in prevalenza riconducibile a immobili non strumentali.

### **Realizzo di partecipazioni in società holding**

Secondo l'art. 87 co. 5 del TUIR, per le partecipazioni in società la cui attività consiste in via esclusiva o prevalente nell'assunzione di partecipazioni, i requisiti relativi alla residenza fiscale e alla "commercialità" della partecipata:

- vanno verificati con riferimento alle società indirettamente partecipate;

- si considerano soddisfatti quando sussistono in capo alle società partecipate che rappresentano la maggior parte del patrimonio sociale della *holding*<sup>132</sup>.

### **Ambito di applicazione**

Il primo aspetto da chiarire riguarda l'ambito di applicazione del co. 5 dell'art. 87 del TUIR, ossia la definizione del concetto di "società la cui attività consiste in via esclusiva o prevalente nell'assunzione di partecipazioni". A tale proposito, la circ. Agenzia delle Entrate 36/2004 (§ 2.3.5) evidenzia che il criterio da utilizzare è quello della prevalenza del valore delle partecipazioni possedute sul valore complessivo dell'attivo patrimoniale. Anche in questo caso, il raffronto deve essere operato sulla base dei valori effettivi e non sulla base dei valori contabili (si tratta, dunque, di una *ratio* simile a quella che caratterizza la valutazione del requisito della "commercialità" per le società immobiliari).

### **Verifica sulle sottostanti partecipate**

Una volta verificato che trova applicazione il co. 5 dell'art. 87 del TUIR, il passo successivo consiste nel trasferire il proprio ambito di indagine direttamente in capo alle società di cui la *holding* detiene le partecipazioni, al fine di verificare se in capo a queste ultime sussistono o meno i requisiti oggettivi della residenza fiscale e della commercialità, di cui alle lett. c) e d) dell'art. 87 del TUIR.

La verifica deve essere effettuata, su ciascuna delle partecipate dalla *holding*, secondo i criteri "ordinari" precedentemente illustrati.

Come confermato dalla circ. Agenzia delle Entrate 36/2004 (§ 2.3.5), nel caso in cui una delle partecipazioni che la *holding* possiede sia in una società che, a sua volta, risulti qualificabile come *holding* (c.d. "sub-*holding*") ai sensi e per gli effetti del co. 5 dell'art. 87 del TUIR, in relazione a tale partecipazione diviene necessario ripetere il procedimento di verifica "trasferendosi" anche in capo a ciascuna singola partecipata dalla sub-*holding*.

### **Holding miste**

Le c.d. "holding pure" sono quelle società il cui oggetto sociale consiste esclusivamente nell'acquisizione, nella gestione e nella valorizzazione di partecipazioni societarie.

Le "holding miste", invece, hanno tra le loro attività anche *assets* diversi dalle partecipazioni, i quali spesso hanno i requisiti della commercialità, a meno che non siano rappresentati da immobili diversi dagli immobili alla cui produzione o al cui scambio è effettivamente diretta l'attività dell'impresa oppure diversi dagli impianti e dai fabbricati utilizzati direttamente nell'esercizio d'impresa.

Nelle *holding* miste l'attività di assunzione di partecipazioni non è quindi esclusiva e può essere:

- prevalente
- non prevalente.

La circ. Agenzia delle Entrate 17.3.2005 n. 11 (§ 3.3.3), precisa che, per valutare se l'attività di assunzione di partecipazioni sia prevalente rispetto alle altre attività esercitate:

- non rileva la circostanza che la società sia iscritta negli elenchi di cui all'art. 106 o 107 del TUB (soggetti esercenti attività finanziaria in via esclusiva o prevalente nei confronti del pubblico);
- rileva, invece, che l'attività di assunzione di partecipazioni (verso chiunque effettuata, secondo l'accezione dell'Agenzia) sia svolta in via prevalente rispetto alle altre attività indicate nell'art. 106 del TUB, rappresentate dalla concessione di finanziamenti, dalla prestazione di servizi di pagamento e dall'intermediazione in cambi.

Se viceversa nella *holding* mista l'attività di assunzione di partecipazioni rappresenta meno della metà del valore effettivo del patrimonio sociale, l'attività commerciale è tendenzialmente prevalente, a meno che il resto delle attività non sia rappresentato da immobili di "gestione", richiamati dall'art. 87 co. 1 lett. d) del TUIR.

Si può allora affermare che la norma dettata dal co. 5 dell'art. 87 del TUIR è destinata alle *holding* pure e a quelle *holding* miste nelle quali l'attività di detenzione di partecipazioni è prevalente<sup>133</sup>.

<sup>132</sup> La disposizione ha la funzione di comprendere, seppur a determinate condizioni, nell'ambito di applicazione della *participation exemption* anche le società di assunzione e gestione delle partecipazioni (società "holding"), le quali sarebbero state altrimenti escluse per assenza a priori del requisito dell'effettivo svolgimento di un'attività commerciale o industriale.

<sup>133</sup> Di questo avviso Visconti R.M., Barbieri C. "Valutazione del patrimonio effettivo delle holdings e applicabilità della *participation exemption*", *Il fisco*, 19, 2004, p. 2863.