

Edizione di venerdì 22 maggio 2015

ISTITUTI DEFLATTIVI

[Fiduciaria: con il rimpatrio giuridico sanzioni RW ridotte anche senza weiver](#)

di **Fabrizio Vedana**

DICHIARAZIONI

[Tassazione degli immobili esteri e il quadro RL dell'Unico PF](#)

di **Luca Mambrin**

IVA

[Territorialità IVA dei noleggi di beni mobili non mezzi di trasporto](#)

di **Marco Peirolo**

CONTENZIOSO

[Trasferimento di beni del patrimonio sociale e censura di elusività](#)

di **Luigi Ferrajoli**

PROFESSIONISTI

[Metodologie di valutazione a confronto](#)

di **Massimo Simone**

VIAGGI E TEMPO LIBERO

[Proposte di lettura da parte di un bibliofilo cronico](#)

di **Andrea Valiotto**

ISTITUTI DEFLATTIVI

Fiduciaria: con il rimpatrio giuridico sanzioni RW ridotte anche senza weiver

di **Fabrizio Vedana**

Si considerano trasferite in Italia anche le attività per le quali, in alternativa al rimpatrio fisico, sia intervenuto o interverrà l'affidamento delle attività finanziarie o patrimoniali ad una **società fiduciaria italiana** che ne funga da sostituto d'imposta.

Lo prevede la **Legge 186/2014**, recante disposizioni in materia di voluntary disclosure, così come chiarita dall'Agenzia delle Entrate con la **circolare 10/E del 13 marzo 2015**.

L'Amministrazione fiscale italiana, nella sopra citata circolare, ha precisato che ai fini della verifica delle condizioni per fruire della riduzione delle sanzioni in misura pari alla metà del minimo edittale, ai sensi dell'articolo 5-quinquies, comma 4 della legge 186/2014, si considerano trasferite in Italia anche le attività per le quali, in alternativa al rimpatrio fisico, sia intervenuto o interverrà, entro termini che consentano di tener conto di detti effetti sulla riduzione delle sanzioni nei corrispondenti atti dell'Agenzia delle Entrate, l'affidamento delle attività finanziarie (per esempio conto corrente, deposito titoli, gestione patrimoniale, polizze assicurative) e patrimoniali (per esempio immobili, cassette di sicurezza, partecipazioni) **in gestione o in amministrazione agli intermediari residenti** (tipicamente le società fiduciarie), sempre che i flussi finanziari e i redditi derivanti da tali attività vengano assoggettati a ritenuta o imposta sostitutiva dagli intermediari stessi.

La stessa Amministrazione ha poi precisato, a conferma di quanto anticipato nel provvedimento del 30 gennaio 2015 con il quale sono state dettate istruzioni per la compilazione dello schema tipo di relazione di accompagnamento al modello di adesione alla voluntary disclosure, che il trasferimento, ovvero il rimpatrio, anche se solo giuridico, si considera eseguito nel momento in cui l'intermediario **assume formalmente in amministrazione o gestione** gli investimenti e le attività finanziarie detenute all'estero.

La circolare ministeriale prevede, infatti, un espresso obbligo del contribuente (ovvero del suo professionista che lo assiste nella presentazione della richiesta di adesione alla voluntary disclosure), di informare tempestivamente l'Agenzia delle Entrate dell'avvenuto conferimento di incarico alla fiduciaria ai fini della realizzazione del rimpatrio giuridico.

Tale dettaglio rappresenta indubbiamente una significativa conferma sull'importanza, per quanti decideranno di aderire al programma di voluntary disclosure mantenendo le attività all'estero, di conferire il mandato alla fiduciaria anche prima del completamento della

procedura.

Al contribuente che decide di collaborare si aprono, pertanto, quattro possibili alternative, come meglio evidenziato anche in tabella:

- trasferire **fisicamente** in Italia le attività oggetto di voluntary disclosure;
- trasferire le attività in **altro Stato dell'Unione Europea** o dello Spazio Economico europeo;
- **lasciare le attività nello Stato estero** in cui si trovano e detenerle in via diretta;
- lasciare le attività nello Stato estero ma intestandole ad una **fiduciaria italiana** che fungerà da sostituto d'imposta (cosiddetto rimpatrio giuridico).

In ragione della scelta che il contribuente effettuerà, diversi saranno anche i soggetti che interverranno nell'ambito dell'operazione di voluntary disclosure.

Se le attività finanziarie verranno trasferite fisicamente in Italia un ruolo centrale verrà assunto dalla banca o dall'intermediario italiano nonché dall'eventuale consulente o promotore finanziario di fiducia del contribuente; se le attività verranno trasferite in Italia ma solo giuridicamente ovvero rimarranno all'estero, assumerà invece un ruolo centrale la società fiduciaria italiana che ne diverrà sostituto d'imposta pur mantenendo la relativa **gestione finanziaria** in capo alla banca estera; rilevante sarà, infine, il ruolo del professionista allorché le attività, in specie patrimoniali (per esempio immobili), rimarranno all'estero e direttamente intestate al contribuente che dovrà esporle nella sua dichiarazione dei redditi (quadro RW) e versare le relative imposte dovute (IVIE o IVAFE a seconda della natura dei beni).

Si ricorda, infine, che con un **comunicato stampa di ieri** l'Agenzia ha reso nota la disponibilità on line della **versione definitiva del fac-simile del waiver** e delle sue istruzioni (<http://www.agenziaentrate.gov.it/wps/content/nsilib/nsi/home/cosadevifare/richiedere/collaborazione+volontaria+%28voluntary+disclosure%29/modello+collaborazione+volontaria/indice+modello+collaborazione+volontaria>).

	Vantaggi	Svantaggi
Trasferimento (o rimpatrio) fisico in Italia	Facilità e rapidità d'uso del denaro Possibilità di usare la stessa banca italiana Riduzione del 50% delle sanzioni monitoraggio fiscale	Aggredibilità Rischio Bail-In banca
Trasferimento in altro Paese UE o SPE	Diversificazione rischio Paese	Incognite legate al Paese

	Riduzione del 50% delle sanzioni monitoraggio fiscale	Spostamenti Lingua
Mantenimento nel Paese in cui si trovano in via diretta (senza intervento della fiduciaria) ovvero regolarizzazione	Continuità di gestione del portafoglio	Calcolo (non semplice) delle imposte. Compilazione quadro RW Pagamento diretto IVIE/IVAFE Costo del professionista Riduzione del solo 25% delle sanzioni monitoraggio fiscale
Mantenimento nel Paese in cui si trovano (con la fiduciaria che fa da sostituto d'imposta) ovvero Rimpatrio giuridico	Continuità di gestione del portafoglio. Fiduciaria fa calcoli e versamento imposte. No RW Riduzione del 50% delle sanzioni monitoraggio fiscale (anche senza Weiver)	Costo del mandato fiduciario

DICHIARAZIONI

Tassazione degli immobili esteri e il quadro RL dell'Unico PF

di Luca Mambrin

Ai sensi dell'art. 70 comma 2 del Tuir **i redditi di terreni e fabbricati situati all'estero:**

- dovranno concorrere alla formazione del **reddito complessivo** per un importo pari **all'ammontare netto risultante dalla valutazione effettuate nello Stato estero per il corrispondente periodo d'imposta**; se nello Stato estero gli immobili sono tassati mediante applicazione di tariffe d'estimo o in base a criteri simili, va indicato l'ammontare netto assoggettato ad imposta sui redditi nello Stato estero per l'anno 2014, ridotto delle spese ivi riconosciute. Nel caso in cui il periodo di imposta estero non coincida con quello italiano, bisogna far riferimento al periodo d'imposizione estero che scade nel corso del 2014;
- dovranno concorrere alla formazione **del reddito complessivo** per **l'ammontare percepito** nel periodo d'imposta ridotto del **15% a titolo di deduzione forfetaria** delle spese nel caso di fabbricati **non soggetti ad imposta nello Stato estero di ubicazione**.

L'art. 19 comma 15-ter del D.L. 209/2011 ha disposto la **non imponibilità Irpef** per gli immobili situati all'estero **adibiti ad abitazione principale** dai soggetti residenti nel territorio dello Stato e **degli immobili non locati per i quali è dovuta l'ivie**; in sostanza come precisato anche nella C.M. n. 13/E/2013 **l'effetto sostitutivo Imu – Irpef relativo ai fabbricati non locati situati nel territorio dello stato opera anche per i fabbricati situati all'estero**. Tali immobili **non dovranno pertanto essere assoggettati ad Irpef**; se lo Stato estero prevede una tassazione per detti immobili il **relativo reddito**, come vedremo in seguito, dovrà comunque essere indicato nel quadro RL del modello unico PF ma **non dovrà concorrere alla formazione del reddito complessivo**.

Si ricorda tuttavia che i contribuenti che **detengono immobili all'estero** saranno comunque tenuti alla **compilazione del quadro RW al fine di liquidare l'ivie eventualmente dovuta**.

Nel rigo **RL12 del modello Unico PF2015** devono essere indicati i redditi di terreni e fabbricati situati all'estero, riportando **l'ammontare netto assoggettato ad imposta sui redditi** nello Stato estero per il 2014 o, in caso di difformità dei periodi di imposizione, per il periodo d'imposta estero che scade nel corso di quello italiano; le stesse istruzioni ricordano che nel caso in cui nello Stato estero **l'immobile non è assoggettabile ad imposizione**, quest'ultimo **non deve essere dichiarato, a condizione che il contribuente non abbia percepito alcun reddito**.

RL12	Redditi di beni immobili situati all'estero non locati per i quali è dovuta l'IVIE e dei fabbricati adibiti ad abitazione principale	1	,00	Redditi di beni immobili situati all'estero ²	,00
				Redditi sui quali non è stata applicata ritenuta ³	,00

Analizziamo le varie situazioni che si possono presentare:

- 1. immobile estero tenuto a disposizione non assoggettato ad imposizione nello Stato estero:** tale immobile **non dovrà essere assoggettato a tassazione in Italia**. Va compilato esclusivamente il quadro RW ai fini degli obblighi del monitoraggio fiscale e al fine di liquidare l'IVIE ma **non il quadro RL** del modello Unico PF;
- 2. immobile estero tenuto a disposizione e assoggettato a tassazione nello Stato estero** mediante l'applicazione delle tariffe d'estimo o criteri simili: oltre alla compilazione del quadro RW, il **reddito dell'immobile** (pari alla valutazione effettuata nello stato estero ridotto delle spese eventualmente riconosciute) **dovrà essere indicato nel quadro RL del modello Unico PF**. Per le imposte pagate all'estero spetta il credito d'imposta secondo i criteri stabiliti dall'art. 165 del Tuir. Tuttavia nel caso in cui per **l'immobile sia dovuta l'IVIE**, si potrà **beneficiare dell'effetto sostitutivo Irpef - IVIE**; pertanto l'immobile non sarà soggetto ad Irpef ed **il relativo reddito dovrà essere riportato nella colonna 1 del rigo RL12 "Reddito di beni immobili situati all'estero non locati per i quali è dovuta l'IVIE e dei fabbricati adibiti ad abitazione principale"**;
- 3. immobile estero locato ma non assoggettato a tassazione all'estero:** il reddito derivante dalla locazione dell'immobile **va assoggettato a tassazione in Italia**. Il **canone di locazione percepito, ridotto del 15% a titolo di deduzione forfetaria** delle spese dovrà essere indicato **nella colonna 2 del rigo RL12**; dovrà comunque essere compilato il quadro RW e liquidata l'IVIE;
- 4. immobile estero locato e assoggettato a tassazione all'estero:** l'immobile **va tassato anche in Italia** e **nella colonna 2 del rigo RL12** **deve essere indicato l'ammontare netto dichiarato nello Stato estero senza alcuna deduzione forfetaria delle spese**. In tal caso spetta il credito d'imposta per le imposte pagate all'estero ai sensi dell'art. 165 del Tuir, fermo restando l'obbligo di compilazione del quadro RW e di liquidazione dell'IVIE.

IVA

Territorialità IVA dei noleggi di beni mobili non mezzi di trasporto

di **Marco Peirolo**

Nel passaggio dal vecchio al nuovo regime territoriale delle prestazioni di servizi, sono mutate le regole applicabili alla **locazione, anche finanziaria, e al noleggio di beni diversi dai mezzi di trasporto**.

Si consideri il caso di una società con sede in altro Paese membro dell'Unione europea che noleggia ad una società italiana un macchinario per un periodo di tempo prestabilito, previo trasporto del bene in Italia.

In linea di principio, il trasferimento del macchinario a destinazione dell'Italia **non dà luogo ad una operazione intracomunitaria** soggetta a IVA nel territorio dello Stato, in quanto l'art. 17, par. 2, lett. g), della Direttiva n. 2006/112/CE non considera come intracomunitaria *“la temporanea utilizzazione del bene, nel territorio dello Stato membro d'arrivo della spedizione o del trasporto, ai fini di prestazioni di servizi fornite dal soggetto passivo stabilito nello Stato membro di partenza della spedizione o del trasporto del bene”*.

La citata disposizione, recepita dall'art. 38, comma 5, lett. a), del D.L. n. 331/1993 nella parte in cui dispone che non costituisce acquisto intracomunitario *“l'introduzione nel territorio dello Stato di beni temporaneamente utilizzati per l'esecuzione di prestazioni”*, è stata oggetto di chiarimenti da parte della risoluzione dell'Agenzia delle Entrate n. 252 del 19 giugno 2008.

Con specifico riguardo al **limite temporale della sospensione d'imposta**, l'Agenzia ha precisato che, pur non essendo specificamente individuato dalla norma un termine che definisca il concetto di “temporaneo utilizzo”, può farsi utile riferimento alla **durata di 24 mesi** utilizzata per definire la durata dell'ammissione temporanea in esenzione totale dai dazi doganali, prevista come fattispecie di esclusione dell'acquisto intracomunitario dallo stesso art. 38, comma 5, lett. a), del D.L. n. 331/1993.

In pratica, se per il noleggio del macchinario è prevista una **durata superiore a 24 mesi**, non è possibile considerare l'introduzione del bene in Italia come finalizzata ad un'utilizzazione temporanea, sicché occorre ritenere che, nella fattispecie considerata, si realizzi un'**operazione assimilata ad un acquisto intracomunitario**, trattandosi dell'invio di un bene che, pur in assenza del trasferimento di proprietà o di altro diritto reale, viene effettuato nell'ambito dell'attività impresa, ai sensi dell'art. 38, comma 3, lett. b), del D.L. n. 331/1993 (di recepimento dell'art. 21 della Direttiva n. 2006/112/CE).

Passando ad esaminare il trattamento IVA della prestazione di noleggio, nella disciplina

applicabile **fino al 31 dicembre 2009**, doveva farsi riferimento all'art. 7, comma 4, lett. d), del D.P.R. n. 633/1972, in base al quale era prevista una specifica deroga territoriale per le *“prestazioni derivanti da contratti di locazione anche finanziaria, noleggio e simili di beni mobili materiali diversi dai mezzi di trasporto”*. In particolare, le prestazioni rese ad un cliente italiano, se utilizzate in ambito comunitario, si consideravano **territorialmente rilevanti in Italia** con imposta assolta, mediante la **procedura di autofatturazione**, dal cliente nazionale (art. 17, comma 3, del D.P.R. n. 633/1972).

È dato, inoltre, ritenere che – per le prestazioni in esame – l'operatore italiano fosse comunque obbligato ad annotare la movimentazione intracomunitaria del macchinario nel **registro di “carico e scarico”**, di cui all'art. 50, comma 5, del D.L. n. 331/1993, siccome avvenuta a titolo non traslativo della proprietà.

Per effetto delle novità introdotte, con effetto **dal 1° gennaio 2010**, dalla Direttiva n. 2008/8/CE, le prestazioni derivanti da contratti di locazione, anche finanziaria, noleggio e simili di beni mobili materiali diversi dai mezzi di trasporto, si considerano **rilevanti nel Paese del committente**, se soggetto passivo IVA (circolare dell'Agenzia delle Entrate 31 dicembre 2009, n. 58, § 1).

Il noleggio del macchinario rientra, pertanto, tra le **prestazioni di servizi “generiche”**, nel caso in esame territorialmente rilevanti in Italia ai sensi dell'art. 7-ter, comma 1, lett. a), del D.P.R. n. 633/1972.

In base all'art. 17, comma 2, dello stesso decreto, l'IVA è assolta con la **procedura di integrazione e registrazione** di cui agli artt. 46 e 47 del D.L. n. 331/1993. In particolare, il cliente italiano deve:

- numerare la fattura del fornitore comunitario e integrarla con l'indicazione del controvalore in euro del corrispettivo e degli altri elementi che concorrono a formare la base imponibile dell'operazione espressi in valuta estera, nonché dell'ammontare dell'IVA, calcolata secondo l'aliquota applicabile;
- annotare la fattura, come sopra integrata, entro il giorno 15 del mese successivo a quello di ricezione della fattura, e con riferimento al mese precedente, distintamente nel registro delle fatture emesse (di cui all'art. 23 del D.P.R. n. 633/1972), secondo l'ordine della numerazione, con l'indicazione anche del corrispettivo dell'operazione espresso in valuta estera;
- annotare la stessa fattura integrata, distintamente, anche nel registro degli acquisti (di cui all'art. 25 del D.P.R. n. 633/1972), al fine di esercitare la detrazione eventualmente spettante. In particolare, la fattura potrà essere annotata, ai sensi dell'art. 19, comma 1, del D.P.R. n. 633/1972, a partire dal mese in cui l'imposta diviene esigibile e fino alla scadenza del termine della dichiarazione annuale relativa al secondo anno in cui l'imposta è divenuta esigibile;
- emettere autofattura entro il giorno 15 del terzo mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione, nel caso di mancata ricezione della fattura del fornitore

comunitario entro il secondo mese successivo a quello di effettuazione dell'operazione, annotando il documento entro il termine di emissione e con riferimento al mese precedente.

Come precisato dalla circolare dell'Agenzia delle Entrate 20 settembre 2012, n. 35 (§ 3.1), la fattura emessa dal fornitore comunitario non residente può essere assunta come **indice dell'effettuazione dell'operazione**, cui va ricondotta l'esigibilità dell'imposta.

Anche nella nuova disciplina, per le prestazioni in esame, l'operatore italiano è tenuto ad annotare la movimentazione intracomunitaria del macchinario nel **registro di "carico e scarico"**, di cui all'art. 50, comma 5, del D.L. n. 331/1993, siccome avvenuta a titolo non traslativo della proprietà.

CONTENZIOSO

Trasferimento di beni del patrimonio sociale e censura di elusività

di **Luigi Ferrajoli**

La **CTR Potenza**, con **sentenza n. 260/2/15**, ha confermato che l'AdE deve necessariamente instaurare il **contraddittorio endoprocedimentale** con la società contribuente per valutare l'eventuale **elusività di un trasferimento di beni appartenenti al patrimonio sociale della medesima**.

La vicenda trae origine dall'**invio effettuato dall'AdE ad una società di un avviso di rettifica e liquidazione**, per mezzo del quale l'Amministrazione finanziaria, avendo ritenuto che le operazioni di trasferimento ed assegnazione parziale di beni del patrimonio sociale fossero state in realtà animate da un intento elusivo, aveva accertato il valore di alcuni immobili, liquidando le **maggiori imposte ipotecarie e catastali**.

La contribuente aveva successivamente proposto **ricorso innanzi la CTP Potenza**, chiarendo per il mezzo delle proprie difese che le operazioni censurate da parte dell'AdE, in quanto ritenute elusive, non potessero essere in realtà considerate tali.

A detta della società, infatti, **il trasferimento e l'assegnazione** oggetto di attenzione da parte dell'Amministrazione finanziaria sarebbero stati posti in essere esclusivamente al fine di **impedire la paralisi dell'attività esercitata dalla società medesima**, la quale aveva registrato l'insorgere di un insanabile contrasto tra i soci.

Le censure in diritto promosse dalla società avevano pertanto interessato la **violazione e la falsa applicazione dell'art. 20 d.P.R. n.131/1986 nonché degli artt.7 e 10 L. n.212/2000**.

Inoltre, la società aveva espresso la propria censura a riguardo della **violazione e falsa applicazione dell'art. 37 bis d.P.R. n.600/1973** (a causa della mancata instaurazione del contraddittorio nella fase endoprocedimentale) e degli **artt. 20 L. n.212/2000 e 37 bis d.P.R. n.600/1973** (poiché non risultavano individuabili nella fattispecie vantaggi fiscali indebitamente conseguiti ed al contrario era possibile rinvenire valide ragioni economiche sottese all'effettuazione delle operazioni considerate).

Infine, la contribuente si era premurata di censurare per il tramite del proprio ricorso la **violazione e la falsa applicazione degli artt. 10 e 57 d.P.R. n.131/1986** a causa della ritenuta carenza di legittimazione passiva della società.

La **CTP Potenza** con **sentenza del 11.06.2012** aveva **accolto il ricorso** promosso dalla società.

Avverso tale pronuncia l'Amministrazione finanziaria aveva proposto **appello innanzi la CTR Potenza**, eccependo a sua volta la violazione e falsa applicazione degli artt. 20 d.P.R. n.131/1986 e 37 bis d.P.R. n.600/1973.

A detta dell'AdE, infatti, le imposte ipotecarie e catastali avrebbero dovuto trovare applicazione in virtù dello **scopo effettivamente perseguito dai contribuenti** che avevano posto in essere le operazioni a rilevanza giuridico-economica, prescindendo da quanto formalmente enunciato da parte dei contraenti.

Secondo l'AdE, **compito dell'Amministrazione finanziaria** sarebbe stato quello di interpretare l'atto fatto oggetto di attenzione in un'**ottica sostanzialistica**, grazie anche all'ausilio di elementi extra testuali o utilizzando quali riferimenti altri e diversi atti al primo collegati.

La CTR con la propria decisione, nel **confermare la pronuncia di primo grado**, ha però sottolineato come la sentenza impugnata non si fosse pronunciata relativamente alla sussistenza o meno dell'eventuale abuso del diritto in relazione alle operazioni di trasferimento ed assegnazione attuate da parte della società accertata.

Il Collegio di prime cure, infatti, si era limitato a riscontrare la **mancata instaurazione del contraddittorio endoprocedimentale**, non ritenendo di procedere con ulteriori esami della vicenda ed accogliendo il ricorso.

La CTR Potenza ha sottolineato come la decisione così assunta dalla CTP risultasse correttamente conforme all'orientamento giurisprudenziale propenso a riconoscere **l'applicabilità dei principi del giusto processo anche nel giudizio tributario**.

Il mancato invio da parte dell'AdE alla contribuente della **richiesta di chiarimenti**, pertanto, risultava effettivamente in grado di inficiare la validità dell'atto impositivo.

L'Amministrazione finanziaria avrebbe dovuto invece indagare le ragioni economiche **effettivamente sottese a tali operazioni**, identificabili non nella validità giuridica bensì nella loro **rilevanza economica e gestionale**.

L'instaurazione del contraddittorio endoprocedimentale avrebbe infatti consentito di apprezzarne l'esistenza relativamente alla **specifica situazione della società**, senza dovere fare riferimento al beneficio economico eventualmente tratto da soggetti terzi.

In virtù di tali considerazioni la CTR Potenza **ha rigettato l'appello** proposto dall'AdE, confermando la sentenza di primo grado.

PROFESSIONISTI

Metodologie di valutazione a confronto

di **Massimo Simone**

Esistono in teoria molteplici criteri per la valutazione del capitale economico aziendale, ciascuno dei quali è ispirato a ratio e considerazioni di fondo ben distinte tra loro.

In questa sede cercheremo di focalizzare la nostra attenzione su un'elencazione sintetica di **pregi** e **difetti** dei singoli metodi di valutazione presenti in dottrina, partendo da un assunto di carattere generale. Il fatto che una metodologia di valutazione incorpori di per sé alcuni pregi o difetti non vuol dire che la stessa debba essere preferita o scartata rispetto alle altre. Ciascun criterio valutativo, infatti, presenta dei vantaggi o dei limiti ed è praticamente impossibile individuarne uno che abbia solo pregi e nessun difetto.

Metodologie patrimoniali

I limiti che tali criteri evidenziano sono racchiusi fondamentalmente nella ratio che sta alla base di tali metodologie. Essi considerano soltanto l'**aspetto patrimoniale** dell'azienda oggetto di stima (metodo patrimoniale c.d. puro), o soltanto in parte l'**aspetto economico-reddituale** (metodo patrimoniale misto).

Questo è senza dubbio un assunto estremamente limitativo, dal momento che il valore di un'azienda non può esclusivamente determinarsi andando a considerare soltanto il valore del proprio patrimonio alla data in cui viene effettuata la valutazione; l'azienda **continuerà ad operare anche in futuro** e di conseguenza anche l'aspetto previsionale dovrà essere preso nella **giusta misura e considerazione**.

Nonostante i propri limiti queste metodologie continuano ancora oggi a trovare largo consenso tra gli operatori. In realtà, tali criteri sono da considerarsi **più razionali**, se vogliamo, rispetto ad altre metodologie che presentano un pò di aleatorietà e proprio per questo forse trascurate o messe in secondo piano (si pensi ai multipli di mercato o al metodo D.c.f., dove la componente stima delle ipotesi e dei parametri stessi di valutazione è un'operazione che fondamentalmente non ha quasi nulla di certo).

Metodologie reddituali

I metodi reddituali valutano l'azienda in virtù della capacità della stessa di **generare reddito** negli anni futuri. Tali criteri presentano fundamentalmente due pregi: l'**universalità** e la **razionalità**. Universalità nel senso che essi, assieme alle metodologie finanziarie, sono i criteri maggiormente utilizzati dagli operatori del settore, razionalità nel senso che tali metodi sono fortemente riconducibili a formulazioni teoriche valide e indiscutibili, e proprio per questo quindi difficilmente criticabili.

Nonostante questo, essi presentano alcuni limiti che annullano o quantomeno mettono in secondo piano gli aspetti positivi finora elencati. Il problema di base che in tal senso si pone è se fundamentalmente sia corretto, per valutare il valore di un'azienda, fare riferimento ai **flussi di reddito anziché ai flussi di cassa**.

In realtà, sappiamo benissimo che il reddito d'esercizio rappresenta una posta **puramente contabile** che non può considerarsi espressiva della ricchezza che l'azienda produce. Nel nostro Paese il risultato d'esercizio non è considerato un indicatore di estrema importanza e significatività, dal momento che spesso la sua formazione è condizionata da **elementi esterni alla gestione tipica aziendale** e nella maggior parte dei casi da manovre mirate all'**abbattimento del carico fiscale**. Nonostante si proceda alla normalizzazione di tali flussi, resta sempre un indicatore di **estrema vulnerabilità**.

Ed è proprio per tali motivazioni che nella pratica i criteri reddituali, pur presentando requisiti di elevata razionalità, sono spesso tralasciati a favore delle metodologie finanziarie.

Multipli di mercato

Sicuramente tali metodologie presentano un indubbio vantaggio strettamente connesso alla loro **semplicità di utilizzo**. Questo vantaggio non deve essere ricondotto al fatto che tali criteri sono di facile applicazione e proprio per questo tendono decisamente ad alleviare il compito del valutatore, ma piuttosto alla circostanza che essi sono **facilmente comprensibili e recepibili da qualsiasi controparte**.

Un limite sicuramente insito in tali criteri sta nel fatto che gli stessi hanno una **scarsa validità teorica**, a differenza come visto dei metodi reddituali. Il problema di base è che esiste tanta carenza di raffronti con aziende comparabili valutate da mercati azionari efficienti. In assenza di tali fonti, la scelta e l'individuazione del multiplo si presentano come operazioni **assai complesse** e di **elevata aleatorietà**. Proprio per tali limiti, le metodologie dei multipli vengono spesso utilizzate come **criteri di confronto**, anche se non è escluso che, in particolari circostanze e quando le esigenze valutative lo richiedono, tali criteri possano trovare una giusta applicazione.

Metodologie finanziarie

Le metodologie finanziarie focalizzano la propria attenzione sulla **capacità dell'azienda di generare flussi di cassa** prospettici.

Senza dubbio uno dei principali vantaggi insiti nel metodo finanziario è quello di mettere in luce il valore dell'**attività operativa** dell'impresa. Tali metodologie, quindi, tendono a non influenzare il valore di tale attività, inteso come capacità dell'azienda di generare flussi di cassa operativi sulla base di un costo del capitale di mercato, ed a **considerare separatamente** il valore di eventuali **attività accessorie non operative**.

Una prima critica sollevata nei confronti di tale metodologia di valutazione si chiede perchè sia necessario attualizzare i flussi di cassa e non, ad esempio, i flussi di reddito d'esercizio. Infatti, il metodo di valutazione reddituale si basa sul concetto che il valore del capitale economico dell'impresa derivi dai redditi d'esercizio futuri, in quanto tali redditi sono destinati a generare utilità per l'azionista. Il metodo finanziario, invece, si fonda sull'assunzione che il reddito d'esercizio, determinato in base al principio di competenza, non determina utilità per l'azionista **fino a quando non si traduce in cassa**. Come affermato in sede di analisi di pregi e difetti del metodo reddituale, riteniamo che, proprio in virtù delle considerazioni fatte, sia più corretto avere come riferimento i flussi di cassa che quelli di reddito.

Un ulteriore fattore suscettibile di critiche riguarda la difficoltà di effettuare previsioni per lunghi periodi, in virtù della **forte influenza** esercitata da **componenti soggettive ed arbitrarie**, soprattutto nell'imputazione delle variabili previsionali e nella quantificazione del tasso di sconto e dei parametri valutativi. E' pur vero, infatti, che la determinazione del tasso di attualizzazione è un'operazione abbastanza complessa, che incorpora parametri per i quali le informazioni sono molto spesso insufficienti (si pensi al beta di settore, al premio al rischio, alla definizione della struttura finanziaria ideale, al tasso di crescita dei flussi oltre l'orizzonte).

In realtà tale critica, seppur fondata su considerazioni corrette, può sembrare un pò inappropriata, in quanto il concetto di base a cui si deve ispirare il processo di valutazione è quello di esprimere il valore in termini di **scenari ed intervalli di valori** e non in termini di **stime puntuali e precise**.

VIAGGI E TEMPO LIBERO

Proposte di lettura da parte di un bibliofilo cronico

di **Andrea Valiotto**

La luna e i falò



Cesare Pavese

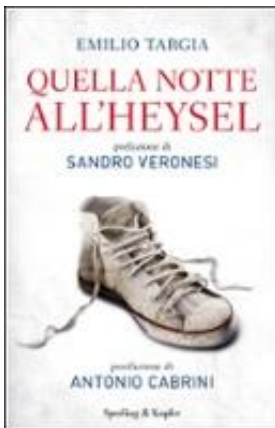
Einaudi

Prezzo – 12,00

Pagine – 212

Pubblicato nell'aprile del 1950 e considerato dalla critica il libro piú bello di Pavese, *La luna e i falò* è il suo ultimo romanzo. Il protagonista, Anguilla, all'indomani della Liberazione torna al suo paese delle Langhe dopo molti anni trascorsi in America e, in compagnia dell'amico Nuto, ripercorre i luoghi dell'infanzia e dell'adolescenza in un viaggio nel tempo alla ricerca di antiche e sofferte radici. Storia semplice e lirica insieme, costruita come un continuo andirivieni tra il piano del passato e quello del presente, *La luna e i falò* recupera i temi civili della guerra partigiana, la cospirazione antifascista, la lotta di liberazione, e li lega a problematiche private, l'amicizia, la sensualità, la morte, in un intreccio drammatico che conferma la totale inappartenenza dell'individuo rispetto al mondo e il suo triste destino di solitudine.

Quella notte all'Heysel



Emilio Targia

Sperling & Kupfer

Prezzo -14,90

Pagine – 175

Ci sono incubi che si travestono da sogni e quando poi ti accorgi dell'inganno è troppo tardi. E non puoi farci niente. Il 29 maggio 1985, allo stadio Heysel di Bruxelles, è un pomeriggio di luce e bandiere che sembra scandire alla perfezione il conto alla rovescia prima della finale di Coppa dei Campioni tra Juventus e Liverpool, la partita delle partite. Emilio ha diciotto anni e ce l'ha fatta: è lì, con il biglietto per entrare allo stadio, insieme all'amico di una vita, Giampiero. Oltre all'eccitazione e all'entusiasmo porta con sé un piccolo registratore e una cinepresa super 8, perché ha già deciso che da grande farà il giornalista. Nello stadio, tra canti e battiti di mani, c'è una chimica speciale che assomiglia a un incantesimo. "Bastò un click sull'interruttore a far svanire il calore di quel sole. A precipitarci nel gelo. Mani che di colpo ora servivano a proteggersi. Canti tramutati in urla. E bocche spalancate, nel settore Z, come respiratori d'emergenza. La curva, un girone dell'inferno. Poi il silenzio." Emilio Targia, sopravvissuto all'incubo di quella notte all'Heysel, racconta ciò che ha visto, che ha sentito, i suoi ricordi, fissati anche su una pellicola e su un nastro magnetico, e prova a sciogliere nell'inchiostro memoria, rabbia, dolore e paura. Per non dimenticare. Perché senza memoria saremmo luci spente

Cosa aspettano le scimmie a diventare uomini



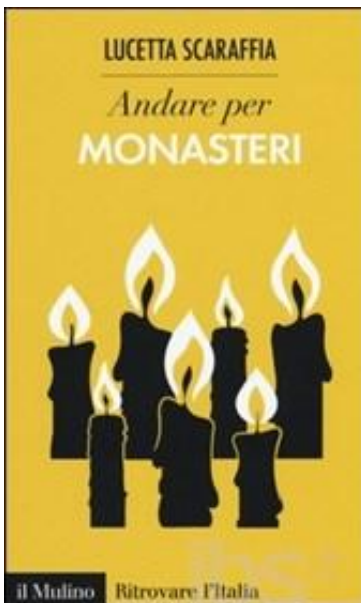
Yasmina Khadra

Sellerio

Prezzo – 16,00

Pagine – 317

Una giovane studentessa viene assassinata nella foresta di Bainem, alle porte di Algeri. È «nuda dalla testa ai piedi. E bella come solo una fata fuggita dalla tela di un artista [...]. Mirabilmente truccata, con i capelli costellati di pagliuzze luccicanti, si direbbe che la tragedia l'abbia colta di sorpresa nel bel mezzo di un banchetto nuziale». Intorno a lei il mondo, la città, si risveglia. Invece, «la Bella Addormentata ha chiuso con le favole. Ha smesso di credere al principe azzurro. Nessun bacio potrà resuscitarla». A dirigere l'inchiesta è chiamata Nora Bilal, una donna onesta e combattiva, che ha scelto di ignorare il pericolo che si corre in una società governata da squali e predatori, assetati di potere. Nora si trova ad affrontare uno degli «intoccabili» che controllano l'Algeria di oggi in ogni settore, figure di potere che mai vengono menzionate ma che tutti conoscono. Inizia così un viaggio nel lato oscuro di un paese stremato dalla corruzione, afflitto dall'ingordigia della classe dirigente e dei suoi complici. Un paese in cui, afferma un personaggio, «i nostri giovani non sanno cosa sia un turista o un cinema, i nostri vecchi dimenticano quello che sono stati, la nostra patria è sequestrata e le nostre speranze messe alla berlina. Una scimmia in gabbia ha più dignità di noi in spiaggia». E proprio riflettendo su questa umiliazione, su questa dignità, Khadra reinventa ancora una volta la narrazione di genere, unendo le caratteristiche del romanzo noir a una denuncia e a una chiamata alle armi. La scrittura, lirica e incisiva, crea un'atmosfera tesa e soffocante, in cui accanto ai protagonisti emerge il coro di quei cittadini anonimi che sognano la giustizia, un risanamento delle istituzioni, l'avvento di nuovi ideali.



Lucetta Scaraffia

Il Mulino

Prezzo – 12,00

Pagine – 152

Lungo la penisola, monasteri medievali, costruiti come fortezze, hanno difeso civiltà, accolto pellegrini, celebrato la grandezza di dinastie aristocratiche. Ci sono poi monasteri rinascimentali e barocchi, e anche edifici nuovi che testimoniano della recente rinascita monastica. Da Novalesa a Camaldoli, da La Verna a Subiaco e Praglia, da Rosano a Campello, a Grottaferrata: l'itinerario si snoda fra luoghi storici e luoghi recenti del monachesimo italiano, tutti animati da una vita spirituale autentica. Un richiamo forte, una atmosfera di raccoglimento e una promessa di elevazione interiore, capaci – come a Bose – di attrarre anche persone che non si riconoscono nella fede. Ancora oggi i monasteri – come secoli fa – ci regalano l'esperienza del silenzio, che sanno trasmettere anche solo con la conformazione degli spazi, con la scansione della giornata che si svolge secondo ritmi millenari.

Il piccolo libro degli scones



Liam D'Arcy e Grace Hall

Guido Tommasi editore

Prezzo – 14,00

Pagine – 128

C'è qualcosa di più British di uno scone da gustare sorseggiando una bella tazza di tè fumante? Forse solo la Regina ma siamo certi che anche lei, naturalmente con perfetto aplomb, non disdegnerebbe affatto di assaggiarlo... Eppure gli scones hanno già fatto il grande passo e hanno varcato i confini nazionali per giungere fino a noi, dove hanno saputo farsi apprezzare per la loro bontà e versatilità. Ma se la nostra conoscenza si limita solo a una o due versioni di base, in realtà dietro lo scone c'è tutto un mondo da scoprire... Possono essere dolci e in molteplici varianti, come quelli alla nutella e pistacchi o con mandorle e ciliegie, oppure salati, ad esempio con pesto e chorizo o feta e cipollotti. Imparerete a utilizzare l'impasto dello scone per trasformarlo in qualcosa di assolutamente inedito... A guidarci con fare amichevole c'è la voce dei due autori competenti e divertenti, che spiegano il procedimento nei dettagli senza mai risultare noiosi o pedanti. Anzi, le pagine volano una dopo l'altra con quel pizzico di ironia e leggerezza che non dovrebbe mai mancare. E se vi servisse il giusto sottofondo per mettervi all'opera tra burro e farina... ascoltate i loro consigli musicali così anche i vostri scones usciranno dal forno con il giusto ritmo!