

Comunicazione n. DEM/6094867 del 28-11-2006

inviata alla Pirelli & C. S.p.A.

Oggetto: Pirelli & C. S.p.A. - Bilanci d'esercizio e consolidato al 31.12.2005 - Comunicazione di chiusura del procedimento relativo all'esercizio dei poteri di cui all'art. 157, comma 2 del D.Lgs. n. 58/98

Si fa riferimento ai conti annuali e consolidati relativi all'esercizio chiuso al 31 dicembre 2005 della Pirelli & C. S.p.A., nonché seguito alla nota del 18.10.2006 (protocollo n. 6082979) con la quale questa Commissione ha comunicato a codesta società l'apertura del procedimento finalizzato all'attivazione dei poteri previsti dall'articolo 157, comma 2, del D.Lgs. 58/98.

Inoltre, si fa riferimento alle note del 26.9.2006 e del 23.10.2006 con le quali codesta società ha trasmesso le proprie considerazioni in merito alle modalità di contabilizzazione nei bilanci in parola della partecipazione nella Olimpia S.p.A..

Al riguardo, con la presente nota si intendono portare a conoscenza di codesta società le considerazioni di questa Commissione relative alla contabilizzazione di tale partecipazione, nonché le conseguenti valutazioni effettuate nell'ambito del procedimento sopra indicato.

Pirelli & C. S.p.A. al 31 dicembre 2005 possedeva il 57,7% del capitale della Olimpia S.p.A. (60,5% calcolato ai fini IAS/IFRS), percentuale che secondo quanto affermato, in forza dei patti parasociali esistenti, comporta il controllo congiunto con gli altri azionisti della Olimpia S.p.A..

Alla Olimpia S.p.A., sempre al 31 dicembre 2005, faceva capo il 13% del capitale sociale della Telecom Italia S.p.A., corrispondente al 18,9% dei diritti di voto di quest'ultima.

Nel bilancio consolidato di codesta società al 31.12.2005, la partecipazione nella Olimpia S.p.A., in considerazione del controllo congiunto esercitato sulla stessa, è valutata in base al metodo del patrimonio netto, secondo quanto previsto dal principio contabile internazionale IAS 31 "*Partecipazioni in joint venture*". Nel bilancio d'esercizio la stessa partecipazione è valutata al costo.

Come riportato nei bilanci in discorso, la partecipazione in Telecom Italia S.p.A., posseduta dalla Pirelli & C. S.p.A. per il tramite di Olimpia S.p.A., costituirebbe un pacchetto in grado di esercitare una significativa influenza, ma non il controllo, sulla Telecom Italia S.p.A. (c.d. pacchetto *control oriented*).

Codesta società ha svolto le verifiche indirizzate a determinare la presenza di perdite di valore della partecipazione detenuta nella Olimpia S.p.A. (ed in trasparenza nella Telecom Italia S.p.A.) e, quindi, sulla necessità di apportare svalutazioni al valore della partecipazione (il c.d. *impairment test* disciplinato dallo IAS 36 "*Determinazione del valore recuperabile*").

L'*impairment test* è basato sul "valore recuperabile" che, ai sensi dello IAS 36, deve essere inteso come il maggiore tra il valore equo (*fair value*) dedotti i costi di vendita ed il valore d'uso.

Secondo quanto riportato da codesta società il criterio del *fair value* sarebbe il solo applicabile nel caso di specie. Esso è stato stimato con due "famiglie" di criteri: quello dei multipli e quella dei modelli di *option pricing*. Le verifiche svolte hanno escluso l'esistenza della necessità di svalutazioni.

Confrontando la fattispecie in esame con le regole di riferimento, questa Commissione ritiene opinabili le scelte effettuate nella redazione dei bilanci d'esercizio e consolidati della Pirelli & C. S.p.A..

In particolare, per quanto concerne il valore d'uso non si ritiene condivisibile l'affermazione di codesta società in merito alla non applicabilità di detto valore.

Il paragrafo 33 dello IAS 28 (*Contabilizzazione delle partecipazioni in collegate*) stabilisce infatti che, ai fini dell'effettuazione dell'*impairment test*, il valore d'uso delle partecipazioni in imprese collegate debba essere effettuato utilizzando il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa (DCF) o il metodo dell'attualizzazione dei dividendi attesi.

Risulta, pertanto, letteralmente destituita di fondamento, nel contesto degli IAS/IFRS, l'affermazione di codesta società che, per la valutazione di una partecipazione qualificata, non possa essere determinato il valore d'uso se non siano disponibili le stime dei flussi di cassa attesi nei piani aziendali. Ciò in quanto gli stessi IAS/IFRS chiaramente indicano il metodo dell'attualizzazione dei dividendi come alternativi al DCF.

Relativamente alle modalità di calcolo del *fair value*, codesta società ha affermato che non esiste un mercato attivo ai sensi IAS/IFRS della partecipazione Telecom Italia S.p.A., poiché si tratta di un pacchetto qualificato. Pertanto, la stima del *fair value* della partecipazione dovrebbe basarsi sull'applicazione di tecniche di valutazione e non su prezzi di quotazione.

Al riguardo, la Commissione ha rilevato che lo IAS 36 disciplina la modalità di calcolo dell'*impairment test* anche per le partecipazioni di controllo e collegamento, senza stabilire alcuna regola specifica nel calcolare il *fair value* di tali pacchetti azionari qualificati. Lo IAS 36, paragrafo 26 testualmente dispone che: "*Se non c'è alcun accordo vincolante di vendita, ma una attività è commercializzata in un mercato attivo, il fair value (valore equo) dedotti i costi di vendita corrisponde al prezzo di mercato dell'attività dedotti i costi di dismissione. Il prezzo di mercato corretto è solitamente il prezzo dell'offerta attuale*".

Sulla base di quanto sopra riportato, emerge che il valore di riferimento anche per i pacchetti di controllo e collegamento in società quotate sembra essere il valore di mercato, valore che deve essere utilizzato senza apportare alcuna modifica od integrazione.

D'altro canto, a supporto delle considerazioni effettuate da codesta società non sembra possano richiamarsi, in via interpretativa, le regole dettate per l'*impairment* nei principi contabili statunitensi, atteso che gli stessi, pur essendo stati modificati nel corso del 2001 con l'intento di convergere con gli IAS/IFRS, sono giunti a formulazioni evidentemente diverse sotto il profilo testuale e, in ogni caso, sembrano prevedere deroghe solo per il caso di pacchetti partecipativi di controllo (e non per quelli di collegamento).

Infatti, il FASB Statement n. 142 "*Goodwill and Other Intangible Assets*" stabilisce che i prezzi di quotazione in un mercato attivo rappresentano la migliore evidenza del *fair value* e devono essere usati come base per la valutazione, se disponibili. Tuttavia, secondo il FASB, il valore di mercato di una singola azione può non rappresentare il *fair value* della società quotata considerata complessivamente. In particolare, viene previsto che incrementi di valore possano derivare dalla capacità di trarre vantaggio da sinergie e da altri benefici connessi con l'esercizio del controllo. Conseguentemente, misurare il *fair value* di un insieme di attività e passività di una società controllata conduce a valori diversi rispetto alla somma del *fair value* delle singole azioni della medesima società controllata. L'acquirente di una società è disposto a pagare di più le azioni che possono attribuire un controllo sulla società, rispetto ad un generico investitore che non intende acquisire il controllo. Il premio di controllo può, pertanto, determinare un *fair value* delle azioni della società quotata superiore al *fair value* della singola azione.

Gli IAS/IFRS non prevedono una simile disposizione, circostanza sintomatica di una divergenza tra lo IAS 36 e il FASB 142.

Inoltre, va anche considerato che il FASB si riferisce espressamente alle sole situazioni in cui si è in presenza di partecipazioni di controllo. E' infatti indicato dallo stesso FASB che il valore dell'investimento può differire dal prezzo di quotazione in presenza di ulteriori vantaggi derivanti da sinergie o da altri benefici che discendono direttamente dal controllo. Nel caso di specie, come dichiarato da codesta società, la partecipazione oggetto di valutazione non è qualificata come partecipazione di controllo. Pertanto non sembrano ricorrere, almeno sul piano letterale, nemmeno le condizioni previste dal FASB in esame.

* * *

Tenuto conto di quanto sopra rappresentato, questa Commissione ritiene critico il trattamento contabile adottato da codesta società.

D'altro canto, ai fini delle valutazioni inerenti l'attivazione dei poteri di cui all'articolo 157, comma 2 del TUF, va anche rilevato che le questioni interpretative sopra esposte presentano particolari profili di novità e di complessità.

In primo luogo, infatti, va considerato che l'effettuazione dell'*impairment test*, con le formalità ed il dettaglio richiesto dallo IAS 36, costituisce un importante elemento di novità introdotto dagli IAS/IFRS nel sistema contabile italiano, novità sulla quale sono assenti un diffuso ed univoco orientamento dottrinale e una prassi interpretativa che possano guidare gli amministratori nella concreta applicazione delle norme dettate dal principio in parola.

Inoltre, l'interpretazione volta ad identificare il concetto di *fair value* con il valore di mercato rappresenta una forte soluzione di continuità rispetto alla tradizione contabile europea, secondo la quale ai fini della determinazione dei valori recuperabili dei pacchetti significativi di partecipazioni si tiene, in ogni caso, conto di *mark-up* dovuti ai poteri connessi con l'entità della partecipazioni stesse.

Da ultimo va segnalato che, da una verifica con altre autorità appartenenti al CESR, anche la prassi applicativa ha evidenziato pochi casi analoghi e, comunque, non completamente confrontabili con il caso in esame.

Ciò detto, risulta evidente che l'applicazione dello IAS 36 da parte di codesta società è stata effettuata in una situazione di incertezza interpretativa, connessa con la rilevante novità normativa, situazione che secondo una consolidata linea di comportamento della Consob, meglio può essere affrontata mediante chiarimenti del nuovo quadro normativo di riferimento.

In linea con tale indirizzo la Commissione, pur non condividendo le modalità di contabilizzazione adottate da codesta società, prima di intervenire con provvedimenti diretti unicamente verso un emittente, ritiene necessario far conoscere le proprie considerazioni, affinché questo possa costituire una linea guida per le future applicazioni dei principi contabili internazionali da parte delle società quotate.

Inoltre, sarà opportuno valutare la possibilità di sollecitare il dibattito nelle opportune sedi internazionali, affinché possa giungersi ad un consenso generalizzato sulla materia.

Le indicazioni sopra espresse circa il fatto che, prescindendo dall'entità dei pacchetti azionari posseduti, il valore di mercato coincide con il *fair value* se i titoli sono quotati, possono quindi costituire una prima linea d'indirizzo per la redazione dei conti secondo gli IAS/IFRS, nelle more di un chiarimento in sede comunitaria.

Le società, inoltre, dovranno tener conto del paragrafo 33 dello IAS 28 che fornisce indicazioni circa la modalità di determinazione del valore d'uso dei pacchetti qualificati di partecipazioni.

Sulla vicenda c'è anche da considerare positivamente che codesta società, pur nell'incertezza normativa, ha deciso di modificare le proprie valutazioni apportando alla partecipazione posseduta nella Olimpia S.p.A. (ed in trasparenza nella Telecom Italia S.p.A.) una svalutazione in sede di redazione della terza trimestrale del 30.9.2006. Tale nuovo orientamento, basato anche sulla determinazione del valore d'uso, sembra contribuire a migliorare l'informativa al mercato e costituisce uno snodo per chiarimenti normativi.

* * *

Quanto sopra premesso, si comunica infine che la Consob in data 9 novembre 2006 ha chiuso il procedimento amministrativo n. 20064125/2 avviato in data 17 ottobre 2006 con numero protocollo 6082809 relativo all'esercizio dei poteri di cui all'art. 157, comma 2 del D.Lgs. n. 58/98 nei confronti di Pirelli & C. S.p.A. per i bilanci d'esercizio e consolidato al 31.12.2005.

IL PRESIDENTE

