

ANALISI DI “BENCHMARKING”
PER INDIVIDUAZIONE INTERVALLI DI LIBERA
CONCORRENZA AI FINI DEL TRANSFER PRICING
(ANNO 2019)



M|Research è uno spin-off
dell'Università degli Studi
G. d'Annunzio di Chieti-Pescara



INDICE

Introduzione.....	1
A Individuazione del “peer-group”	3
A.1 Banca dati	3
A.2 Settore di riferimento.....	4
A.3 Strategia di selezione.....	8
A.4 Screening quantitativi e qualitativi.....	10
A.5 Set finale di società comparabili: il “peer-group”	12
B Analisi del Margine Operativo (MO).....	14
C Analisi del costo del finanziamento infragruppo.....	17
C.1 Strategia.....	17
C.2 Statistiche “ufficiali” sui tassi d’interesse.....	17
C.3 Costo “peer-group” del debito	20



Introduzione

Il presente report illustra i risultati dell'analisi di benchmarking svolta da M|RESEARCH – Data Analysis allo scopo di “individuare intervalli di libera concorrenza ai fini del Transfer Pricing” per una società che opera nell'ambito della vendita all'ingrosso di protesi medicali (di seguito, “Tested Party”).

La Tested Party svolge attività nell'ambito della vendita all'ingrosso di protesi medicali. In particolare, commercializza un'ampia gamma di protesi in silicone per interventi di chirurgia ricostruttiva ed estetica: dal seno, ai glutei e polpacci, ed ai pettorali e testicoli.

L'analisi di benchmarking è dunque richiesta al fine di valutare il grado di compliance della Tested Party ai fini del Transfer Pricing per l'anno 2019, con riferimento all'attività di distribuzione all'ingrosso di tali dispositivi. Costituisce marginalmente oggetto di analisi anche il finanziamento infragruppo erogato da dalla capogruppo con sede in Germania alla Tested Party con sede in Italia, di durata indeterminata, non assistito da garanzia e caratterizzato da un tasso di interesse pari al 6%.

In relazione ad un indicatore chiave, l'analisi di benchmarking ha l'obiettivo di identificare, all'interno di un intervallo, il valore presumibilmente realizzabile in una situazione in cui le operazioni in esame abbiano luogo tra parti indipendenti (“arm's length”). L'elemento chiave dell'analisi di benchmarking è l'individuazione di un gruppo di società indipendenti assimilabili alla Tested Party per caratteristiche quali attività, mercato di riferimento, dimensione etc. (“peer-group”) che fungano da termine di paragone (“benchmark”) per la valutazione di quanto vicini i valori realizzati dalla Tested Party siano a quelli realizzabili in una situazione (definita, dalle Direttive OCSE¹, di “arm's length” o “libera concorrenza”) analoga ma avente luogo tra parti tra loro incorrelate, al fine di valutare fino a che punto sia possibile presumere, con un buon livello di ragionevolezza statistica, che siano (o non siano) state poste in essere politiche di profit shifting volte a dirottare profitti dalla Tested Party verso società appartenenti allo stesso gruppo per trarre vantaggio da un minor livello di imposizione fiscale.

In conformità alle Direttive OCSE, l'analisi di benchmarking relativa all'attività distributiva della Tested Party utilizza l'indicatore di profitto (PLI - Profit Level Indicator) Margine Operativo (MO) ai fini dell'applicazione del “Transactional Net Margin Method” (TNMM)². Il MO è definito come rapporto tra Risultato Operativo e Valore della Produzione. L'analisi relativa al tasso d'interesse sul finanziamento segue invece il metodo del “Comparable Uncontrolled Price” (CUP).

Va specificato che l'attività consulenziale di M|RESEARCH si limita all'effettuazione dell'analisi di benchmarking, così come commissionata, e non investe la scelta del metodo di determinazione del prezzo di trasferimento.

¹ OECD Transfer Pricing Guidelines for Multinational Enterprises and Tax Administrations 2017, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/tpg-2017-en>

² Il metodo TNMM, basato sul “margine netto della transazione”, esamina il margine netto, relativo ad una base adeguata (costi, ricavi, attivi, etc.), che un contribuente realizza da una transazione intragruppo. È necessaria un'analisi delle transazioni potenzialmente comparabili, ossia un confronto tra la transazione infragruppo oggetto di analisi e la/le transazione/i posta/e in essere con/da imprese indipendenti per stabilire se il benchmark definito sia affidabile e per valutare l'opportunità di eventuali aggiustamenti sui margini (cfr. *Ibidem*, Capitolo II, par. 2.64 e seguenti).

In generale, l'analisi segue un approccio "deduttivo" all'identificazione delle transazioni potenzialmente comparabili. Le Direttive OCSE affermano l'esistenza di due approcci "attraverso cui l'identificazione di transazioni potenzialmente comparabili tra parti terze può essere condotta"³: l'approccio "deduttivo" e l'approccio "additivo".

L'approccio additivo consiste nell'effettuare una ricerca elaborando un elenco di parti terze che si ritiene effettuino transazioni potenzialmente comparabili sulle quali vengono raccolte informazioni al fine di verificare se tali parti possano effettivamente essere considerate soggetti comparabili accettabili, in base a dei criteri di comparabilità predeterminati.

L'approccio deduttivo prende in considerazione una vasta gamma di società che operano nello stesso settore della Tested Party e che presentano funzioni generali e caratteristiche economiche simili. La lista di società è poi raffinata mediante criteri di selezione e informazioni pubblicamente disponibili (e.g. banche dati, siti Internet, informazioni sui concorrenti fornite dal contribuente). L'approccio deduttivo si basa sull'utilizzo di banche dati commerciali ed è pertanto caratterizzato da un elevato grado di riproducibilità e trasparenza. I risultati sono più facili da verificare rispetto a quelli ottenibili con l'approccio additivo, poiché la revisione si concentra sul processo e sulla pertinenza dei criteri seguiti nella selezione delle società comparabili (c.d. "comparables").

Le Direttive sottolineano dunque che la qualità di una valutazione che segua l'approccio deduttivo dipende in modo cruciale dalla bontà degli strumenti di ricerca su cui esso si basa, in particolare la qualità della banca dati e la possibilità di ottenere informazioni sufficientemente dettagliate. Pertanto, in linea con i principi stabiliti dall'OCSE, l'analisi di benchmarking condotta utilizza soltanto società con dati finanziari pubblicamente reperibili che, sulla base delle informazioni disponibili, appaiono essere indipendenti. Questo perché i risultati di società non indipendenti potrebbero essere influenzati da operazioni infragruppo, la cui conformità al criterio di libera concorrenza potrebbe non essere garantita.

Oltre che esporre i risultati dell'analisi condotta, il presente report assolve dunque anche la funzione di illustrare la qualità delle informazioni utilizzate ed i criteri che ne hanno guidato l'utilizzo.

L'esposizione segue le fasi principali del lavoro:

A) Individuazione del "peer-group" (i.e. individuazione/selezione "comparables"): è illustrata la scelta della banca dati, volta ad identificare un numero elevato di società indipendenti potenzialmente comparabili alla Tested Party per attività, per le quali siano disponibili dati finanziari rispondenti a standard qualitativi elevati. Definita la strategia di selezione delle società, si procede con l'estrazione dei dati e con una serie di screening quantitativi e qualitativi nei quali l'informazione disponibile nella banca dati viene incrociata con un'indagine puntuale, società per società, che utilizza gli archivi ufficiali delle Camere di Commercio (bilanci, note integrative), i siti web ed altri canali Internet (partecipazione a bandi di gara).

B) Analisi del MO e individuazione intervallo "arm's length" per l'attività di distribuzione: viene calcolato il MO e si valuta la posizione della Tested Party rispetto alle società che compongono il peer-group.

C) Analisi del costo del finanziamento infragruppo e individuazione intervallo "arm's length" per il costo del debito esterno: le condizioni del finanziamento infragruppo sono confrontate con i dati di mercato disponibili su finanziamenti ottenuti, da mutuatari terzi, in condizioni comparabili a quelle del finanziamento controllato. L'obiettivo è quello di individuare un intervallo di tassi di interesse applicabili in condizioni di libera concorrenza.

³ *Ibidem*, Capitolo III, par. 3.40 e seguenti.

A Individuazione del “peer-group”

A.1 Banca dati

Secondo le Direttive OCSE, le banche dati commerciali *“sviluppate da editori che elaborano i bilanci presentati dalle società presso le amministrazioni competenti e li presentano in un formato elettronico adatto alle ricerche e alle analisi statistiche”* rappresentano *“una comune fonte di informazioni”*.⁴

Le banche dati commerciali forniscono informazioni provenienti da una molteplicità di fonti istituzionali che raccolgono dati resi pubblici dalle imprese al fine di soddisfare i requisiti di legge. Due aspetti vanno sottolineati, riguardo il loro utilizzo ai fini dell’applicazione del metodo del TNMM.

Primo, le banche dati con copertura internazionale hanno normalmente un grado di rappresentatività inferiore, a livello nazionale, rispetto a banche dati a copertura solo nazionale (includono cioè un minor numero di società). Ciò in quanto le fonti istituzionali di informazione hanno una dimensione per lo più locale (ad esempio le Camere di Commercio per le informazioni di bilancio) e rispondono dunque a previsioni normative diverse. Ad esempio, standard diversi circa le informazioni da riportare obbligatoriamente in bilancio o l’obbligo stesso di “depositare” il bilancio.

Secondo, le banche dati commerciali non sempre forniscono informazioni sufficientemente dettagliate a sostenere la scelta del metodo di determinazione dei prezzi di trasferimento. Non tutte le banche dati includono lo stesso livello di dettaglio e non tutte possono essere usate con analogia sicurezza. L’uso di banche dati commerciali non vuole favorire la quantità sulla qualità e le analisi necessitano quindi di essere raffinate utilizzando altre informazioni. L’affinamento della ricerca è indispensabile per migliorare la qualità dell’informazione ed è un’opzione valida sia per le analisi condotte dai contribuenti/consulenti sia per quelle condotte dall’amministrazione fiscale.

ORBIS e AIDA sono banche dati commerciali gestite da Bureau van Dijk⁵, società del gruppo Moody’s Analytics. Bureau van Dijk gestisce banche dati contenenti le informazioni di bilancio relative alle società in molti paesi e tiene conto della categoria delle stesse, dell’accuratezza e della qualità delle informazioni, le quali provengono da oltre 40 piattaforme informative diverse che utilizzano una vasta gamma di fonti: per lo più fonti istituzionali pubbliche.

ORBIS ha una copertura globale, unica per l’ampiezza delle aree geografiche coperte, per il numero di imprese presenti (oltre 99 milioni), nonché per la disponibilità di informazioni finanziarie (a seconda del paese in cui esse si trovano). I dati, provenienti dalle fonti amministrative nazionali sono standardizzati e riportati a quelli comunemente utilizzati per la presentazione dei bilanci in formato Europeo.

Nel caso in esame, il mercato in cui cercare società comparabili include costituito Italia, Svizzera, San Marino e Città del Vaticano. Dopo aver verificato che la strategia di estrazione definita, applicata ad ORBIS limitatamente a tali Paesi, individuasse soltanto società italiane, si è optato per l’utilizzo della banca dati AIDA.

AIDA (“Analisi Informatizzata Delle Aziende”) è una banca dati contenente informazioni relative al bilancio e all’assetto proprietario di oltre 230.000 società italiane attive e contiene un archivio di immagini digitalizzate delle relazioni di fine anno e dei bilanci di circa 110.000 società.

L’utilizzo di AIDA, comparato con quello di ORBIS, permette dunque di partire da un numero più elevato di società e di sfruttare un maggior dettaglio a livello di: classificazione delle attività economiche (il che permette di individuare con maggior precisione il settore di riferimento); voci di bilancio disponibili; descrizione delle società e della loro attività. AIDA contiene inoltre notizie aggiornate relative alle società.

⁴ *ibidem*, Capitolo III, par. 3.30.

⁵ <https://www.bvdinfo.com/en-gb/>

L'interfaccia di estrazione dei dati permette di utilizzare un numero pressoché illimitato di criteri di ricerche, anche mediante l'utilizzo della logica booleana (e, o, e no).

A.2 Settore di riferimento

È stato innanzitutto valutato il numero di società italiane indipendenti che svolgono attività di commercio all'ingrosso riferibile in maniera puntuale alle protesi mammarie, constatandone la limitatezza. Si è dunque proceduto ad una attenta analisi delle caratteristiche del mercato per definire su quali basi ampliare il settore di riferimento per l'individuazione delle imprese comparabili.

Le protesi mammarie, comunemente impiantate per ragioni estetiche o ricostruttive, sono dispositivi medici regolamentati dal Decreto legislativo 24 febbraio 1997, n. 46, in attuazione della Direttiva Europea 93/42/EEC.

I dispositivi medici sono raggruppati, in funzione della loro complessità e del potenziale rischio per il paziente, in quattro classi: I, IIa, IIb, III. I dispositivi medici censiti nel sistema Banca Dati/ Repertorio dei Dispositivi Medici (sistema BD/RDM) per Classe di rischio sono:

CLASSE	RISCHIO	DESCRIZIONE	Esempio di Dispositivo Medico
I	Basso	Dispositivi non invasivi, o invasivi ad uso temporaneo – con eccezioni in entrambi i casi.	Bende, sedie a rotelle, cateteri urinari per uso temporaneo, bisturi, occhiali correttivi e montature.
II a	Medio Basso	Dispositivi invasivi per un uso a breve termine – con eccezioni. (Direttiva 93/42/CEE; decreto legislativo 24 febbraio 1997, n. 46).	Aghi da sutura, pinze, trapano elettrico, disinfettanti per DM non invasivi.
II b	Medio Alto	Dispositivi invasivi a lungo termine – con eccezioni – o invasivi impiantabili; dispositivi che emettono radiazioni. (Direttiva 90/385/CEE; decreto legislativo 14 dicembre 1992, n. 507).	Incubatrici per bambini, strumenti per dialisi, laser chirurgici.
III	Alto	Dispositivi invasivi a breve termine se a contatto con il Sistema Nervoso Centrale o con il Sistema Cardiocircolatorio; invasivi chirurgici con effetto biologico o riassorbibili; dispositivi che contengono un medicinale con azione ancillare; dispositivi che contengono derivati di origine animale (...)	Suture riassorbibili, sostituti ossei e tessutali di origine animale.

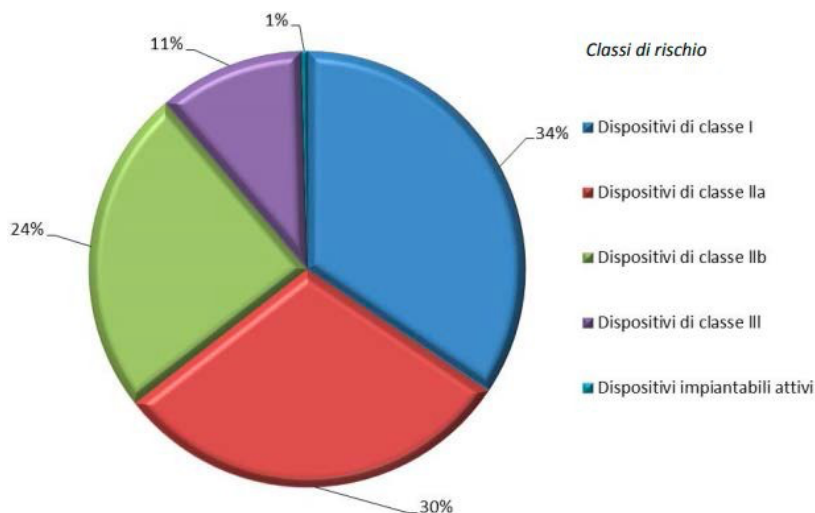
La classificazione dipende dalla destinazione d'uso indicata dal fabbricante e va attribuita consultando le regole di classificazione riportate nell'Allegato IX del Decreto 46/1997. La classificazione tiene conto dell'invasività del dispositivo, della sua dipendenza da una fonte di energia (dispositivo attivo) e della durata del tempo di contatto con il corpo.

Le protesi mammarie sono dispositivi invasivi, in quanto destinate a penetrare nel corpo del paziente per un tempo superiore a 30 giorni. Per questa ragione vengono inquadrate come dispositivi medici di classe III, la classe di rischio più alta. Per tale classe è previsto che l'Organismo Notificato, prima di rilasciare la certificazione CE, e quindi prima della immissione sul mercato, valuti con particolare attenzione progettazione, qualità e produzione.

Il certificato CE di ogni dispositivo medico ha, tuttavia, una validità limitata nel tempo. In prossimità della data di scadenza, e prima di procedere al rinnovo del certificato, è compito dell'Organismo Notificato procedere a una nuova verifica e valutazione del dispositivo. Occorre precisare che in Italia non ci sono Fabbricanti di protesi mammarie, né gli organismi notificati italiani certificano questi dispositivi.

Con riferimento alla spesa delle strutture sanitarie pubbliche del SSN per l'acquisto di dispositivi medici censita nel sistema BD/RDM (al 31.12.2017), si rilevava la seguente composizione:

Figura 1: "I dispositivi medici censiti nel sistema BD/RDM per Classe di rischio", situazione al 31.12.2017. ⁶



Per implementare e rafforzare il controllo sui dispositivi medici di classe III, il Ministero della Salute ha istituito il Registro nazionale e i Registri regionali e provinciali degli impianti protesici mammari (Legge n.86 del 2012, il D.L. n.179 del 2012 (convertito con modificazioni dalla legge 17 dicembre 2012, n. 221), DPCM del 3 marzo 2017). Il 25 marzo 2019 è iniziata, nella piattaforma pilota Registro Nazionale delle Protesi Mammarie, la raccolta dati relativa agli interventi di impianto o rimozione di una protesi mammaria.

Secondo la *Classificazione Nazionale dei Dispositivi medici (CND)*, che raggruppa i dispositivi medici in categorie omogenee di prodotti destinati ad effettuare un intervento diagnostico terapeutico simile, le protesi mammarie fanno parte della classe

P - DISPOSITIVI PROTESICI IMPIANTABILI E PRODOTTI PER OSTEOSINTESI,

insieme a protesi ortopediche, protesi vascolari, protesi valvolari e lenti intraoculari.⁷

Per quanto attiene all'impostazione complessiva della Classificazione, si rinvia al testo di "Introduzione alla Classificazione Nazionale dei Dispositivi medici", approvato con il Decreto del 2005 insieme alla Classificazione stessa.⁸

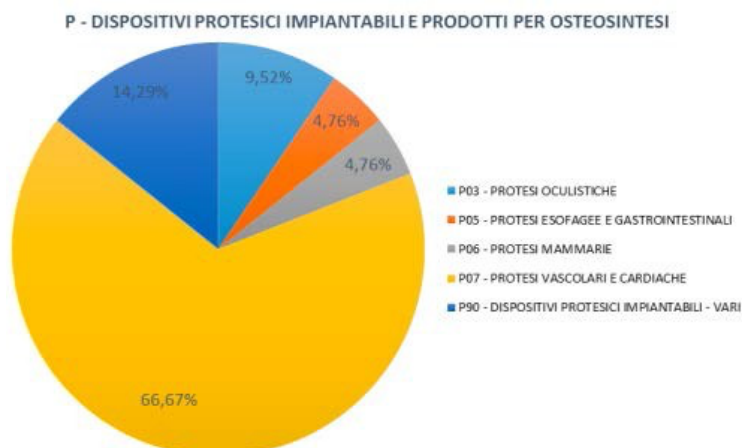
Nel complesso, con riferimento alla classe P - DISPOSITIVI PROTESICI IMPIANTABILI E PRODOTTI PER OSTEOSINTESI, si rileva, nell'anno 2018, l'articolazione riportata nella Figura 2, che attribuisce alle protesi mammarie il 4,76% della spesa complessiva di classe P da parte delle strutture del Sistema Sanitario Nazionale.

⁶ Fonte dati: Rapporto sulla spesa rilevata dalle strutture sanitarie pubbliche del SSN per l'acquisto di dispositivi medici, Sintesi dei dati rilevati dal Ministero della salute nell'ambito del Nuovo Sistema Informativo Sanitario al 21.12.2018.

⁷ La CND fornisce una rappresentazione chiara raggruppando i prodotti in categorie omogenee secondo criteri che permettono di monitorare consumo ed uso dei dispositivi, nonché di controllare il numero di incidenti riconducibili all'utilizzo delle singole tipologie nell'ambito della vigilanza.

⁸http://www.salute.gov.it/portale/temi/p2_6.jsp?lingua=italiano&id=328&area=dispositivi-medici&menu=classificazione

Figura 2: Composizione degli avvisi di sicurezza pubblicati per la categoria P – Anno 2018. ⁹



I dispositivi medici protesici impiantabili, così come individuati sopra, si differenziano per definizione da altre categorie di prodotto incorse nel processo di selezione dei potenziali comparabili¹⁰:

- Presidi medico chirurgici intesi come tutti quei prodotti che vantano in etichetta un'attività riconducibile alle seguenti definizioni, indicate nell'articolo 1 del D.P.R. 392 del 6 ottobre 1998:
 - disinfettanti e sostanze poste in commercio come germicide o battericide;
 - insetticidi per uso domestico e civile;
 - insetto repellenti;
 - topici e ratticidi ad uso domestico e civile.

Per poter essere immessi in commercio sul mercato italiano, i presidi medico chirurgici devono contenere un principio attivo in revisione secondo il Regolamento (UE) 528/2012 e devono essere preventivamente autorizzati dal Ministero della salute ai sensi del D.P.R. 392 del 6 ottobre 1998 e del Provvedimento 5 febbraio 1999, dopo opportuna valutazione della documentazione presentata dai richiedenti;

- Dispositivi medico-diagnostico in vitro ai sensi del D.lgs. 332/2000, con cui solitamente sono indicati:
 - un reagente
 - un prodotto reattivo
 - un calibratore
 - un materiale di controllo
 - un kit
 - uno strumento
 - un apparecchio
 - un'attrezzatura o sistema

I dispositivi medico-diagnostico in vitro sono dispositivi destinati dal fabbricante ad essere impiegati in vitro per l'esame di campioni provenienti dal corpo umano, inclusi sangue e tessuti donati, unicamente o principalmente allo scopo di fornire informazioni su uno stato fisiologico o patologico, informazioni su un'anomalia congenita, informazioni che consentono la determinazione della sicurezza e della compatibilità con potenziali soggetti riceventi informazioni che consentono il controllo delle misure terapeutiche;

⁹ Fonte: NSIS – Ministero della Salute – Monitoraggio degli avvisi di sicurezza pubblicati – Situazione al 09 Agosto 2019.

¹⁰ Fonte: Portale Ministero della Salute.

- Apparecchi elettromedicali "dispositivi medici". Apparecchiature ad uso medico ai sensi della norma CEI 62-5. Si tratta di apparecchi elettrici, muniti di non più di una connessione ad una particolare rete di alimentazione destinati alla diagnosi, al trattamento o alla sorveglianza del paziente sotto la supervisione di un medico; entrano in contatto fisico o elettrico col paziente e/o trasferiscono energia verso il paziente e/o rivelano un determinato trasferimento d'energia verso il paziente.
- Dispositivi da impronta per odontoiatria protesica. Rientrano nella CND Q - DISPOSITIVI PER ODONTOIATRIA, OFTALMOLOGIA E OTORINOLARINGOIATRIA e per lo più sono qualificabili come dispositivo "su misura" fabbricati appositamente per un determinato paziente, sulla base della prescrizione scritta di un medico o di altro operatore debitamente qualificato.

I dispositivi fabbricati con metodi di fabbricazione continua o in serie, che devono essere successivamente adattati per soddisfare un'esigenza specifica di un medico o di un altro utilizzatore professionale, non sono considerati dispositivi su misura.

Pur avendo l'obbligo di essere conformi al Decreto legislativo 24 febbraio 1997 n. 46, i dispositivi medici "su misura" non devono recare la marcatura CE.

L'analisi delle caratteristiche dei dispositivi dei dispositivi medici basata sulla CND ha guidato la definizione del settore di riferimento, che è stato dunque allargato all'intera categoria dei "P - DISPOSITIVI PROTETICI IMPIANTABILI E PRODOTTI PER OSTEOSINTESI".

L'individuazione del "peer-group" si basa dunque su informazioni pubblicamente disponibili su società italiane indipendenti che svolgono *l'attività di commercio all'ingrosso di dispositivi medici protesici impiantabili e prodotti per osteosintesi*. Le società sono individuate primariamente all'interno del Codice di Attività Economica (ATECO) della Tested Party (464630) fino ad includere, a livello di estrazione, società svolgenti attività di produzione e commercio al dettaglio di prodotti similari, secondo la strategia di seguito illustrata.

A.3 Strategia di selezione

Questa sezione riassume i criteri automatici usati nella selezione delle società comparabili.

Figura 3: Matrice di selezione delle società comparabili dalla Banca Dati Aida

1. ATECO: 464610 - Commercio all'ingrosso di medicinali, 464630 - Commercio all'ingrosso di articoli medicali ed ortopedici	6.440
2. ATECO: 32503 - Fabbricazione di protesi ortopediche, altre protesi ed ausili (inclusa riparazione), 4646 - Commercio all'ingrosso di prodotti farmaceutici, 4774 - Commercio al dettaglio di articoli medicali e ortopedici in esercizi specializzati	9.322
3. Classificazione attività (ATECO 2007), Descrizione settore, Oggetto sociale: AnyWords("distrib*", "ingross*")	914.821
4. Classificazione attività (ATECO 2007), Descrizione settore, Oggetto sociale: AnyWords("ortopedic*", "protesi*", "medic*", "mammarie*", "protesi mammarie", "mastoplastic*", "silicon*", "gel", "seno*", "mastoplastica additiva", "chirurgic*", "chirurgia estetica", "mastopessi*", "espansore mammario", "mammell*", "impianto*", "impianto*", "cancro")	704.841
5. Overview (English text) (Tutte le sezioni): AnyWords("wholesal*", "resal*", "wholesale*", "resel*", "distrib*")	33.324
6. Overview (Main customers): AnyWords("hospital*", "clinic*", "pharmac*", "ambulator*", "beautician*", "*plastic", "surgeon*", "doctor*", "medic*")	792
7. Overview (English text) (Tutte le sezioni): AnyWords("orthopedic*", "implants*", "medic*", "breast*", "breast implant*", "silicon*", "gel*", "augment*", "surgic*", "plastic surgery", "aesthetic*", "cosmetic*", "aesthetic surgery", "cosmetic surgery", "augmentation mammoplast*", "tumor*", "cancer*")	7.315
8. Classificazione attività (ATECO 2007), Descrizione settore, Oggetto sociale, Overview (English text) (Tutte le sezioni): AnyWords("idraulic*", "edil*", "chimic*", "zootecn*", "erborist*", "fisioterap*", "sport*", "parafarmac*", "tessil*", "agrar*", "tubi", "irrigaz*")	894.951
9. Stato giuridico: Società inattive	631.597
10. Forma giuridica: Società cooperativa, Consorzio, Ente, Società estera, Associazione, Fondazione, Società anonima	176.869
11. Subsidiaries with shareholders by profile: di una delle seguenti tipologie: Società industriali, Autorità pubbliche, Stati, Governi, che possiedono tra 50,01% e 100%	137.619
12. Shareholders with subsidiaries by profile: di una delle seguenti tipologie: Società industriali, owned tra 50,01% e 100%	75.515
13. Codice di consolidamento: C1 (companies with consolidated accounts only), C2/U2 (companies with both types of accounts)	19.360
14. Data di costituzione: fino a ed incluso l'anno 01/01/2012	1.349.000
15. Ragione sociale: All ("veterin*", "idraulic*", "edil*", "chimic*", "carburant*", "petrol*", "zootecn*", "erborist*", "fisioterap*", "sport*", "parafarmac*", "tessil*", "agrar*", "tubi", "irrigaz*")	69.626

Ricerche Booleane : (1 O (2 E 3 E 4) O (2 E 5 E 6) O (2 E 5 E 7)) E No (8 O 15) E No (9 O 10 O 11 O 12 O 13) E 14

Al fine di evitare che i risultati dell'analisi siano inficiati dal ciclo economico di brevissimo periodo, da un lato, e da scelte aziendali e fattori di contesto idiosincratici alle singole società comparabili, dall'altro, l'analisi è svolta, coerentemente con le Direttive OCSE¹¹, con riferimento ad un periodo pluriennale. Valutata la disponibilità di dati, la scelta cade sul periodo 2017-2019.

L'analisi ha inizio con una ricerca nella banca dati AIDA al fine di identificare le società che svolgono, in via principale, la seguente *attività di riferimento*:

- *commercio all'ingrosso di dispositivi medici protesici impiantabili e prodotti per osteosintesi nel mercato italiano.*

¹¹ *Ibidem*, Capitolo III, par. 3.67-3.71 e par. 3.75-3.77.

In particolare, utilizzando la classificazione ATECO, sono state selezionate le società registrate presso le Camere di Commercio sotto i seguenti codici ¹²:

- 464610 - “Commercio all’ingrosso di medicinali”;
- 464630 - “Commercio all’ingrosso di articoli medicali ed ortopedici”;
- 4646 - “Commercio all’ingrosso di prodotti farmaceutici”.

Per tener conto del fatto che l’attività delle imprese può evolvere in maniera da discostarsi dal codice ATECO attribuito al momento della costituzione, sono incluse anche le società classificate nei seguenti codici generici:

- 32503 - “Fabbricazione di protesi ortopediche, altre protesi ed ausili (inclusa riparazione)”;
- 4774 - “Commercio al dettaglio di articoli medicali e ortopedici in esercizi specializzati”;

a condizione che:

- la descrizione attività, la descrizione settore, o l’oggetto sociale contengano le parole chiave¹³: “distrib*” o “ingross*” o “ortopedic*” congiuntamente con i sostantivi “protesi*” o “medic*” o “mammarie*” o “protesi mammarie” o “mastoplastic*” o “silicon*” o “gel” o “seno*” o “mastoplastica additiva” o “chirurgic*” o “chirurgia estetica” o “mastopessi*” o “espansore mammario” o “mammell*” o “impiant*” o “impianto mammario” o “cancro”;

oppure che:

- la descrizione attività in lingua inglese contenga le parole chiave: “wholesal*” o “resal*” o “wholesale*” o “resel*” o “distrib*”¹⁴; “orthopedic*” congiuntamente con i sostantivi “implants*” o “medic*” o “breast*” o “breast implant*” o “silicon*” o “gel*” o “augment*” o “surgic*” o “plastic surgery” o “aesthetic*” o “cosmetic*” o “aesthetic surgery” o “cosmetic surgery” o “augmentation mammoplast*” o “tumor*” o “cancer*” nei confronti di “hospital*” o “clinic*”, “pharmac*” o “ambulator*” o “beautician*” o “*plastic” o “surgeon*” o “doctor*” o “medic*”¹⁵.

Sono escluse le società la cui descrizione del Codice Attività contiene le parole:

- “idraulic*” o “edil*” o “chimic*” o “zootecn*” o “erborist*” o “fisioterap*” o “sport*” o “parafarmac*” o “tessil*” o “agrar*” o “tubi” o “irrigaz*”

o la cui ragione sociale contiene i termini:

- “veterin*” o “idraulic*” o “edil*” o “chimic*”, carburant* o petrol* o “zootecn*” o “erborist*” o “fisioterap*” o “sport*” o “parafarmac*” o “tessil*” o “agrar*” o “tubi” o “irrigaz*”

Sono quindi eliminate le società:

- per le quali sono disponibili bilanci consolidati¹⁶;

¹² La classificazione delle attività economica utilizzata è l’ATECO (“Classificazione delle Attività Economiche”) - versione 2007. Essa coincide con la NACE (“Nomenclature statistique des Activités économiques dans la Communauté Européenne”), utilizzata a livello comunitario.

¹³ L’utilizzo del simbolo “*” alla fine della parola chiave permette di identificare tutte le variazioni della parola che iniziano con la stessa sequenza di lettere. Analogamente, l’utilizzo del simbolo “*” all’inizio della parola chiave permette di identificare tutte le variazioni della parola che terminano con la stessa sequenza di lettere.

¹⁴ La ricerca per parole chiave per questo screening è circoscritta ai campi “Full overview” - “Primary business line” e “Trade description”.

¹⁵ La ricerca per parole chiave per questo screening è circoscritta al campo “Main Customers”.

¹⁶ In AIDA, tale criterio si basa sui codici “C1 – Companies with consolidated accounts only” e “C1/U2 – Companies with both types of accounts” nel campo “Type of accounts”. Sono utilizzati esclusivamente dati provenienti da bilanci non consolidati.

- cooperative, enti, associazioni, fondazioni, società anonime, consorzi o società estere¹⁷;
- inattive¹⁸;
- costituite dopo il 2012;
- che hanno un azionista nazionale/internazionale (società industriali, enti pubblici, stati, governi) che detiene una percentuale di partecipazione diretta o totale pari o superiore al 50,01%;
- che hanno una percentuale di partecipazione diretta nelle società industriali nazionali/internazionali controllate pari o superiore al 50,01%¹⁹.

Questa prima fase ha generato un set iniziale di 1.298 società, per ciascuna delle quali sono stati acquisiti i dati finanziari rilevanti, la descrizione attività e le informazioni sull'assetto proprietario.

A.4 Screening quantitativi e qualitativi

La seguente tabella riassume i criteri quantitativi, qualitativi e aggiuntivi utilizzati nella selezione delle società comparabili.

Tabella A.1: Sintesi dei criteri applicati.

N°	Screening Applicati	Descrizione	N. società rimanenti
SCREENING QUANTITATIVI			
1	Tested Party	La serie iniziale di società è rivista per garantire che la Tested Party e società ad essa collegate non siano incluse nel set.	1298
2	Duplicazione di informazione	Può accadere che il download dei dati produca duplicazione di informazione. Ad esempio, gli identificativi (ragione sociale, indirizzo legale, codice fiscale della società) sono identici. È necessario controllare che non siano presenti duplicazioni.	1298
3	Dati finanziari non disponibili per almeno due anni consecutivi per il periodo 2017-2019	Sono state eliminate tutte le società per le quali AIDA non ha fornito informazioni finanziarie per almeno due anni di dati di Fatturato e / o Risultato Operativo per il periodo 2017-2019. Questo screening è necessario per garantire che siano disponibili informazioni sufficienti per calcolare il PLI selezionato.	1040
4	Media del Totale Valore della Produzione	Sono state eliminate le società per le quali la media "Totale Valore della Produzione" nel periodo 2017-2019 è inferiore ad 1 mln di Euro. Lo scopo di questo screening consiste nel rimuovere aziende di piccole dimensioni in quanto potrebbero avere caratteristiche operative diverse o affrontare condizioni di mercato differenti rispetto alla Tested Party.	449

¹⁷ Sono escluse le società con natura giuridica riconducibile ad una delle seguenti: Società cooperativa, S.C.A.R.L, S.C.A.R.I, S.C.A.R.L.P.A, PICC. S.C.A.R.L, Società cooperativa consortile, Piccola cooperativa, Mutua assicurazione, Cooperativa sociale, Consorzio, Società consortile a responsabilità limitata, Società consortile per azioni, G.E.I.E, Società consortile in accomandita semplice, Consorzio senza attività esterna, Associazione, Società consortile in nome collettivo, Altre forme, Ente, Società estera, Associazione, Fondazione, Società anonima.

¹⁸ Sono considerate inattive le Società iscritte al Registro delle Imprese che non hanno ancora iniziato l'attività o, pur avendola iniziata, non hanno denunciato la data di inizio.

¹⁹ I criteri su azionisti e partecipate sono stati applicati al fine di eliminare le società non indipendenti o che possano avere significative operazioni con parti correlate, sia a livello nazionale che internazionale, la cui conformità al principio di libera concorrenza ha natura incerta.

N°	Screening Applicati	Descrizione	N. società rimanenti
5	Cooperative e Consorzi	Lo status giuridico delle società rimaste nel set è rivisto sulla base delle informazioni contenute nel database ricercando le aziende la cui attività non è orientata al profitto e che hanno organizzato il proprio lavoro sulla base della condivisione dei beni e dell'assistenza reciproca, in forma di cooperative, consorzi, associazioni e fondazioni.	449
SCREENING QUALITATIVI			
6	AIDA (descrizione attività) (oggetto sociale)	<p>Le descrizioni delle attività aziendali e altre informazioni descrittive riportate in AIDA sono analizzate e sottoposte a misure di screening qualitativo. Lo scopo di questo passaggio è quello di identificare quelle società che svolgono attività non coerenti con l'attività di riferimento.</p> <p>Mediante tale processo i seguenti tipi di società sono rimosse:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ Società impegnate in attività di produzione, ricerca e sviluppo (descrizione attività); ▪ Società appartenenti a gruppi internazionali / nazionali; ▪ Società impegnate in altre attività non correlate. Ad esempio, operanti unicamente nel settore farmaceutico, apparecchiature elettromedicali, dentale, presidi medici chirurgici o in settori di attività notevolmente diversi (oggetto sociale). 	288
7	Internet	<p>Lo screening consiste in una revisione della descrizione dell'attività sulle pagine web delle singole società, al fine di identificare:</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ una chiara descrizione dell'attività, nel caso in cui la banca dati fornisca informazioni generiche (o non sufficienti) a tale riguardo; ▪ società che, secondo la descrizione dell'attività sul sito web, svolgono anche attività non coerenti con l'attività di riferimento (e.g., produzione, R&D, dettaglio al paziente); ▪ società che, secondo la descrizione dell'attività sul sito web, operano a livello meramente regionale; ▪ società impegnate in altre attività non correlate con quella di riferimento (ad esempio, operanti unicamente nel settore farmaceutico, apparecchiature elettromedicali, dentale, presidi medici chirurgici o in settori di attività notevolmente diversi); ▪ Società che appaiono essere una divisione, una controllata o una controllante o che appaiono esse stesse controllante di affiliate, ovvero società che sembrano far parte di un gruppo nazionale o internazionale, quindi non indipendenti. 	55

N°	Screening Applicati	Descrizione	N. società rimanenti
8	Bilanci Assesti proprietari Bandi di gara	Con specifico riferimento ad azionisti e partecipazioni, al fine di eliminare società con medesima compagine sociale e operanti nel medesimo settore della Tested Party, oggetto dello screening, è approfondita la concatenazione delle compagini sociali. Per le sole società prive di pagine web ufficiali, inoltre, sono analizzati gli eventuali bandi di gara per fornitura di beni e servizi nel settore sanitario e ospedaliero al fine di individuare l'estensione territoriale di operatività. Ogni bando di gara è, infatti, predisposto dalle Stazioni Appaltanti, le quali si basano su modelli (detti anche bandi tipo) approvati dalle autorità previa consultazione del Ministero delle infrastrutture e dei trasporti e delle Categorie professionali interessate e possono essere indetti anche da autorità locali regionali.	14
SCREENING AGGIUNTIVI			
9	Margini non attendibili	Sono eliminate le società che mostrano valori anomali o non attendibile del PLI.	12

Le società eliminate negli screening quantitativi e qualitativi descritti sopra (cioè quelli svolti successivamente al download iniziale dalla banca dati), unitamente alle motivazioni della loro esclusione, **sono riportate nell'Appendice al presente report.**

A.5 Set finale di società comparabili: il "peer-group"

Il set finale delle società comparabili esterne²⁰ è riportato nella tabella seguente.

Tabella A.2: Composizione del peer-group.

id	Provincia	Regione	Descrizione Attività
1	GENOVA	LIGURIA	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI
2	MILANO	LOMBARDIA	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI
3	MILANO	LOMBARDIA	INGROSSO DI APPARECCHIATURE E PRESIDIO MEDICO CHIRURGICI
4	CAGLIARI	SARDEGNA	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI
5	ROMA	LAZIO	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI

²⁰ È opportuno notare che l'analisi è condotta utilizzando le informazioni pubblicamente disponibili al momento in cui la ricerca è effettuata. Con riguardo alle attività commerciali delle società e al loro status di indipendenza, bisogna dunque considerare un, pur minimo, ineliminabile margine d'errore legato al reporting di errate o non veritiere informazioni. Compensare tale rischio è uno dei motivi che rende opportuno lavorare con un numero di comparables non eccessivamente basso.

N°	Provincia	Regione	Descrizione Attività
6	BERGAMO	LOMBARDIA	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI
7	BARLETTA-ANDRIA-TRANI	PUGLIA	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI
8	VENEZIA	VENETO	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI
9	BOLZANO	TRENTINO-ALTO ADIGE	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI
10	MILANO	LOMBARDIA	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI MATERIALI SANITARI IN GENERE DI TIPO SIA DIAGNOSTICO CHE CURATIVO, NEI CAMPI DELLA OFTALMOLOGIA, DELL'OPTOMETRIA, DELL'OTTICA, DELLA CHIRURGIA OCULARE E GENERALE, DELLA CRYOCHIRURGIA ecc.
11	ANCONA	MARCHE	COMMERCIO ALL'INGROSSO DI ARTICOLI MEDICALI ED ORTOPEDICI
12	MILANO	LOMBARDIA	IL COMMERCIO, ANCHE SOTTO FORMA DI RAPPRESENTANZA DI ALTRE IMPRESE, IN ITALIA ED ALL'ESTERO, DI STRUMENTI, APPARECCHI ED ARTICOLI PER USO MEDICO-CHIRURGICO E SCIENTIFICO,

B Analisi del Margine Operativo (MO)

Per tutte le società identificate nel set finale è stato calcolato il MO come rapporto tra il Risultato Operativo ed il Valore della Produzione:

$$\text{Margine Operativo (MO)} = \text{Risultato Operativo} / \text{Totale Valore della Produzione.}$$

Il Risultato Operativo si riferisce al risultato ottenuto dopo aver coperto il Totale Costi della Produzione ed è calcolato come differenza tra le voci A e B del Conto Economico. La voce Totale Costi della Produzione è pari ai costi totali (il costo del venduto, i costi di distribuzione, le spese generali e amministrative), esclusi i componenti straordinari, gli oneri finanziari e le imposte

La tabella B.1 riporta i risultati del calcolo del MO per gli anni dal 2017 al 2019, insieme al MO medio sul triennio, per le società incluse nel peer-group²¹.

Tabella B.1: Valori del MO realizzato all'interno del peer-group. Valori %.

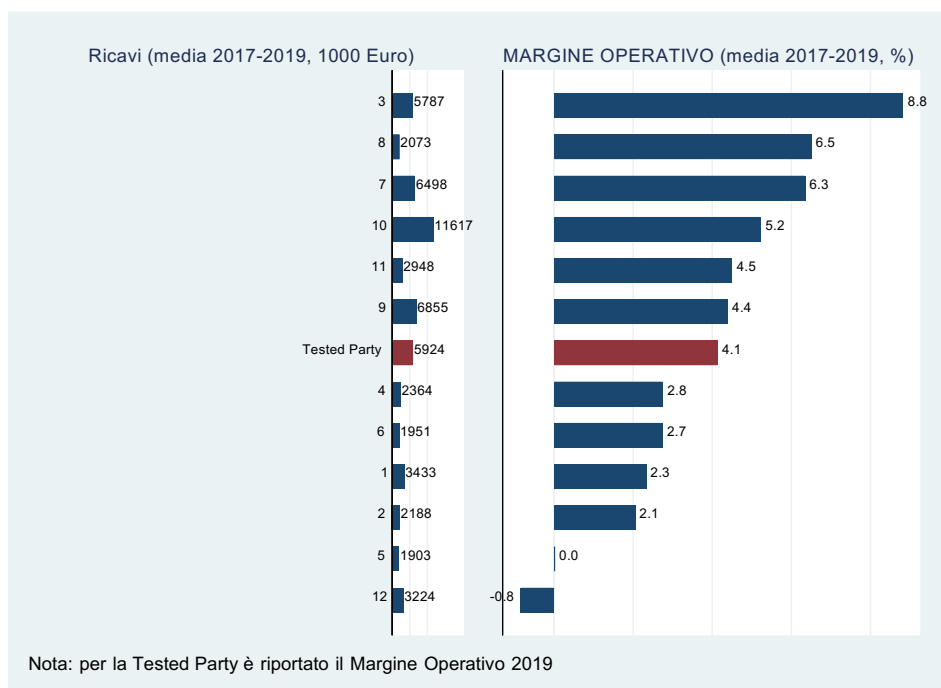
id	2019	2018	2017	Media 2017-2019 ²²
1	0,80	3,21	3,09	2,34
2	4,65	-5,24	5,76	2,06
3	10,93	9,02	6,78	8,80
4	2,92	2,70	2,65	2,75
5	1,36	1,04	-2,65	0,02
6	4,07	2,41	1,61	2,74
7	6,44	5,49	7,25	6,35
8	9,64	5,59	4,43	6,50
9	4,46	5,00	3,82	4,39
10	4,59	5,70	5,39	5,22
11	2,51	8,77	1,38	4,49
12	-2,69	-0,54	0,24	-0,84

Dal momento che il peer-group include società di diversa dimensione; la comparabilità sarebbe inficiata da una correlazione sistematica tra MO e dimensione aziendale. Nel riportare la distribuzione del MO all'interno del peer-group, la Figura 4 mostra l'assenza di tale circostanza, confermando che la distribuzione del MO che caratterizza il peer-group può senz'altro essere utilizzata ai fini dell'analisi di benchmarking.

²¹ Sulla base delle fonti pubblicamente disponibili da noi analizzate non è stata trovata alcuna informazione utile a spiegare il MO negativo che caratterizza alcune società. Alla luce delle review qualitative, che ha dato conferma che le società sono sufficientemente comparabili ai fini delle transazioni infragruppo in esame, e ai sensi delle Direttive OCSE, Capitolo III, par. 3.65, le società non sono state eliminate dal peer-group.

²² La media è calcolata come rapporto tra la somma dei risultati operativi ottenuti dalla comparabile tra 2017-2019 e la somma dei valori della produzione ottenuti dalla comparabile tra 2017-2019.

Figura 4: Distribuzione del MO medio e dei ricavi medi nel peer-group.



I momenti statistici di riferimento per l’individuazione dell’intervallo “arm’s length” sono presentati nella Tabella B.2.

Tabella B.2: Momenti statistici di riferimento per la distribuzione del MO all’interno del peer-group. Valori %²³.

	Media del MO 2017-2019
Massimo	8,80
75° percentile	5,50
Tested Party	4,1
Mediana	3,57
25° percentile	2,27
Minimo	-0,84

L’analisi ha prodotto un intervallo di valori di libera concorrenza per il MO che vanno da un minimo di -0,84% ad un massimo di 8,80%. L’intervallo interquartile dei valori di libera concorrenza è compreso tra un 25° percentile di 2,27% ad un 75° percentile di 5,5%, con una mediana di 3,57%.

²³ Sulla base delle fonti pubblicamente disponibili da noi analizzate non è stata trovata alcuna informazione utile a spiegare il MO negativo che caratterizza alcune società. Alla luce delle review qualitative, che ha dato conferma che le società sono sufficientemente comparabili ai fini delle transazioni infragruppo in esame, e ai sensi delle Direttive OCSE, Capitolo III, par. 3.65, le società non sono state eliminate dal peer-group.

Conclusioni - intervallo “arm’s lenght” per l’attività di distribuzione

Il margine operativo realizzato dalla Tested Party nell’esercizio 2019 (4,1%) è all’interno dello scarto interquartile e maggiore della mediana di riferimento.

L’analisi di benchmarking condotta colloca dunque la Tested Party all’interno dell’intervallo “arm’s lenght” individuato, ai fini dell’applicazione del “Transactional Net Margin Method” (TNMM), in conformità al principio di “libera concorrenza” definito dalle Direttive OCSE.

C Analisi del costo del finanziamento infragruppo

La Tested Party gode di un finanziamento, erogato dalla capogruppo, di durata indeterminata, non assistito da garanzia. Il tasso applicato è pari al 6%; il valore del finanziamento a fine 2019 è pari ad Euro 773.584 (918.039 Euro ad inizio esercizio).

Pur tenendo presente che gli interessi passivi legati al finanziamento non sono stati dedotti ai fini fiscali per mancanza del presupposto ai sensi dell'art. 96 del Testo Unico delle Imposte sul Reddito (secondo cui l'eccedenza degli interessi passivi rispetto a quelli attivi è deducibile dal reddito dell'esercizio nel limite del 30% del risultato operativo lordo), è richiesta l'analisi per la valutazione del tasso del 6% rispetto all'intervallo "arm's length" in termini di costo del capitale ottenuto a prestito in forma diversa dal finanziamento da società controllate o controllanti.

C.1 Strategia

Secondo le Direttive OCSE, il metodo CUP (interno o esterno) è il principale riferimento ai fini della valutazione del pricing dei finanziamenti infragruppo.

Il metodo del CUP esterno consiste nel comparare il finanziamento oggetto di analisi con i dati disponibili su finanziamenti ottenuti da mutuatari terzi in condizioni "comparabili" a quelle del finanziamento controllato. L'obiettivo è quello di individuare un intervallo di tassi di interesse applicabili tra parti incorrelate (non caratterizzate, cioè da partecipazioni di controllo) che possa fungere da "benchmark".

L'analisi è condotta seguendo due linee di confronto:

- *Confronto basato sulle statistiche "ufficiali" sui tassi d'interesse:* sono utilizzate le statistiche "ufficiali" relative a finanziamenti con caratteristiche quanto più possibile simili a quella del finanziamento infragruppo in oggetto;
- *Confronto basato sul costo "peer-group" del debito:* è condotta un'analisi del costo del debito complessivo (sia a breve che a medio/lungo periodo), al netto dei debiti commerciali, caratterizzante il set di società appartenenti al peer-group (così come identificato nella sezione A).

C.2 Statistiche "ufficiali" sui tassi d'interesse

Considerando che Tested Party ha sede in Italia, il mercato del credito al quale la società potrebbe verosimilmente attingere in alternativa all'utilizzo del finanziamento infragruppo è quello italiano. Cionondimeno, può essere, ai fini del confronto, rilevante considerare anche le condizioni del credito mediamente praticate nel paese in cui ha sede la casa madre (Germania) e nell'area Euro in generale.

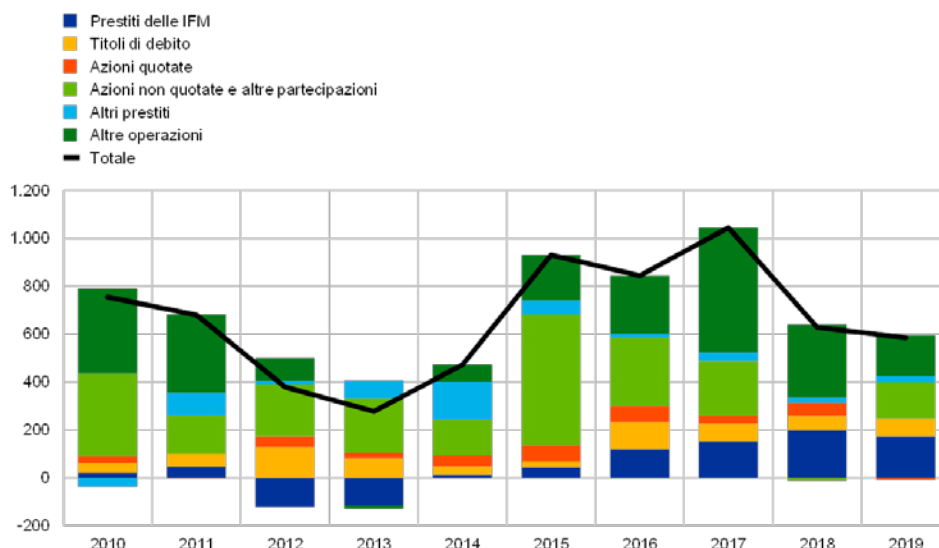
Come evidenziato dalla Banca Centrale Europea²⁴, nel 2019 i flussi totali di finanziamento esterno alle società non finanziarie sono sostanzialmente stabili, in ambito UE, rispetto al 2018 e ben al di sotto del picco registrato nel 2017. Come mostra la Figura 5, il peso relativo dei prestiti da parte delle Istituzioni Finanziarie e Monetarie (IFM), corretti per le cessioni e le cartolarizzazioni, è gradualmente aumentato nel triennio 2017-2019 a sfavore del canale azionario. Nella Figura, la voce "altre operazioni" include i prestiti inter-societari e i crediti commerciali²⁵: sia l'ammontare che il peso relativo di tale categoria sono diminuiti nel triennio. In generale, dunque, resta confermata la progressiva crescita del ricorso al mercato del credito istituzionale che

²⁴ Fonte: Rapporto annuale BCE 2019.

²⁵ La voce "altri prestiti" comprende invece i prestiti concessi da intermediari diversi dalle IFM – e.g., altri istituzioni finanziarie, compagnie di assicurazione e fondi pensione.

si registra dall’inizio dell’ultimo decennio. Ciò è sicuramente da collegare ai tassi di interesse sui prestiti bancari particolarmente favorevoli; tassi che, in linea con l’andamento dei tassi di mercato, si sono ulteriormente ridotti nel corso del 2019, fino a raggiungere nuovi minimi storici.

Figura 5: Flussi netti di finanziamento esterno alle società non finanziarie dell’area dell’euro (Mld di Euro).²⁶



La BCE evidenzia inoltre che la percentuale netta di Piccole e Medie Imprese che in Italia dichiara di aver, nel 2019, dovuto sopportare tassi di interesse più elevati è diminuita dal 27% al 5%, così come la percentuale di imprese che segnala aumenti negli “altri” costi di finanziamento (30% dal 39%).

Nel complesso, dunque, nel 2019 la dinamica dei prestiti alle imprese ha continuato a beneficiare di tassi e condizioni generali sui prestiti bancari eccezionalmente favorevoli, in linea con il clima generalmente favorevole dell’offerta di credito ed il rallentamento dell’attività economica, che ne ha frenato la domanda.

Tassi d’interesse “nominali”

Il benchmark più immediato di riferimento per il costo del capitale a prestito sul mercato italiano del credito sono i tassi relativi ai prestiti non in conto corrente praticati alle società non finanziarie (SNF) rilevati dalla Banca d’Italia (Tabella C.1). Tale serie evidenzia un tasso di interesse in discesa, nel triennio di riferimento, che nel 2019 si attesta sul valore di 1,38%.

Tabella C.1. Tassi interesse nominali. Mercato italiano: tassi armonizzati - prestiti non c/c-società non finanziarie. Valori %.²⁷

ANNO DI RIFERIMENTO	VALORE MEDIO ANNUALE
2019	1,38

²⁶ Fonte: Rapporto Annuale Banca Centrale Europea 2019 - <https://www.ecb.europa.eu/pub/annual/html/ar2019~c199d3633e.it.html#toc13>.

²⁷ Fonte: Banca d’Italia - INFOSTAT https://infostat.bancaditalia.it/inquiry/home?spyglass/taxo:CUBESET=/PRINC_IND_00/PRINC_IND_01/PRINC_IND_02/P_RINC_IND_02_02&ITEMSELEZ=BAM_MIR.M.1300010.MIR5411.9.950.1000.SBI77.EUR.110.997:true&OPEN=false/&ep:L C=IT&COMM=BANKITALIA&ENV=LIVE&CTX=DIFF&IDX=1&/view:CUBEIDS=BAM_MIR.M.1300010.MIR5411.9.950.1000.SBI77.EUR.110.997/.

ANNO DI RIFERIMENTO	VALORE MEDIO ANNUALE
2018	1,49
2017	1,54

La serie dei tassi bancari praticati nell'area Euro per prestiti di importo superiore a 1 mln di Euro, con un periodo iniziale di fissazione del tasso di interesse (IRF) superiore a cinque e fino a dieci anni, mostra (Tabella C.2), come atteso, valori simili: il valore di 1,38% relativo al 2019 si raffronta con l'1,62% praticato nel 2018, che aveva visto un aumento di qualche punto percentuale rispetto al valore 2017, pari a 1,56%.

Tabella C.2. Tassi interesse nominali. Area Euro: tassi bancari prestiti a società di importo superiore a 1 mln di eur con un periodo iniziale di fissazione del tasso di interesse (IRF) superiore a cinque e fino a dieci anni (nuove operazioni). Valori %.²⁸

ANNO DI RIFERIMENTO	VALORE MEDIO ANNUALE
2019	1,38
2018	1,62
2017	1,56

La serie del "Cost of borrowing" fornita dalla BCE per i nuovi prestiti alle SNF consente un confronto diretto tra i mercati italiano, tedesco ed Area Euro. I valori (Tabella C.3) non si discostano di molto dai precedenti, seppur suggeriscano, come atteso, l'applicazione di tassi d'interesse leggermente più alti in Italia. L'andamento in diminuzione è abbastanza omogeneo nelle tre aree.

Tabella C.3. Tassi interesse nominali. "Cost of borrowing". Valori %.²⁹

ANNO DI RIFERIMENTO	GERMANIA	ITALIA	EURO AREA
2019	1,54	1,68	1,58
2018	1,63	1,78	1,66
2017	1,74	1,87	1,76

Tassi d'interessi "effettivi"

Come noto, i tassi d'interesse nominali non restituiscono un'immagine fedele del costo effettivamente pagato dalle imprese per finanziamenti presso il mercato del credito. Pur restando nell'ambito della statistica ufficiale, è possibile tener conto di ciò ricorrendo alla serie relativa al Tasso Effettivo Globale di Mercato (TEGM). Rilevato trimestralmente dalla Banca d'Italia per conto del Ministero dell'Economia e delle Finanze ai sensi della legge 108/96, il TEGM è comprensivo di commissioni, remunerazioni a qualsiasi titolo e spese,

²⁸ Fonte: European Central Bank - Statistical Data Warehouse:

https://sdw.ecb.europa.eu/quickview.do?SERIES_KEY=124.MIR.M.U2.B.A2A.O.R.1.2240.EUR.N.

Lo Statistical Data Warehouse della BCE è il canale di pubblicazione principale di aggiornamento dati necessari all'assolvimento dei compiti del Sistema europeo di banche centrali.

²⁹ Fonte: European Central Bank - Statistical Data Warehouse:

https://sdw.ecb.europa.eu/browseSelection.do?org.apache.struts.taglib.html.TOKEN=667ddffe2ca080682bf8a3ad7a122c81&df=true&ec=&dc=&oc=&pb=&rc=&DATASET=3&removeItem=&removedItemList=&mergeFilter=&activeTab=MIR&showHide=&MAX_DOWNLOAD_SERIES=500&SERIES_MAX_NUM=50&node=9691556&legendRef=reference&legendPub=published

escluse quelle per imposte e tasse, e si riferisce agli interessi annuali praticati dalle banche e dagli intermediari finanziari per categorie omogenee di operazioni.

Per la categoria “Altri finanziamenti alle imprese”, che costituisce la categoria più vicina a quella al finanziamento in oggetto, si rileva (Tabella C.4) un tasso TEGM che, per il 2019, si attesta su un valore medio pari a 8,76%, contro un valore medio triennale pari a 9,85%. I corrispondenti valori del tasso SOGLIA 2, che costituisce il tasso di interesse massimo di riferimento per la normativa antiriciclaggio, sono 14,95% e 16,32%.

Tabella C.4. Tassi interesse effettivi: TEGM - Categoria “Altri finanziamenti alle imprese. Valori medi %”.³⁰

TEGM	2019	2018	2017	Media 2017-2019
	8,76	10,31	10,50	9,85
SOGLIA 2	14,95	16,89	17,13	16,32

I valori riportati nelle tabelle da C.1 a C.4 forniscono dei valori minimi e massimi con i quali confrontare il tasso di interesse pagato dalla Tested Party per il finanziamento infragruppo. Il range va, sulla media triennale, da un tasso minimo *nominale* leggermente inferiore al 2% ad un tasso massimo *effettivo* prossimo al 10%.

Ai fini dell’utilizzo di tale range per l’applicazione del metodo CUP, va sottolineato che sia i tassi nominali che quelli effettivi considerati presentano limiti di confrontabilità con il finanziamento in oggetto. I primi fanno riferimento a prestiti determinati per durata e natura, a differenza del finanziamento in oggetto, che invece ha durata indefinita. I secondi si riferiscono ad una categoria piuttosto ampia (“Altri finanziamenti alle imprese”), quindi non direttamente confrontabile, nelle condizioni, con il finanziamento in oggetto.

È dunque utile complementare l’analisi basata sulle serie ufficiali dei tassi d’interesse con un’analisi volta ad individuare non tanto dei finanziamenti comparabili quanto il costo sostenuto per il debito nel suo complesso dalle imprese comparabili.

C.3 Costo “peer-group” del debito

Il principio dell’accurata delineazione delle transazioni, basato non solo sull’analisi delle clausole contrattuali ma anche sugli aspetti fattuali e sul comportamento sostanziale delle parti, rende opportuna una integrazione dello studio dell’intervallo “arm’s length” del costo del finanziamento basata sulla valutazione del costo complessivo del debito utilizzando le risultanze di bilancio per il set di società che compongono il peer-group (v. sezione A). Tali società non hanno (non essendo controllate e/o controllanti) la possibilità di finanziarsi mediante ricorso a finanziamenti infragruppo e dunque utilizzano il canale istituzionale “non correlato”.

Date le informazioni a disposizione (limitate alle voci di bilancio), il costo complessivo del debito può essere misurato come rapporto tra oneri finanziari e totale prestiti. Il totale prestiti è espresso al netto degli eventuali debiti v/fornitori. Per la Tested Party, il totale prestiti è considerato al netto dei debiti commerciali nei confronti della controllante (come da risultanze di bilancio) e gli oneri finanziari fanno unicamente riferimento agli interessi applicati dalla capogruppo sul finanziamento erogato.

I risultati dell’analisi sono riportati nella Tabella C.5. Sono riportati anche i momenti statistici della distribuzione di interesse ai fini dall’analisi di comparabilità. I momenti non considerano la Tested Party.

³⁰ Fonte: Banca d’Italia - <https://www.bancaditalia.it/compiti/vigilanza/compitivigilanza/tegm/index.html>

Tabella C.5: Costo complessivo del debito (oneri finanziari / debito totale) per le società appartenenti al “peer-group”. Valori %.

id	2019	2018	2017	Media 2017-2019
1	0,08	0,09	0,11	0,09
2	3,61	5,87	4,51	4,66
3	2,93	2,97	2,72	2,88
4	1,95	1,56	1,72	1,75
5	6	9,03	12,88	9,31
6	3,16	2,87	1,42	2,48
7	3,79	3,65	2,62	3,36
8	0,01	0,01	0,06	0,03
9	3,63	3,84	2,27	3,25
10	2,11	2,73	3,39	2,74
11	4,02	1,50	0,74	2,09
12	2,00	1,94	2,54	2,16

I momenti statistici di riferimento per l’individuazione dell’intervallo “arm’s lenght” sono presentati nella Tabella B.6.

Tabella C.6: Momenti statistici di riferimento per la distribuzione del costo complessivo del debito (oneri finanziari / debito totale) all’interno del peer-group. Valori %.

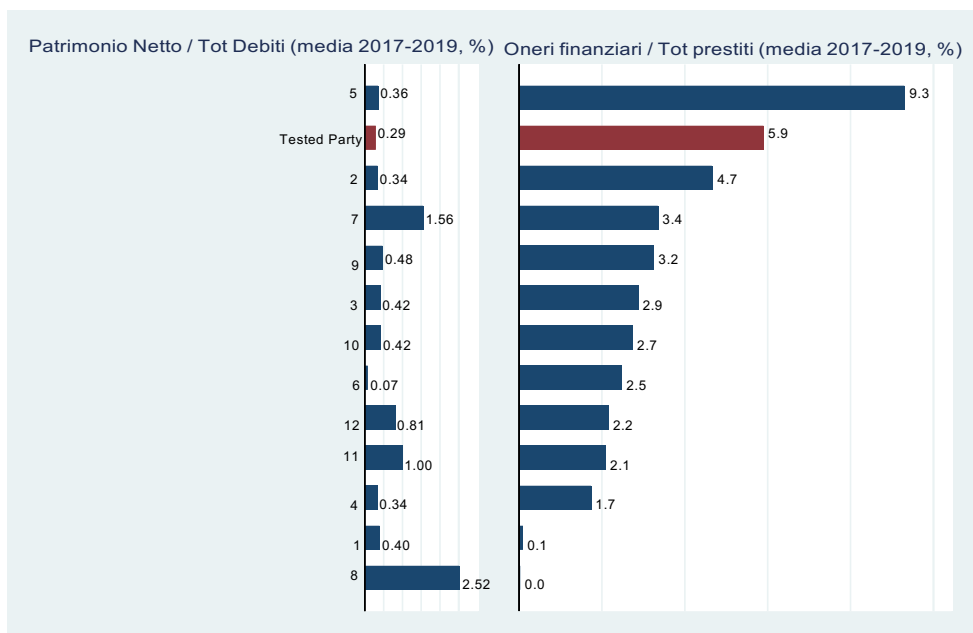
	2019	2018	2017	Media 2017-2019
Tested Party	2,78	11,18	3,76	5,91
Massimo	6	9,03	12,88	9,31
75° percentile	3,71	3,75	3,06	3,30
Mediana	3,05	2,8	2,4	2,61
25° percentile	1,97	1,53	1,08	1,92
Minimo	0,01	0,01	0,06	0,03

L’intervallo relativo al costo complessivo del debito è compreso, in media 2017-2019, tra un minimo di poco superiore allo zero ed un massimo di 9,31%, con una mediana di 2,61%. Lo scarto interquartilico va da un 25° percentile di 1,92% ad un 75° percentile di 3,30%.

È presumibile che un livello di capitalizzazione (espresso dal rapporto tra patrimonio netto e totale debiti) relativamente più basso (rispetto alle altre società comparabili) comporti la richiesta da parte di istituti creditizi “terzi” di adeguate garanzie e/o tassi di interesse relativamente più alti rispetto alle realtà più capitalizzate. La figura 6 mette però in evidenza che non sembra esservi una correlazione in tal senso.

I valori ottenuti vanno interpretati tenendo presente che il computo dell’indice, condizionato dalla indisponibilità di dati di bilancio più dettagliati, include la totalità degli oneri finanziari, da un lato, e dei debiti a breve e a lungo termine (pur al netto di quelli verso fornitori), dall’altro.

L’indice considerato può dunque essere letto come un indicatore del costo effettivo del debito in senso ampio e non del costo effettivo dei finanziamenti “comparabili” a quello in questione.

Figura 6: Livello di capitalizzazione delle imprese e costo del debito


Da notare la variabilità temporale piuttosto elevata che caratterizza sia alcuni casi all'interno del peer-group sia, e in particolar modo, la Tested Party. Con riferimento a quest'ultima, la variabilità sembrerebbe dipendere principalmente dal fatto che il totale debiti al denominatore rifletta consistenti variazioni legate alla conversione, da parte della capogruppo, del finanziamento in riserva in conto capitale.

In ragione di tali argomenti, appare opportuno riferirsi, in via per lo più esclusiva, ai valori medi triennali del rapporto in questione, piuttosto che considerarne il valore puntuale d'anno.

In sintesi, dunque, l'analisi sul costo "peer-group" del debito colloca la Tested Party, con un valore medio triennale del rapporto oneri/debito quasi esattamente pari (5,91%) al tasso di interesse che caratterizza il finanziamento da parte della capogruppo (che quindi si configura come un tasso "netto"), nella parte più alta della distribuzione, con una sola società caratterizzata da un costo complessivo del debito più elevato.

Conclusioni - intervallo "arm's length" per il costo del debito esterno

Nel confronto basato sulle "statistiche ufficiali" sui tassi d'interesse, il tasso del 6% che caratterizza il finanziamento intra-gruppo della Tested Party cadrebbe all'interno dell'intervallo ammissibile (compreso tra un tasso nominale vicino al 2% e un tasso effettivo prossimo al 10%) ma con il limite che gli estremi dell'intervallo individuato in termini di tassi di interesse ufficiali non sono perfettamente comparabili: il minimo del 2% individuabile utilizzando i tassi nominali si riferisce ad operazioni per termini e scadenza relativamente simili al finanziamento in oggetto ma, in quanto "valore nominale", risulta scarsamente rappresentativo del costo effettivamente sopportato dalle imprese; il massimo, di poco inferiore al 10%, rappresenta un tasso "effettivo", quindi più rappresentativo del costo effettivamente sopportato dalle imprese, ma si riferisce ad una categoria di operazioni piuttosto ampia ("Altri finanziamenti alle imprese") e meno direttamente confrontabile con quella oggetto di valutazione.

Il confronto basato sul costo del debito all'interno del "peer-group" collocherebbe il tasso del 6% che caratterizza il finanziamento intra-gruppo della Tested Party al di sotto del massimo (9,3%) ma è opportuno sottolineare che una sola società sarebbe in tal caso caratterizzata da un costo del debito più elevato. In questo caso va evidenziato il limite che l'indice (benché netto dei debiti verso fornitori) fa riferimento alla totalità degli oneri finanziari, da un lato, e dei debiti a breve e a lungo termine, dall'altro e si configura dunque

come un indicatore del costo del debito inteso nella sua totalità, a prescindere dalla “comparabilità” del canale di finanziamento effettivamente utilizzato. Ciò è conseguenza del fatto che le risultanze di bilancio non permettono di isolare, per le singole società, la natura degli oneri finanziari (se, ad esempio, corrispondenti ad interessi verso banche). In considerazione dei limiti, l’estremo superiore dello scarto interquartilico (i.e., 75° percentile), pari a 3,3%, rappresenta un valore soglia statisticamente più significativo del massimo della distribuzione. In tal caso, l’analisi di benchmarking collocherebbe la Tested Party al di fuori dell’intervallo di libera concorrenza.

In conclusione, tenuto conto del fatto che gli intervalli sono individuabili soltanto con un non trascurabile margine di approssimazione e che, conseguenzialmente, è opportuno adottare una chiave di lettura “prudenziale”, l’analisi condotta colloca il tasso di interesse del 6% applicato dalla capogruppo alla Tested Party in posizione non sicura rispetto all’intervallo “arm’s length” individuato, ai fini dell’applicazione del metodo CUP, in conformità al principio di “libera concorrenza” definito dalle Direttive OCSE.

M|RESEARCH

M|Research s.r.l. Sede (legale) Pescara: V.le G. d'Annunzio, 69 - 65127 Pescara
Sede Milano: Via Festa del Perdono, 10 - 20122 Milano
Tel +39 02 87167506 Fax +39 02 86882806
www.mresearch.it info@mresearch.it Skype: mresearchsrl

