



**FACOLTÀ DI ECONOMIA**

Corso di Laurea: Economia e Direzione delle imprese

Indirizzo: Professionale

**Tesi di laurea in  
Valutazioni d'azienda**

**LE VALUTAZIONI ECONOMICHE PER  
L'IMPAIRMENT TEST DELL'AVVIAMENTO.**

**Un'indagine empirica sui bilanci delle società quotate italiane.**

**RELATORE**

*Chiar.mo Prof. Mauro Romano*

**CANDIDATO**

*Francesco Giuliano Montemurro*

Matr. 618021

**CORRELATORE**

*Chiar.mo Prof. Lucio Potito*

ANNO ACCADEMICO 2009/2010

# INDICE

\*\*\*

<b>Introduzione</b> .....	pag. 4
<b>Capitolo I: Il concetto di «avviamento»</b>	
I.1. La nozione di avviamento nella dottrina economico-aziendale.....	pag. 8
I.2. Il trattamento contabile dell'avviamento .....	pag. 15
I.3. L'avviamento nella disciplina nazionale .....	pag. 18
I.3.1. Iscrizione dell'avviamento nel bilancio d'esercizio.....	pag. 22
I.3.2. Ammortamento dell'avviamento iscritto in bilancio.....	pag. 24
I.3.3. La perdita di valore dell'avviamento.....	pag. 26
I.4. Ammortamento sistematico e <i>Impairment test</i> .....	pag. 28
<b>Capitolo II: L'<i>impairment test</i> dello IAS 36</b>	
II.1. <i>Impairment of assets</i> : lineamenti generali .....	pag. 32
II.1.1.L'analisi preventiva degli indicatori di <i>impairment</i> .....	pag. 36
II.1.2.Il concetto di «valore recuperabile».....	pag. 40
II.1.3.La rilevazione delle perdite e dei ripristini di valore.....	pag. 42
II.1.4.Il ricorso alle <i>Cash Generating Units</i> .....	pag. 47
II.2. L' <i>impairment</i> dell'avviamento.....	pag. 54
II.2.1.L'allocazione della perdita di valore all'interno di una CGU.....	pag. 57
II.2.2.La svalutazione dell'avviamento.....	pag. 61
II.2.3.I ripristini di valore delle attività di una <i>Cash Generating Unit</i>	pag. 64
II.3. Le configurazioni di valore strumentali allo sviluppo del test .....	pag. 66
<b>Capitolo III: Le configurazioni di valore per l'<i>impairment test</i> dell'avviamento</b>	
III.1. Il valore contabile della CGU ( <i>carrying amount</i> ).....	pag. 68
III.1.1. L'allocazione delle attività specifiche.....	pag. 72
III.1.2. L'allocazione delle attività comuni ( <i>corporate assets</i> ).....	pag. 74
III.1.3. L'allocazione dell'avviamento.....	pag. 78
III.2. Il valore recuperabile ( <i>recoverable amount</i> ).....	pag. 87
III.2.1. <i>The fair value less costs to sell</i> .....	pag. 88
III.2.2. <i>The value in use</i> .....	pag. 96
III.2.2.1. I flussi finanziari attesi da assumere ai fini dell' <i>impairment test</i>	pag. 99
III.2.2.2. I tassi di attualizzazione dei flussi finanziari.....	pag. 105

## Capitolo IV: Le criticità dell'*impairment test*

IV.1. Il concetto di «valore recuperabile» per l'avviamento.....	pag. 119
/IV.1.1. Le valutazione delle sinergie: alcuni concetti generali.....	pag. 121
/IV.1.2. Benefici sinergici e determinazione del <i>recoverable amount</i> .....	pag. 126
IV.2. La valutazione del <i>goodwill</i> nel bilancio consolidato.....	pag. 129
IV.2.1. Lineamenti generali sulla nozione di controllo .....	pag. 131
IV.2.2. Le differenti metodologie di consolidamento di una partecipazione di controllo.....	pag. 136
IV.3. IFRS 3 e SFAS 141: Alcune osservazioni critiche.....	pag. 141
IV.3.1. L'IFRS 3 emanato nel 2004 e la proposta contenuta nell' <i>Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3</i> .....	pag. 145
IV.3.2. Il Revised IFRS 3.....	pag. 152

## Capitolo V: Un'analisi empirica sui bilanci delle società quotate italiane

V.1. Considerazioni introduttive.....	pag. 155
V.2. Le dinamiche dei valori di avviamento nei bilanci dei gruppi quotati nel segmento <i>Blue Chip</i> .....	pag. 158
V.3. L'incidenza dell'avviamento nei bilanci 2009 delle società del segmento <i>Blue Chip</i>	
V.3.1. Il segmento <i>Blue Chip</i> : lineamenti generali.....	pag. 159
V.3.2. Le grandezze patrimoniali individuate nei bilanci 2009 delle società quotate italiane.....	pag. 164
V.3.3. Quadro di sintesi sui gruppi che hanno presentato una riduzione del <i>goodwill</i> nel 2009 .....	pag. 171
V.4. Le informazioni sull' <i>impairment test</i> del <i>goodwill</i> fornite dagli amministratori nel 2009 .....	pag. 175
V.4.1. Unicredit.....	pag. 177
V.4.2. Assicurazioni Generali.....	pag. 180
V.4.3. Intesa San Paolo.....	pag. 183
V.4.4. Eni.....	pag. 185
V.4.5. Telecom Italia.....	pag. 187
V.5. Osservazioni conclusive.....	pag. 188

<b>Conclusioni</b> .....	pag. 190
--------------------------	----------

<b>Bibliografia</b> .....	pag. 193
---------------------------	----------

## INTRODUZIONE

Il presente lavoro di tesi è incentrato sull'*impairment test* dell'avviamento previsto dallo IAS 36 – *Impairment of assets*.

La nozione di avviamento è stata oggetto di numerosi studi, ma nella dottrina economico-aziendale non esiste una definizione univocamente accettata. Nel primo capitolo, vengono esaminati i principali orientamenti della dottrina italiana ed i relativi trattamenti contabili teorici.

Gli *standard* contabili OIC 24 e IFRS 3 consentono l'iscrizione dell'avviamento solo in presenza di operazioni di aggregazione; si tratta del c.d. avviamento derivativo (*purchased goodwill*), ossia acquistato a titolo oneroso.

Tuttavia, il trattamento contabile del *goodwill* previsto nei due *set* di principi contabili è differente; pertanto, il primo capitolo si chiude con un'analisi delle principali differenze tra il *Local Gaap* e la disciplina internazionale.

In virtù di tali premesse, nel secondo capitolo è stato affrontato il tema della riduzione di valore delle attività negli *IAS/IFRS*; l'obiettivo è quello di descrivere le modalità di svolgimento del *test* disposte dallo IAS 36 ed evidenziare le situazioni in cui si verifica una *impairment loss*.

La peculiarità dell'*impairment test* del *goodwill* è che deve essere condotto annualmente, indipendentemente dalla presenza o meno di indicatori di una possibile perdita.

Inoltre, il giudizio sulla tenuta del valore contabile dell'avviamento necessita di uno sviluppo su base aggregata; in altri termini, il *test* non può essere effettuato con riguardo alle singole attività, ma occorre individuare le c.d. *Cash Generating Unit* (CGU).

Con l'intento di chiarire tutti questi punti, la trattazione svolta nel secondo capitolo si occupa dell'analisi preventiva degli indicatori di *impairment*, delle modalità di individuazione delle *Cash Generating Units* e della rilevazione delle eventuali perdite.

Nel terzo capitolo, invece, è stata effettuata un'attenta disamina sulla determinazione delle configurazioni di valore strumentali alla sviluppo del *test* (*carrying amount*, *fair value less costs to sell* e *value in use*).

In particolare, si approfondiscono le modalità di allocazione delle *corporate assets* e dell'avviamento alle *Cash Generating Units* e la stima del c.d. *recoverable amount* (è il maggiore tra il *fair value less costs to sell* e il *value-in-use*).

Aspetti interessanti dell'argomento sono trattati nel quarto capitolo, in cui vengono esaminate le criticità dell'*impairment test* con riguardo alla

valutazione dei benefici sinergici, alle teorie di consolidamento dell'avviamento e alla stima del *full goodwill*.

Tra le novità introdotte dal *Revised IFRS 3*, infatti, c'è la possibilità di iscrivere nel bilancio consolidato anche l'avviamento di pertinenza di terzi.

A ben vedere, anche l'*Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3* (2005) aveva previsto la c.d. rilevazione integrale dell'avviamento, introducendo un metodo fondato sulla stima del *fair value* complessivo dell'entità acquisita (c.d. *acquisition method*). Tuttavia, tale documento è stato oggetto di numerose critiche in quanto la ricostruzione proporzionale del *full goodwill* alla quale faceva riferimento, rischiava di produrre l'effetto di una sopravvalutazione dell'avviamento di pertinenza delle minoranze.

In un conclusivo quinto capitolo, è stata condotta un'indagine empirica sui singoli bilanci consolidati dei gruppi quotati nel segmento *Blue Chip* del Mercato Telematico Azionario (MTA). A tal proposito, è stata valutata l'incidenza della voce "avviamento" in ciascuno dei gruppi considerati e si è proceduto ad analizzare le distribuzioni dei valori assunti dagli indici G/TA e G/PN, anche con riferimento ai diversi macrosettori.

In particolare, l'indagine ha riguardato le società che hanno presentato una rettifica di valore dell'avviamento nel bilancio consolidato 2009.

Infine, è stata effettuata un'analisi qualitativa dell'informativa fornita dagli amministratori delle principali società incluse nell'Indice FTSE MIB (Intesa San Paolo, Eni, Unicredit, Assicurazioni Generali, Telecom Italia).

## **CAPITOLO I: Il concetto di «avviamento»**

### **I.1. La nozione di avviamento nella dottrina economico-aziendale**

Nella dottrina economico-aziendale non esiste una definizione univocamente accettata del termine avviamento<sup>1</sup>.

Una delle formulazioni più condivisibili è quella dell'Onida, il quale definisce l'avviamento come un complesso di condizioni immateriali (es. ubicazione, organizzazione, qualità tecniche e morali del personale, esperienza accumulata, tradizione produttiva, clientela, prestigio, ecc.), a fronte delle quali è possibile attribuire al capitale economico un valore superiore al patrimonio netto contabile<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Sul punto si veda: P. MELLA, *Economia Aziendale*, Utet, Torino, 1992; S. BIANCHI MARTINI, *Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana*, Giuffrè, Milano, 1996; M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, Giappichelli, Torino, 2007; T. ONESTI, *L'avviamento d'impresa: definizione, misurazione e rilevazione, ammortamento e svalutazione*, in AA.VV., *Le immobilizzazioni immateriali*, Cacucci, Bari, 2000; D'IPPOLITO, *La valutazione delle aziende in avviamento*, Giuffrè, Milano, 1946; Milano, 1957; G. PONZANELLI, *Sul problema dell'esistenza, della determinazione e della contabilizzazione del valore avviamento nelle imprese*, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 4/1959; C. CARAMIELLO, *L'azienda: alcune brevi riflessioni introduttive*, Giuffrè, Milano, 1993; V. CODA, *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, 1988; O. BOSISIO, *Il valore di avviamento*, Pirola, Milano, 1964.

<sup>2</sup> Più precisamente, l'Onida definisce l'avviamento: «[...] un complesso di condizioni immateriali, proprie dell'azienda (ubicazione, organizzazione, qualità tecniche e morali del personale esperienza accumulata, tradizione produttiva, clientela, credito, prestigio, ecc): condizioni che concorrono a conferire alla gestione una data redditività, in funzione della quale può attribuirsi al capitale economico della stessa azienda, un valore superiore al valore del "capitale di gestione" o "di liquidazione" o del capitale comunque determinabile in un bilancio, stimando analiticamente i diversi componenti del patrimonio, distintamente valutabili». P. ONIDA, *Economia d'azienda*, II ed., Utet, Torino, 1965, p.659.



Tuttavia, le varie nozioni di avviamento sono considerabili sia nell'aspetto qualitativo che sotto il profilo quantitativo.

In particolare, dal punto di vista qualitativo si distinguono due principali teorie:

- 1) Teoria del sovrareddito o dell'extra-profitto;
- 2) Teoria del plusvalore generato dall'elemento organizzativo.

La prima teoria definisce l'avviamento come l'attitudine dell'azienda a generare sovraredditi futuri<sup>3</sup>.

Tale concezione è relativa alla dottrina prevalente sia economico-aziendale che giuridica ed è stata declinata da autorevoli studiosi come lo Zappa e il D'Alvise.

Secondo lo Zappa, l'avviamento non è che un elemento complementare del complesso economico aziendale e, più precisamente, una condizione affinché un'azienda possa generare un extra-profitto<sup>4</sup>.

---

<sup>3</sup> Il caso opposto, ovvero quello in cui l'azienda presenti stabilmente rendimenti non congrui, determina la condizione del c.d. «avviamento negativo». Per un approfondimento si veda: N. ANGIOLA, *L'avviamento negativo. Problematiche economiche e contabili*, Giappichelli, Torino, 1997.

<sup>4</sup> La Scuola di Fabio Besta, di cui lo Zappa era allievo, definisce l'avviamento come il «valore capitale della sovra-redditività». Tuttavia, lo Zappa considera la formazione del reddito «continua, complessa e indistinta». Tale concezione si discosta da quella del Besta che quantifica il reddito mediante la somma dei risultati particolari. In altri termini, i bestiani fanno riferimento al «sovrareddito», determinando «autonomamente» il valore dell'avviamento. Lo Zappa ed i suoi allievi, invece, fanno riferimento al «reddito globale» determinando direttamente il valore dell'azienda. Sul punto si veda: G. ZAPPA, *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Società Editrice Libreria, Milano, 1910, p.168; G. ZAPPA, *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende*

Il D'Alvise si concentra, invece, sul confronto tra il lucro che un'impresa si aspetta di produrre e il capitale impiegato normalmente nell'ambiente in cui essa opera<sup>5</sup>.

Sostenitore di questa teoria è anche l'Amaduzzi, il quale considera l'avviamento una condizione al ricorrere della quale un'azienda è in grado di produrre redditi che siano superiori a quelli richiesti dal minimo della convenienza economica (ovvero, in grado di remunerare capitale, energie personali e grado di rischio economico)<sup>6</sup>.

A tal proposito, anche l'Ardemani fa riferimento alla differenza tra il valore attuale dei redditi che l'impresa presumibilmente otterrà in futuro e il valore attuale di redditi ordinari e normali che sarebbero sufficienti per remunerare adeguatamente il capitale investito<sup>7</sup>.

La seconda teoria si basa, invece, su una diversa definizione di avviamento; quest'ultimo è calcolato come differenza tra il valore globale dell'impresa e la somma algebrica dei valori correnti degli elementi attivi e passivi che compongono il capitale d'impresa.

Il Guatri, in linea con tale orientamento teorico, evidenzia come il valore di scambio di un complesso funzionante possa avere un valore diverso

---

*commerciali*, Giuffrè, Milano, edizioni 1937/1939; F. BESTA, *La ragioneria, Volume I: Ragioneria Generale*, Seconda ed., Vallardi, Milano, 1909.

<sup>5</sup> P. D'ALVISE, *Principi e precetti di ragioneria per l'amministrazione economica delle aziende*, Cedam, Padova, 1932, p.100.

<sup>6</sup> A. AMADUZZI, *Ragioneria Generale*, L. Macrì ed., Firenze, 1948, p. 342.

<sup>7</sup> E. ARDEMANI, *L'avviamento dell'impresa*, Marzorati, Milano, 1974, pp. 76-77.

dalla somma dei valori dei singoli elementi, in virtù dell'efficienza (o della inefficienza) della coordinazione degli stessi<sup>8</sup>.

Dal punto di vista quantitativo, diversi studiosi hanno fermamente criticato la possibilità di giungere ad una valutazione autonoma dell'avviamento<sup>9</sup>.

In particolare, secondo l'Onida vi è una difficoltà oggettiva alla possibilità di pervenire ad un valore espressivo dell'avviamento in via autonoma; pertanto, egli considera tale processo di valutazione del tutto arbitrario.

Dello stesso avviso è il Cassandro, il quale evidenzia come l'attività "avviamento", autonomamente considerata, non possa essere oggetto di scambio<sup>10</sup>.

---

<sup>8</sup> L. GUATRI *L'avviamento d'impresa. Un modello quantitativo per l'analisi e la misurazione del fenomeno*, Giuffrè, Milano, 1957, p. 7.

<sup>9</sup> Le metodologie di stima diretta (o autonoma) dell'avviamento, considerato come elemento attivo autonomo, possono essere condotte in via analitica (mediante l'individuazione e la determinazione delle singole determinanti in cui si può scomporre l'avviamento), ovvero in via sintetica (mediante l'attualizzazione dei sopraredditi aziendali futuri attesi). Più precisamente, nel primo caso, la misura dell'avviamento può ottenersi come sommatoria dei valori dei singoli elementi che lo compongono. Nel secondo caso, l'avviamento è inteso quale capacità dell'azienda avviata di generare redditi in misura superiore alla remunerazione ritenuta congrua (c.d. *excess profits approach*). Sul punto di veda: L. DE MINICO – D. AMODEO, *Saggi di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1942, pp. 77-81. Per un'analisi critica sui metodi diretti analitici, si veda: L. GUATRI, *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica a confronto*, Egea, Milano, 1990, pp. 72-88; Per un approfondimento sull'approccio diretto sintetico, si rinvia a: M. TALIENTO, *Measuring Goodwill Rationales for a Possible Convergence between the Excess Profits Estimate and the Residual Value Approach*, in *Journal of American Academy of Business*, Cambridge, n. 10, 2006.

<sup>10</sup> P. E. CASSANDRO, *L'avviamento e la sua valutazione*, 1955 in *Scritti vari 1929-1990*, Cacucci, Bari, 1991, p. 303.

Anche il Ferrero considera l'avviamento una variabile che sfugge a qualsiasi autonoma determinazione e che, pertanto, può concorrere solo indistintamente alla formazione dell'accennato valore di scambio<sup>11</sup>.

In virtù di tali considerazioni, si sono succeduti nel tempo diversi approcci volti a determinare l'avviamento in modo residuale<sup>12</sup>.

Una prima impostazione, diffusasi soprattutto nella prassi, individua l'avviamento nella differenza tra il prezzo di negoziazione dell'azienda e il valore del patrimonio netto contabile.

Una seconda impostazione non prende in considerazione quale sottraendo il valore del patrimonio netto contabile, ma fa riferimento al valore del patrimonio netto rettificato. Si tratta di un valore che nasce dalla riespressione a dati correnti degli elementi attivi e passivi che costituiscono il capitale aziendale.

Sulla base di questo assunto, l'avviamento rappresenta l'eccedenza del corrispettivo pagato sul patrimonio netto riespresso a valori correnti.

---

<sup>11</sup> G. FERRERO, *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1966, p. 157.

<sup>12</sup> Si tratta delle metodologie di stima indiretta (o differenziale), in cui la misura dell'avviamento è ottenuta come differenza tra due grandezze; l'una, espressione di una certa configurazione del valore economico del capitale dell'azienda, e, l'altra, espressione di una certa configurazione del capitale netto di funzionamento (c.d. *residuum approach*). Sulle diverse nozioni di capitale, si veda: P. ONIDA, *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971.

Una terza impostazione, che appare più condivisibile, perviene alla determinazione dell'avviamento attraverso la differenza tra il valore economico del capitale e il valore del patrimonio netto rettificato.

Infatti, il valore economico del capitale, individuato nel valore massimo assegnabile al complesso aziendale sulla base dei flussi reddituali o finanziari attesi, può differire anche in modo significativo dal prezzo di negoziazione<sup>13</sup>. Tale considerazione è connessa all'influenza delle condizioni soggettive di negoziazione, quali: asimmetrie informative, posizione contrattuale delle controparti, bisogni di status, prestigio o potere, necessità di vendere o acquistare.

Una versione ancora più evoluta di tale impostazione, infine, prevede l'inclusione nel patrimonio netto rettificato dei beni immateriali propriamente detti, anche se non contabilizzati. Tuttavia, è necessario che tali beni immateriali presentino i requisiti della identificabilità e separabilità (es. marchi, brevetti, testate editoriali, frequenze radiofoniche o televisive, licenze commerciali, diritti minerari, etc..).

A questo punto, va precisato che la configurazione di avviamento dinnanzi illustrata emerge contabilmente solo in presenza di operazioni

---

<sup>13</sup> G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2005; L. GUATRI e M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, 2005.

di acquisizione<sup>14</sup>. A tal proposito, si parla di avviamento derivativo (*purchased goodwill*), cioè acquistato a titolo oneroso.

Esso si distingue dall'avviamento originario (cioè quello generato internamente) in quanto quest'ultimo ha origine endogena e non è, quindi, il risultato di una acquisizione.

Con riferimento all'avviamento originario, si parla infatti di *non-purchased goodwill*, ovvero di *self generated goodwill*.

Non è possibile iscrivere tale valore in bilancio, poiché potrebbe creare pericolose ed erranee aree di duplicazione di valori.

Nel paragrafo seguente, saranno approfondite le principali criticità relative al trattamento contabile dell'avviamento "derivativo".

---

<sup>14</sup> Il Colombo, sull'argomento, osserva: «Il bilancio d'esercizio non mira a far emergere il valore del complesso aziendale a valori attuali di mercato, perché le valutazioni a ciò orientate anticiperebbero, al momento del riferimento della valutazione, gli utili sperati per il futuro e sarebbero pertanto incompatibili con la funzione di misurazione dell'utile realizzato. [...] il valore di avviamento (originario) è estraneo al "patrimonio di bilancio"». G. E. COLOMBO, *Bilancio d'esercizio e consolidato*, in Trattato delle società per azioni, vol. 7, Utet, torino, 1994.

## **I.2. Il trattamento contabile dell'avviamento**

Le modalità di trattamento contabile dell'avviamento sono espressione di due differenti orientamenti teorici.

Una prima impostazione non riconosce all'avviamento natura di attività singolarmente e indipendentemente realizzabile; pertanto, ne prevede la cancellazione attraverso l'imputazione del suo intero valore al conto economico oppure attraverso la sua compensazione tramite riserve (*write-off policy*<sup>15</sup>).

Si tratta di una impostazione particolarmente prudentiale, il cui fine è quello di superare la discrezionalità insita nella determinazione della vita utile dell'avviamento e nella relativa procedura di ammortamento.

Tuttavia, tale approccio comporta sul piano delle risultanze di bilancio una sottostima del capitale di funzionamento, dal momento che si verifica una riduzione degli impieghi in attività immateriali.

Sul piano dell'informativa, la finalità fondamentale della rappresentazione veritiera e corretta risulta, in qualche modo, compromessa dalla mancata espressione contabile dell'avviamento, a fronte del quale sarebbe, tuttavia, possibile individuare futuri benefici economici.

---

<sup>15</sup> La *write-off policy* è stata consentita nel Regno Unito dal par. 39 dello SSAP 22 fino alla revisione di tale principio, avvenuta nel 1998. Per maggiori approfondimenti si rinvia a: T.ONESTI, N.ANGIOLA, *La disciplina dell'avviamento secondo l'Accounting Standard Board inglese*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 3, 1995, p. 481 ss.

La seconda impostazione, invece, considera l'avviamento un onere pluriennale e, pertanto, ne prevede l'iscrizione nell'attivo dello stato patrimoniale.

In tal caso, l'aspetto che presenta maggiore criticità è la definizione della vita utile dell'avviamento; a tal proposito, è possibile declinare la seconda impostazione sulla base di due teorie contabili<sup>16</sup>:

- 1) teoria della durata limitata dell'avviamento;
- 2) teoria della durata illimitata dell'avviamento.

La prima teoria è espressione del c.d. *capitalization & amortization method*; quest'ultimo prevede un sistematico ammortamento del valore di avviamento entro un periodo di tempo (vita utile dell'avviamento) più o meno esteso<sup>17</sup>.

Tuttavia, nel caso in cui il valore recuperabile dell'avviamento dovesse ridursi per effetto di un mutamento delle condizioni originarie di iscrizione, sarebbe comunque necessario rettificarne il valore contabile rilevando la perdita durevole di valore.

---

<sup>16</sup> Tuttavia, nelle *Basis for conclusions dello Statement of FAS 142 "Goodwill and other intangible assets"* del giugno 2001 è stata considerata anche l'ipotesi di un approccio misto al trattamento contabile dell'avviamento, con la possibilità di ripartirne il valore in una porzione a vita indefinita ed un'altra con durata limitata.

Sull'arbitrarietà della stima della vita utile dell'avviamento, si veda: E. LAGHI, *L'ammortamento dell'avviamento. Aspetti economici, civilistici e contabili*, Giappichelli, Torino, 1994.

<sup>17</sup> Può essere ricondotto a questa impostazione, il trattamento contabile previsto dall'art. 2426, punto 6, del codice civile, e dal Principio Contabile OIC n. 24.



La seconda teoria, invece, prevede che il valore del *goodwill* iscritto in bilancio sia da rettificare soltanto qualora la valutazione periodica del capitale economico presenti un decadimento di valore.

Tale approccio (c.d. *impairment method*) è volto a superare l'eccessiva rigidità formale insita nell'ammortamento sistematico, ma d'altro canto, enfatizza la componente soggettiva delle valutazioni di bilancio.

In virtù di tale considerazione, il rischio è che si verifichi una distribuzione indesiderata di capitale o la formazione di riserve occulte.

Tuttavia, sotto il profilo dell'informativa contabile, tale metodologia presenta benefici in ordine alla rappresentazione del c.d. quadro fedele dell'impresa.

Nei paragrafi successivi, sulla base delle impostazioni teoriche e degli approcci pratici descritti, saranno esaminati gli orientamenti della prassi contabile nazionale ed internazionale.

### **I.3. L'avviamento nella disciplina nazionale**

L'avviamento è disciplinato nel nostro ordinamento dall'art. 2426 del Codice Civile e dal Principio Contabile OIC n. 24<sup>18</sup>.

Il Codice Civile all'art. 2426, punto 6, stabilisce che:

- l'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso del collegio sindacale se acquisito a titolo oneroso;
- l'iscrizione deve avvenire nei limiti del costo sostenuto;
- l'ammortamento deve avvenire entro un periodo non superiore a 5 anni;
- è consentito superare il suddetto limite quinquennale a condizione che l'avviamento sia *sistematicamente* ammortizzato per un periodo "limitato" che non oltrepassi la durata di utilizzazione del *goodwill* e che ne sia data adeguata motivazione nella nota integrativa.

Più precisamente, è prevista la possibilità di iscrizione dell'avviamento solo quando questo derivi da un'acquisizione di un'azienda o di una

---

<sup>18</sup> CNDC–CNR, Documento n. 24 della Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili, *Le immobilizzazioni immateriali*, Giuffré, Milano, 1999.

partecipazione, oppure da una operazione di conferimento d'azienda, di fusione o di scissione<sup>19</sup>.

In particolare, l'impostazione civilistica consente l'iscrizione in bilancio dell'avviamento anche nei seguenti casi:

- 1) acquisto oneroso, ma non mediante un esborso di denaro (es. conferimento, permuta o altro);
- 2) acquisto oneroso, anche senza una specifica indicazione della parte di costo imputabile distintamente ad avviamento (es. acquisto di una partecipazione ad un prezzo superiore al corrispondente patrimonio netto contabile, con riconoscimento "indiretto" di un avviamento).

In caso di acquisto di partecipazioni, il Codice Civile stabilisce che la parte del costo di acquisto che eccede la corrispondente frazione del patrimonio netto può essere iscritta nell'attivo, purché ne siano indicate le ragioni nella nota integrativa. La differenza, per la parte attribuibile all'avviamento, deve essere ammortizzata.

---

<sup>19</sup> Sul punto si veda: F. DEZZANI, P. PISONI, L. PUDDU, *Il bilancio*, Giuffrè, Milano, 2001; AA.VV. *Manuale delle acquisizioni di imprese* (a cura di A. MOTTA), Il Sole 24 Ore, Milano, 2003; P. BASTIA, *Fusioni e scissioni aziendali*, Clueb, Bologna, 1994; F. GIACCARI, *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003; M. CONFALONIERI, *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1999; V. CONCA, *Le acquisizioni*, Milano, EGEA, 2001; T. ONESTI, *Alcune considerazioni sul trattamento contabile delle differenze di annullamento nella fusione per incorporazione*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 6/2003; G. ZANDA, M. LACCHINI, E. LAGHI, *Conferimenti aziendali ed eventuale iscrivibilità in bilancio dell'avviamento e dei beni immateriali: una nota critica*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, settembre-ottobre, 1995.

L'impiego dell'avverbio *sistematicamente* impone l'adozione di un piano di ammortamento redatto tenendo conto delle condizioni originarie esistenti all'epoca dell'acquisizione<sup>20</sup>; l'estensione di tale piano si pone in relazione diretta rispetto alla possibilità di beneficiare di sovraredditi futuri.

Tuttavia, va precisato che nella disciplina civilistica novellata dal d.lgs n. 127/1991, l'assoggettamento dell'avviamento ad ammortamento non è che uno dei trattamenti contabili ammessi. Infatti, la non perentorietà delle disposizioni legislative rende possibili anche trattamenti contabili alternativi, quali l'imputazione dell'intero eccesso di costo direttamente al conto economico, ovvero la compensazione del valore dell'avviamento con il patrimonio netto.

Il Principio Contabile OIC 24 - "*Le immobilizzazioni immateriali*" – assolve alla duplice funzione di integrazione e interpretazione del dettato normativo<sup>21</sup>.

---

<sup>20</sup> Sul punto il Colombo precisa che: "per l'avviamento si pone un problema di rapido ammortamento a causa non solo dell'opinabilità del giudizio sulla produttività futura del costo per esso sostenuto, ma anche del progressivo venir meno dell'utilità del coordinamento impresso all'azienda dall'alienante, per effetto del sostituirsi, ad esso, del nuovo avviamento autoprodotta dall'acquirente". G. E. COLOMBO, *Bilancio d'esercizio e bilancio consolidato*, in *Trattato delle società per azioni*, vol. 7, Utet, Torino, 1994.

<sup>21</sup> Sui rapporti tra bilancio d'esercizio e principi contabili, si rinvia a: G. E. COLOMBO, *Il bilancio nella disciplina giuridica*, in AA.VV., *L'impresa*, vol. III – *Il bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1991.

L'avviamento è definito da tale principio contabile come l'attitudine di un'azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria derivante da fattori specifici o incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente ed idoneo a produrre utili.

In particolare, il principio tratta dei seguenti aspetti:

- a) iscrizione dell'avviamento nel bilancio d'esercizio;
- b) ammortamento dell'avviamento iscritto in bilancio;
- c) eventuale rettifica di valore dell'avviamento.

### **I.3.1. Iscrizione dell'avviamento nel bilancio d'esercizio**

Secondo il Principio Contabile 24, affinché l'avviamento possa essere considerato iscrivibile in bilancio è necessario che presenti le seguenti caratteristiche:

- sia all'origine costituito da oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscano quindi benefici economici futuri<sup>22</sup>; nel caso in cui esso derivi dalla conclusione di un cattivo affare (*unlucky purchase*) o sia imputabile a decisioni dell'acquirente (incorporante o risultante dalla fusione) non direttamente correlabili all'azienda acquisita, l'avviamento non può essere capitalizzato e deve essere considerato un componente negativo di reddito dell'esercizio in cui è avvenuta l'acquisizione;
- abbia un valore quantificabile, in quanto incluso nel corrispettivo pagato per l'acquisizione di un'azienda o di un ramo d'azienda o di una partecipazione;
- non sia suscettibile di vita propria, indipendente e separata dal complesso aziendale.

---

<sup>22</sup> I fattori e le variabili che devono essere presi in considerazione ai fini di tale valutazione sono principalmente i seguenti: valore normale delle attività e passività contabilizzate; durata prevedibile dell'attività operativa; turbolenza del mercato di riferimento; obsolescenza del prodotto; variazioni della domanda; variabili macroeconomiche; aspettative riguardo alla permanenza in servizio di dipendenti "chiave"; azioni prevedibili dei concorrenti attuali e potenziali; clausole legali o contrattuali condizionanti la durata della vita utile. M. ROMANO, *L'imPAIRment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, Giappichelli, Torino, 2004.

Il valore del *goodwill*, da iscrivere in bilancio tra le immobilizzazioni immateriali, si determina come differenza tra il prezzo complessivo sostenuto per l'acquisizione dell'azienda (o il valore di conferimento della medesima) ed il valore corrente attribuito agli altri elementi attivi e passivi che la compongono<sup>23</sup>.

---

<sup>23</sup> Sul punto si veda T. ONESTI, N. ANGIOLA, *La contabilizzazione dell'eccedenza del patrimonio netto a valori correnti rispetto al costo di acquisizione dell'azienda*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n.5/1998; A. PROVASOLI, *Bilancio d'esercizio*, Egea, Milano, 2004.

### **I.3.2. Ammortamento dell'avviamento iscritto in bilancio**

Il Principio Contabile 24 precisa che l'avviamento derivativo iscritto tra le attività deve essere ammortizzato in un periodo corrispondente alla sua vita utile, ma entro limiti definiti<sup>24</sup>.

Più precisamente, l'ammortamento deve avvenire sistematicamente, preferibilmente per quote costanti, per un periodo non superiore ai cinque anni. Sono consentiti periodi di maggiore durata, che comunque non deve superare i vent'anni, qualora sia ragionevole supporre che la vita utile dell'avviamento sia senz'altro superiore ai cinque anni.

Tuttavia, affinché si possa giustificare l'adozione di un periodo superiore ai cinque anni per l'ammortamento dell'avviamento, le condizioni devono essere specifiche (e non generiche) e direttamente riferibili alla realtà e alla tipologia dell'impresa cui l'avviamento si riferisce.

Il principio contabile in esame propone anche alcuni esempi:

- imprese la cui attività necessiti di lunghi periodi per essere riportata a regime;
- imprese i cui cicli naturali siano di lungo periodo;

---

<sup>24</sup> Secondo Coda – Frattini: «la quota di ammortamento rappresenta una parte del costo di un fattore ad utilità pluriennale che esprime il suo concorso alla formazione del risultato di gestione». V. CODA – G. FRATTINI, *Valutazioni di bilancio*, LUEV, Venezia, 1986, pag. 57. Per alcune considerazioni critiche sull'ammortamento dell'avviamento, si veda: N. ANGIOLA, *Prezzo di acquisizione, effetto sinergico e valore di avviamento: rilievi economici e contabili*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2/1997.



- imprese operanti in settori stabili sotto il profilo tecnologico o produttivo, per i quali si possa ragionevolmente assumere una sostanziale stabilità nel tempo delle posizioni di vantaggio acquisite sul mercato;
- presenza di beni immateriali propriamente detti in grado di assicurare, per un certo periodo di tempo (c.d. periodo di protezione legale), posizioni competitive di vantaggio dell'impresa;
- presenza di contratti di esclusiva, di somministrazione o di altra natura (licenza, *franchising*, *merchandising*, ecc.) in grado di garantire una sicura redditività all'impresa fino alla scadenza del contratto stesso.

Tali condizioni rispondono a criteri di ragionevolezza e prudenza e consentono di limitare la discrezionalità degli amministratori.

### **I.3.3. La perdita di valore dell'avviamento**

Per quanto concerne le perdite di valore, il trattamento dell'avviamento rientra in quello più generale delle immobilizzazioni (art. 2426 del Codice Civile, punto 3)<sup>25</sup>.

Pertanto, l'immobilizzazione che, alla data della chiusura dell'esercizio, risulti durevolmente di valore inferiore al costo deve essere iscritta a tale minor valore.

A tal proposito, il Principio Contabile OIC 24 precisa che, alla chiusura dell'esercizio è necessario effettuare una rigorosa analisi del valore di avviamento, al fine di rilevare eventuali mutamenti nei fattori e nelle variabili prese in considerazione al tempo dell'originaria rilevazione.

Per cui, nell'ipotesi in cui vengano meno le condizioni originarie che hanno giustificato l'iscrizione dell'avviamento, occorrerà procedere alla svalutazione proporzionale o integrale del *goodwill*.

L'aspetto più interessante è tuttavia rappresentato dal trattamento da riservare all'avviamento nel caso in cui i motivi della rettifica vengano successivamente meno.

---

<sup>25</sup> Sul punto si veda M. CARATOZZOLO, *La determinazione delle perdite di valore delle immobilizzazioni immateriali*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 2/2000; E. LAGHI, *La "svalutazione durevole" dell'avviamento: interpretazione dell'art. 2426, punto 3, del codice civile: considerazioni teoriche*, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, luglio-agosto 1996.

A riguardo, la Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili ha stabilito che non è ammissibile il ripristino di valore dell'avviamento in seguito ad una precedente rettifica *in minus*, dal momento che non può verificarsi il presupposto della variazione degli elementi che ne avevano determinato la svalutazione.

Il motivo è che tale ripristino di valore, in assenza di corresponsione di un prezzo, equivarrebbe ad una capitalizzazione di utili attesi, in aperto contrasto con il postulato della prudenza<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> CNDC–CNR, Documento n. 24 della Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili, *Le immobilizzazioni immateriali*, cit., par. D. V.) “Ripristino di valore”.

#### **I.4. Ammortamento sistematico e *Impairment test***

Il d.lgs n. 6 del 2003, in attuazione della legge delega n.366/2001, ha riformato in modo organico il diritto societario.

Tale riforma ha interessato anche l'art.2427 c.c. che disciplina il contenuto della nota integrativa. Tuttavia, la soluzione adottata dal legislatore al comma 3-bis di tale articolo è stata oggetto di molteplici osservazioni critiche e successive modifiche<sup>27</sup>.

Più precisamente, il comma 3-bis dell'art.2427 c.c. disponeva che la nota integrativa dovesse indicare, oltre a quanto stabilito da altre disposizioni:

*“la misura e le motivazioni delle riduzioni di valore applicate alle immobilizzazioni immateriali di durata indeterminata, facendo a tal fine esplicito riferimento al loro concorso alla futura produzione di risultati economici, alla loro prevedibile durata utile e, per quanto determinabile, al loro valore di mercato, segnalando altresì le differenze rispetto a quelle operate negli esercizi precedenti ed evidenziando la loro influenza sui risultati economici dell'esercizio e sugli indicatori di redditività di cui sia stata data comunicazione”.*

---

<sup>27</sup> Per alcune considerazioni critiche sul precedente dettato normativo, si veda: M. ROMANO, *L'informativa di bilancio sulle immobilizzazioni immateriali “di durata indeterminata” secondo il punto 3 – bis) dell'art 2427 c.c. Alcune riflessioni*, in AA. VV. (a cura di N. ABRIANI e T. ONESTI), *La Riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, Milano, 2004.

Tale informativa, come precisato dall'OIC<sup>28</sup>, aveva l'obiettivo di informare il lettore di bilancio circa le differenze che si avrebbero qualora l'avviamento (o altre immobilizzazioni immateriali di durata indeterminata) fosse contabilizzato secondo i principi contabili internazionali. In particolare, il principio contabile IFRS 3 prevede che il *goodwill* iscritto nell'attivo dello stato patrimoniale non sia ammortizzato, ma sottoposto ad una verifica di valore (*impairment test*). Tuttavia, poiché l'impiego di molteplici tecniche valutative poteva generare distorsioni informative, con l'art 18 del d.lgs. 28 dicembre 2004 n. 310, il riferimento alle immobilizzazioni immateriali di durata indeterminata è stato soppresso.

A ben vedere, l'impiego delle due differenti metodologie conduce a risultati differenti, nelle ipotesi in cui:

- non vi sia decadimento economico di valore dell'avviamento (*impairment loss*);
- il decadimento economico di valore sia inferiore alla quota annua di ammortamento sistematico.

Nel primo caso, in assenza di decadimento economico del valore dell'avviamento, l'*impairment method* non rileverà alcun componente

---

<sup>28</sup> OIC 1, *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio*, ottobre 2004, p. 44.

negativo di reddito nel conto economico; al contrario, secondo il metodo basato sull'ammortamento sistematico, occorrerà comunque rilevare la quota annua di ammortamento nel conto economico.

Nella secondo caso, si rileverà una *impairment loss* inferiore alla quota annua di ammortamento che, in virtù del metodo basato sull'ammortamento sistematico, sarà rilevata in conto economico<sup>29</sup>.

Un ulteriore aspetto da evidenziare è che l'*impairment test* è in grado di segnalare anche le perdite temporanee di valore, prive cioè del requisito della durabilità<sup>30</sup>.

Il *trade-off* tra ammortamento sistematico e *impairment test*, infine, può essere letto anche nella prospettiva dei rapporti tra due postulati generali del bilancio di esercizio: il principio della prudenza (“*la valutazione delle voci deve essere fatta secondo prudenza*”) e quello della competenza economica (“*si deve tener conto dei proventi e degli oneri di competenza dell'esercizio, indipendentemente dalla data di incasso o del pagamento*”). L'ammortamento sistematico, infatti, appare in maggior misura rispondente al prudente apprezzamento dei valori di bilancio e mira a ripartire un costo ad utilità pluriennale entro un arco temporale

---

<sup>29</sup> Per un approfondimento, si veda: M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, cit, pp. 59-63.

<sup>30</sup> Secondo i Principi contabili internazionali (IAS 36 – “*Impairment of Assets*”), l'*impairment test* si effettua prescindere dal fatto che la perdita sia durevole, poiché si ritiene che un investimento che non sia in grado di generare adeguati benefici economici futuri deve essere svalutato.

definito; *l'impairment test*, invece, ammette l'esistenza di attività a durata indefinita e, pertanto, punta a misurare il loro effettivo consumo economico, correlandolo – solo quando detto consumo sia accertato – con i ricavi di competenza dell'esercizio<sup>31</sup>.

Secondo il principio contabile IAS 36<sup>32</sup>, la perdita durevole di valore delle immobilizzazioni emerge dal confronto tra il valore contabile e il valore recuperabile (*recoverable amount*); quest'ultimo è il maggiore tra il valore realizzabile dall'alienazione del bene (c.d. *fair value less costs to sell*) quando risulta possibile determinarlo, e il valore d'uso (*value-in-use*).

Nel prosieguo del presente lavoro di tesi, si approfondirà l'impostazione seguita dagli IAS/IFRS.

---

<sup>31</sup> Sulle relazioni tra ammortamento e *impairment* si veda A. LIONZO, *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, FrancoAngeli, Milano, 2007; O.I.C. *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, ottobre 2005.

<sup>32</sup> Lo IAS 36 – *Impairment of Assets* – è stato recepito in Europa con il Regolamento (CE) 2236/2004 del 29 dicembre 2004, pubblicato sulla Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea in data 31 dicembre 2004.

## CAPITOLO II: L'*impairment test* dello IAS 36

### II.1. *Impairment of assets*: lineamenti generali

Il principio contabile internazionale IAS 36 - *Impairment of Assets* - disciplina il meccanismo tale per cui gli elementi patrimoniali siano iscritti in bilancio ad un valore non superiore al c.d. valore recuperabile (*recoverable amount*)<sup>33</sup>.

Tale standard ha, tuttavia, un ambito di applicazione limitato; infatti, sono escluse le attività alle quali sono applicabili altri IAS/IFRS che già contengono specifiche disposizioni per la loro rilevazione e valutazione.

Più precisamente, il principio non si applica alle seguenti attività patrimoniali<sup>34</sup>:

- rimanenze di magazzino (IAS 2);
- attività derivanti da commesse a lungo termine (IAS 11);

---

<sup>33</sup> Sulla disciplina dettata dallo IAS 36 si veda: M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, Egea, Milano, 2006; A. LIONZO, *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit.; A. AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, Giuffrè Editore, Milano, 2005; P. BIANCONE, *Le attività immateriali, l'avviamento e l'impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*, Giuffrè, Milano, 2006; M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, Giappichelli, cit.; L. GUATRI, *La svolta epocale nella contabilizzazione degli intangibili*, in *La valutazione delle aziende*, n. 27, Inserto n. 1; F. MOMENTÉ, a cura di L. GUATRI, M. BINI, *Impairment, La valutazione degli intangibili nei gruppi*, Università Bocconi Editore, Milano, 2003; AA.VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008; *Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36*, a cura della Commissione per i principi contabili, febbraio 2006; O.I.C. *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, cit.; O.I.C., *applicazioni IAS/IFRS "impairment e avviamento"*.

<sup>34</sup> IAS 36, par. 2.



- attività fiscali differite (IAS 12);
- attività derivanti da benefici per i dipendenti (IAS 19);
- investimenti immobiliari valutati al *fair value* (IAS 40);
- attività biologiche connesse all'attività agricola, valutate al *fair value* meno i costi stimati al punto di vendita (IAS 41);
- attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39;
- attività non correnti (o gruppi di dismissione) classificate come possedute per la vendita in conformità all'Ifrs 5;
- attività immateriali derivanti da contratti di assicurazione e costi di acquisizione differita (Ifrs 4).

In sintesi, il campo di applicazione di tale *standard* è limitato alle immobilizzazioni materiali e immateriali, ivi incluso l'avviamento, e agli investimenti partecipativi in società controllate, collegate e *joint venture* valutati con il criterio del costo (e, pertanto, esclusi dalla disciplina dello IAS 39).

Secondo la regola generale, se alla data di riferimento del bilancio esiste una indicazione di riduzione durevole del valore di un'attività, l'entità deve procedere ad una stima del valore recuperabile della stessa<sup>35</sup>.

Pertanto, la determinazione del valore recuperabile al termine di ciascun anno non è automatica, ma è subordinata all'esito positivo della fase di

---

<sup>35</sup> IAS 36, par. 9.

*screening* sull'esistenza di condizioni di perdita di valore. Più precisamente, di fronte ad un indicatore di *impairment* è necessario valutarne preliminarmente la rilevanza e la possibile influenza sul valore recuperabile.

A tal proposito, occorre considerare che il concetto di rilevanza, da rispettare nella valutazione degli indicatori di perdita, comporta un ulteriore apprezzamento discrezionale; tuttavia, in molti casi, consente di evitare la fase più complessa ed onerosa del procedimento valutativo, ossia la stima effettiva del valore recuperabile.

Tuttavia, nel caso di attività immateriali a vita indefinita o non disponibili per l'uso (es. un'invenzione industriale rispetto alla quale devono essere ancora svolti alcuni test di controllo prima del suo utilizzo) e per l'avviamento acquisito in una aggregazione aziendale, invece, l'impresa deve effettuare il *test* di *impairment* almeno su base annuale<sup>36</sup>.

Tale eccezione è riconducibile a due ordini di considerazioni: la prima è che per loro natura tali valori sono maggiormente esposti a rischi di

---

<sup>36</sup> IAS 36, par. 10.

*impairment*; la seconda è che tali attività non sono assoggettate ad un processo sistematico di ammortamento<sup>37</sup>.

---

<sup>37</sup> Per alcune considerazioni critiche si veda: A. AMADUZZI, *La definizione e i criteri di misurazione dell'avviamento*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 5/2004; M. F. MASSOUD, C. A. RAIBORN, *Accounting for Goodwill: are we better off?*, *Review of Business*, 24, n. 2.

### **II.1.1. L'analisi preventiva degli indicatori di *impairment***

Lo IAS 36 ha previsto un meccanismo di analisi preventiva dei rischi di *impairment*, in virtù del quale il valore recuperabile non deve essere determinato necessariamente con cadenza annuale.

Il principio fornisce un elenco minimo delle fonti di informazione che devono essere considerate, con distinzione tra fonti interne e fonti esterne; si tratta di un'elencazione non esaustiva, ma meramente esemplificativa<sup>38</sup>.

Tra gli indicatori di *impairment* riconducibili a fonti informative esterne, sono presenti:

- a) una riduzione del valore di mercato di un'attività, di molto superiore a quella prevedibile per il normale utilizzo;
- b) variazioni significative, con effetto negativo per l'entità, intervenute nell'ambiente tecnologico in cui un'entità opera o nel contesto normativo di riferimento (ad es. norme che vietano o limitano l'impiego di determinati impianti, l'esercizio di alcune attività, la commercializzazione di taluni prodotti);
- c) un aumento dei tassi di interesse presenti sul mercato, in quanto può incidere negativamente sul valore recuperabile condizionando

---

<sup>38</sup> IAS 36, par. 12. Tali indicazioni valgono sia per le attività immateriali soggette ad ammortamento che per le attività non ammortizzate.

il tasso di attualizzazione utilizzato nel calcolo del valore d'uso  
(ad es. un incremento del tasso *risk free*);

- d) il valore contabile dell'attivo netto dell'entità, superiore alla sua  
"capitalizzazione di mercato" (ad es. nel caso di una  
partecipazione).

Gli indicatori di *impairment* di origine interna, invece, sono i seguenti:

- a. una evidente obsolescenza o il deterioramento fisico di un'attività;
- b. significativi cambiamenti sfavorevoli della misura o del modo di  
utilizzo dell'attività. Tali cambiamenti possono riguardare, ad  
esempio, un'attività che diventa inutilizzata, eventuali piani di  
dismissione o di ristrutturazione del settore operativo al quale  
l'attività appartiene;
- c. il sistema informativo interno che segnala, con riferimento  
all'esercizio dell'attività, risultati effettivi sensibilmente inferiori  
rispetto a quelli attesi<sup>39</sup>.

Tuttavia, il principio prevede che se esiste un'indicazione che un'attività  
possa aver subito una *impairment loss* devono essere riconsiderati la vita  
utile del bene, il criterio di ammortamento e il valore residuo della stessa,

---

<sup>39</sup> IAS 36, par. 14.

anche qualora non venga in seguito rilevata alcuna perdita per riduzione di valore<sup>40</sup>.

---

<sup>40</sup> IAS 36, par. 17.

### II.1.2. Il concetto di «valore recuperabile»

Il valore recuperabile (*recoverable amount*) è definito come il maggiore tra<sup>41</sup>:

- 1) il *fair value* dell'attività meno i costi di vendita (*fair value less costs to sell*);
- 2) il valore d'uso (*value in use*).

La prima configurazione di valore è espressione dell'importo ottenibile dalla vendita dell'attività in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi legati alla dismissione.

Il *value in use*, invece, rappresenta il valore attuale dei flussi finanziari futuri netti derivanti dall'utilizzo continuativo dell'attività e dalla sua dismissione finale.

In sostanza, si tratta di due configurazioni di valore, ciascuna delle quali esprime una diversa prospettiva valutativa<sup>42</sup>.

La differenza tra le modalità di determinazione dei due parametri è espressione di diverse *assumptions* utilizzate nella proiezione dei flussi di cassa generati dall'attività o da un gruppo di asset nel corso della vita utile:

---

<sup>41</sup> IAS 36, par. 18.

<sup>42</sup> Le differenti prospettive di valutazione saranno trattate nel quarto capitolo del presente lavoro. Per un approfondimento si veda A. LIONZO, *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali* cit., pp. 86-89; M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 62-70.

- la stima del *fair value less costs to sell* si basa su aspettative dei partecipanti del mercato<sup>43</sup>;
- la stima del *value in use* si basa su aspettative della specifica impresa<sup>44</sup>.

Pertanto, se il valore contabile di un'attività è maggiore del valore che può essere recuperato mediante il suo utilizzo o la vendita, l'impresa deve rilevare in bilancio una perdita di valore (*impairment loss*) di importo pari a tale eccedenza.

Tuttavia, non sempre è necessario calcolare entrambi i parametri valutativi al fine di verificare l'eventuale perdita di valore di un asset.

Infatti, se uno dei due (ad es. il *fair value less costs to sell*) risulta già superiore al valore contabile, ciò significa che non c'è perdita di valore e che non è necessario calcolare anche il valore d'uso<sup>45</sup>. Qualora, invece, non sia possibile stimare in modo attendibile il *fair value* (ad es. perché non c'è per il bene considerato un mercato attivo), il valore recuperabile

---

<sup>43</sup> In tal caso la prospettiva tende, quindi, a sintetizzare le aspettative di un generico investitore.

<sup>44</sup> In altri termini, le stime formulate dal *management* all'interno dell'impresa, sono effettuate sulla base di informazioni private, anche di carattere strategico, non sempre conosciute dal mercato. Sulle differenze tra informazioni pubbliche e informazioni private e l'efficienza informativa riflessa nei prezzi azionari si veda: E. F. FAMA, *Efficient Capital Markets, Review of Theory and Empirical Work*, in *Journal of Finance*, n. 25, 1970; F. CAPARELLI, *Economia dei mercati finanziari: il mercato azionario*, McGraw-Hill, Milano, 1998.

<sup>45</sup> IAS 36, par. 19.



è da quantificare in funzione del secondo parametro<sup>46</sup>. Ad esempio, tale situazione si verifica nel caso di attività immateriali.

Infine, nel caso in cui vi è ragione di ritenere che il valore d'uso non sia superiore al *fair value less costs to sell*, quest'ultimo può essere assunto come valore recuperabile, senza procedere a determinare il valore d'uso.

---

<sup>46</sup> IAS 36, par. 20.

### **II.1.3 La rilevazione delle perdite e dei ripristini di valore**

Nel caso in cui il valore recuperabile, oggetto di analisi del precedente paragrafo, sia inferiore al valore contabile, è necessario iscrivere immediatamente una perdita di valore<sup>47</sup>.

Lo IAS 36 si basa sul c.d. criterio economico, in virtù del quale occorre rilevare una perdita di valore nel momento in cui essa viene determinata, a prescindere da valutazioni relative al profilo temporale e alla probabilità della perdita.

La scelta di non basarsi sul criterio della permanenza, che invece impone di rilevare solo le perdite durevoli e non meramente temporanee, è motivata dalla volontà dello IASB di non aggiungere discrezionalità ad una valutazione già di per sé complessa.

Il criterio della permanenza è utilizzato nella prassi contabile nazionale, dal momento che è coerente con un modello contabile basato sul costo storico.

La terza alternativa, ossia il riconoscimento della perdita secondo il criterio della probabilità, è stata invece recepita dallo *Standard Setter* statunitense nel FAS 144 e comporta l'iscrizione della perdita solo se si

---

<sup>47</sup> IAS 36, par. 59.

ritiene probabile che il valore contabile non potrà essere completamente recuperato<sup>48</sup>.

Nel caso di una singola attività, lo IAS 36 prevede, in linea generale, che la perdita (valore contabile – valore recuperabile) sia iscritta in conto economico<sup>49</sup>.

Tuttavia, per le attività che sono valutate a “valore rivalutato”, la svalutazione deve essere iscritta come riduzione della riserva di rivalutazione iscritta nell'*equity* fino a concorrenza della stessa e poi eventualmente nel conto economico per la differenza residua.

Ad esempio, lo IAS 16 prevede, con riferimento alle attività materiali valutate con il criterio del valore rivalutato, l'applicazione del c.d. trattamento asimmetrico con obbligo di riassorbimento.

Tale trattamento si definisce asimmetrico poiché, in linea generale, i plusvalori sono trattati in conto capitale (con effetti, pertanto, solo *sull'equity*) e i minusvalori, invece, sono addebitati al Conto economico.

Tuttavia, in virtù della previsione dell'obbligo di riassorbimento, la perdita di valore non va sempre e comunque addebitata in conto economico, bensì trattata in conto capitale fino ad azzeramento della

---

<sup>48</sup> Per un approfondimento sui diversi criteri di rilevazione delle perdite, si rinvia a: M. NOVA, *Impairment test. L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 48-51.

<sup>49</sup> IAS 36, par. 60.

riserva di rivalutazione e solo per la parte eccedente iscritta in conto economico.

Infine, l'iscrizione della perdita implica la rilevazione delle connesse attività fiscali differite e con riferimento ai beni ammortizzabili, la rettifica delle quote di ammortamento negli esercizi successivi, al fine di adeguarle al nuovo valore contabile e/o alla nuova vita utile residua del bene<sup>50</sup>.

Successivamente alla rilevazione della perdita di valore, l'impresa deve verificare ad ogni data di bilancio, qualora esistano indicazioni che i fattori che avevano giustificato la precedente svalutazione siano venuti meno e che la perdita si sia ridotta o annullata<sup>51</sup>.

Gli indicatori del possibile ripristino di valore di un'attività, rispecchiano fondamentalmente le fonti informative già utilizzate per accertare i sintomi di *impairment*<sup>52</sup>. In particolare:

- a) per le fonti esterne di informazione, devono verificarsi un aumento significativo del valore di mercato del bene o del gruppo di beni svalutati; o un cambiamento significativo con effetto favorevole nell'ambiente tecnologico di mercato, economico o legale; o una

---

<sup>50</sup> IAS 36, parr. 63–64.

<sup>51</sup> IAS 36, par. 110.

<sup>52</sup> IAS 36, par. 111.

riduzione dei tassi di mercato che comporta una riduzione del tasso di attualizzazione ai fini del calcolo del valore d'uso;

- b) per le fonti interne di informazione, deve verificarsi un cambiamento significativo con effetto favorevole con riguardo al modo in cui un cespite viene utilizzato; oppure dai *reports* gestionali deve risultare che il rendimento economico di quest'ultimo sarà migliore di quanto previsto in precedenza.

Pertanto, nel caso in cui il valore recuperabile risulti superiore al valore contabile, si deve iscrivere un ripristino di valore (si tratta di uno storno contabile della precedente svalutazione).

La misura del valore ripristinato di un'attività diversa dall'avviamento, tuttavia, non può eccedere l'importo del valore contabile che sarebbe stato determinato, al netto di svalutazioni e ammortamenti, qualora non fosse stata rilevata la svalutazione negli esercizi precedenti<sup>53</sup>.

Anche il ripristino di valore deve essere rilevato immediatamente a conto economico, a meno che si tratti di attività rivalutate al *fair value* (in base agli IAS 16 o 38); pertanto, qualora la precedente svalutazione dell'attività rivalutata non sia stata imputata a conto economico, il ripristino è considerato ad incremento della riserva di rivalutazione.

---

<sup>53</sup> IAS 36, par. 117.

Il ripristino di valore è comunque vietato con riguardo al *goodwill*, in virtù del forte rischio che la crescita di valore sia legata all'avviamento internamente generato e non già allo storno di una precedente svalutazione.

In ogni caso, la vita utile, il valore residuo e il metodo di ammortamento devono essere riconsiderati, anche se non si procede ad alcun ripristino del valore del cespite.

Nei paragrafi successivi, si avrà modo di condurre un'analisi più dettagliata della rilevazione delle perdite e dei ripristini di valore all'interno di una *Cash Generating Unit*.

#### **II.1.4. Il ricorso alle *Cash Generating Units***

Lo IAS 36 prevede nel caso in cui non sia possibile stimare il valore recuperabile di una singola attività, che l'entità debba determinare il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari (*cash generating unit* – CGU – ) alla quale l'attività appartiene<sup>54</sup>.

La *cash generating unit* è il più piccolo gruppo di attività in grado di generare, a seguito del suo utilizzo continuativo, autonomi flussi di entrate indipendenti dai flussi finanziari generati dagli altri *asset*.

Pertanto, si richiede che le CGU debbano essere determinate al livello più basso possibile di aggregazione delle attività (intese come singoli elementi)<sup>55</sup>.

Lo IAS 36 afferma, in particolare, che il valore recuperabile di un singolo *asset* non può essere determinato per la singola attività, se sussistono congiuntamente le due seguenti condizioni<sup>56</sup>:

- a) il valore d'uso è significativamente diverso dal *fair value* meno i costi di vendita;

---

<sup>54</sup> L'Organismo Italiano di Contabilità osserva: «L'identificazione di tali unità costituisce uno degli aspetti di maggior momento nell'applicazione dello IAS 36, in quanto l'attuale prassi nazionale non disciplina la classificazione di unità generatrici di flussi». O.I.C. *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, cit.

<sup>55</sup> Sul punto si veda il Documento OIC: *applicazioni IAS/IFRS "impairment e avviamento*, pp. 10 – 11.

<sup>56</sup> IAS 36, par. 67.

- b) il cespite non è in grado di generare autonomamente flussi finanziari che siano indipendenti da quelli derivanti da altri cespiti.

Dal punto di vista applicativo, la situazione critica è quella in cui il *fair value* del singolo bene risulta inferiore al valore di carico e parallelamente il valore d'uso dello stesso non può essere stimato. Il dubbio che sorge è se l'attività sia da svalutare o se, invece, in virtù del fatto che essa genera flussi insieme ad altre attività, il *test* deve essere condotto a livello aggregato.

In tal caso, l'impossibilità di determinare il valore d'uso comporta la necessità di fare ricorso ad un'unità di livello superiore per la quale è possibile stimare tale parametro. Pertanto, il *test* deve essere effettuato a livello aggregato.

Una volta accertata la necessità di fare ricorso alle CGU, le regole generali dell'*impairment* devono essere applicate su base aggregata.

In tal caso, i passi logici del *test* sono i seguenti<sup>57</sup>:

- 1) identificazione delle CGU;
- 2) allocazione delle attività alle specifiche CGU;
- 3) determinazione del fair value e del valore d'uso delle CGU;

---

<sup>57</sup> A. LIONZO, *Il giudizio di impairment, Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit.; *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, cit.



- 4) attribuzione di una perdita di valore (o del ripristino di valore) calcolato a livello di CGU alle attività componenti il gruppo.

L'identificazione delle CGU rappresenta un aspetto di rilevante importanza pratica ed è necessaria per l'avviamento e le attività aziendali gestite centralmente (*corporate assets*, come l'immobile adibito a sede sociale).

Nell'identificare le *cash generating units*, è importante considerare che non possono essere create mettendo insieme beni qualsiasi, ma devono essere sempre espressione di una *business unit* che il controllo di gestione interno dell'impresa è in grado di monitorare nel suo funzionamento e, soprattutto nei flussi finanziari che essa genera.

Alcune considerazioni che possono portare a tale identificazione, ad esempio, possono essere<sup>58</sup>:

- l'organizzazione del sistema informativo impostato dalla direzione dell'impresa per misurare i risultati conseguiti dai vari settori componenti il processo gestionale (in coerenza con l'IFRS 8);
- la suddivisione della gestione dell'impresa in elementi diversificati in base a criteri di dislocazione geografica, di separazione fisica, di diversificazione delle responsabilità assegnate per il raggiungimento dei risultati desiderati;

---

<sup>58</sup> Guida all'applicazione dell'*impairment test* dello IAS 36, a cura della Commissione per i principi contabili, cit.

- la differenziazione dei mercati, della clientela, della tipologia dei prodotti e/o servizi forniti dall'impresa.

Un'ulteriore disposizione dello IAS 36 che ha effetto sulla identificazione della minima CGU è riportata al paragrafo 70, il quale prevede, nel caso in cui esista un mercato attivo<sup>59</sup> per il prodotto di un'attività o di un gruppo di attività, che esso sia identificato come un'unità generatrice di flussi finanziari (anche qualora tutti i prodotti o alcuni di essi siano usati internamente).

Nella declinazione pratica, l'identificazione di una unità generatrice di flussi finanziari implica una certa discrezionalità<sup>60</sup> da parte del redattore di bilancio e richiede un'adeguata interpretazione.

---

<sup>59</sup> Secondo il paragrafo 6 dello IAS 36, un mercato attivo è un mercato in cui esistono tutte le seguenti condizioni:

- a) gli elementi commercializzati sul mercato risultano omogenei;
- b) compratori e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento;
- c) i prezzi sono disponibili al pubblico.

<sup>60</sup> È lo stesso IAS 36 al paragrafo 68 ad affermare che *“l'identificazione di un'unità generatrice di flussi finanziari implica un giudizio soggettivo”*. Secondo B. J. EPSTEIN e A. A. MIRZA, la definizione delle CGU in modo “largo” favorisce la compensazioni di valori, nello stesso modo in cui l'unione di più articoli di magazzino (valutati al minore tra costo e mercato) può causare la non evidenziazione di perdite di valore maturate su alcuni beni per effetto della crescita di valore di altri. B. J. EPSTEIN, A. A. MIRZA, *IFRS 2005 Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards*, John Wiley & Sons, New York, 2005. Sul punto, il Provasoli sottolinea che “il controllo del processo di formazione del valore aziendale, che implicitamente si realizza per mezzo dell'applicazione sistematica dell'impairment test, sembra elevare il meccanismo di calcolo e di riscontro dei valori, finalizzato principalmente alle misurazioni di bilancio, a strumento di rilevante valenza organizzativa e gestionale”. A. PROVASOLI, *Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell'impairment test*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2003, pag. 35. Sul punto, anche il Nova osserva: “non è escluso che l'identificazione delle CGU possa determinare effetti

In particolare, per quanto concerne il livello di dettaglio delle CGU, le indicazioni del principio comportano un *trade-off* tra un'esigenza di analisi ed una di sintesi<sup>61</sup>.

Più precisamente, il principio richiede una spinta verso il basso nella ripartizione orizzontale della combinazione produttiva ed una verso l'alto al fine di favorire l'aggregazione in combinazioni parziali sufficientemente ampie.

La spinta verso il basso riflette l'esigenza di definire le CGU al livello inferiore di aggregazione possibile; tale scelta è motivata dal fatto che tanto maggiore è la dimensione delle CGU, tanto più si favorisce la compensazione di valori.

La spinta verso l'alto, invece, è relativa alla necessità di configurare le CGU come gruppi di *asset* gestionalmente autonomi, al fine di poter attribuire a ciascuno un flusso finanziario indipendente.

A tal proposito, occorre precisare che la valutazione del grado di indipendenza dei flussi attesi si fonda su di un "criterio di prevalenza",

---

sull'articolazione interna delle aree di business, sui sistemi di remunerazione e incentivazione del personale, sui sistemi informativi e i meccanismi di controllo operativo, sulle politiche strategiche di sviluppo del business e di crescita esterna. M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pag. 97.

<sup>61</sup> Sul punto si veda, M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 80-82.

dal momento che è sufficiente che siano significativamente, anche se non pienamente, indipendenti<sup>62</sup>.

La valutazione del grado di autonomia dei flussi in entrata richiede la disponibilità di adeguate informazioni economiche e più in generale, la presenza di sistemi di controllo interno adeguati. Un'eventuale carenza o inesistenza degli stessi, può compromettere la significatività del *test*, intesa come capacità di individuare svalutazioni.

La seconda fase è quella dell'allocazione delle attività alle CGU identificate; essa consiste nella definizione del valore contabile delle singole CGU.

Più precisamente, ciò comporta l'attribuzione delle attività direttamente imputabili alle singole CGU, nonché la ripartizione delle c.d. attività comuni e dell'avviamento.

La terza fase comporta la determinazione del valore recuperabile delle CGU; in sostanza, si tratta di calcolare il *fair value* e il valore d'uso relativi a tali "gruppi di attività" e scegliere il maggiore tra i due parametri.

L'ultima fase riguarda l'iscrizione contabile della perdita di valore (o dell'eventuale ripristino) con riferimento alle attività della CGU. Tale perdita di valore deve essere allocata come segue<sup>63</sup>:

---

<sup>62</sup> A. LIONZO, *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit., pp. 144 e ss.

- in primo luogo, a riduzione del valore di avviamento, se presente;
- poi, a riduzione del valore delle altre attività, in virtù di un criterio proporzionale basato sul valore contabile di ciascuna attività appartenente alla CGU sottoposta al *test*.

Il valore contabile di una singola attività non può essere ridotto al di sotto del maggiore tra il suo *fair value less costs to sell* e il suo *value in use*; qualora tali valori non fossero determinabili, il valore contabile di ogni asset può essere al massimo azzerato e l'eventuale ulteriore perdita deve essere ripartita proporzionalmente tra le altre attività che compongono la CGU<sup>64</sup>.

Nei paragrafi successivi, si avrà modo di condurre un'analisi più dettagliata della rilevazione delle perdite e dei ripristini di valore all'interno di una *Cash Generating Unit*.

---

<sup>63</sup> IAS 36, par.104.

<sup>64</sup> IAS 35, par.105.

## II.2. L'impairment dell'avviamento

Nelle valutazioni di *impairment* relative all'avviamento derivante da *business combinations* (IFRS 3)<sup>65</sup>, il ricorso alle CGU è imprescindibile<sup>66</sup>.

Il *goodwill*, infatti, deve essere allocato alle relative *cash generating units* al momento dell'aggregazione aziendale da cui trae origine (salvo la possibilità di completare tale allocazione entro i dodici mesi successivi all'operazione)<sup>67</sup>.

Il concetto di aggregazione aziendale è relativo, ad esempio, ad acquisti di rami d'azienda e di partecipazioni, fusioni con intento acquisitivo, scambi di partecipazioni, conferimenti in società già esistenti, scissioni in società beneficiarie preesistenti<sup>68</sup>.

L'avviamento è un valore residuale e indistinto e rappresenta un pagamento anticipato, effettuato dall'acquirente, a fronte di benefici

---

<sup>65</sup> L'IFRS 3 sarà approfondito nel quarto capitolo del presente lavoro.

<sup>66</sup> A tal proposito, il paragrafo 80 dello IAS 36 prevede che l'avviamento iscritto nel bilancio dell'impresa acquirente in virtù di operazioni di aggregazione aziendale “*deve essere allocato a ogni unità generatrice di flussi finanziari dell'acquirente o a gruppi di unità generatrici di flussi finanziari, che si prevede beneficiano delle sinergie dell'aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell'impresa acquisita siano assegnate a tali unità o gruppi di unità*”.

<sup>67</sup> Si rammenta che il *goodwill* è soggetto all'esecuzione annuale del test, indipendente dal verificarsi di sintomi di perdita di valore. IAS 36, par.10. Sul punto di veda : L. GUATRI, M. BINI, *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009, p. 64 e ss.

<sup>68</sup> Per un approfondimento si veda: M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, Giuffré, Milano, 2009; L. POTITO, *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, III ed., Giappichelli, Torino, 2009.

economici futuri derivanti unitariamente dal complesso aziendale oggetto di trasferimento.

In particolare, l'avviamento è espressione dei seguenti fattori:

- 1) il *fair value* dell'impresa acquisita in funzionamento nella c.d. logica *stand alone*, ossia calcolato sulla base delle ragionevoli attese di sviluppo autonomo dell'impresa;
- 2) il *fair value* delle sinergie derivanti dall'acquisizione, ossia dei flussi incrementali generati per effetto dell'integrazione funzionale dei due business.

L'avviamento deve essere allocato ai "gruppi di attività" che si prevede trarranno beneficio da tali sinergie di aggregazione.

Tuttavia, le CGU utilizzate per le attività identificabili non consentono di svolgere correttamente il *test di impairment* per l'avviamento. Pertanto, le CGU per l'avviamento devono essere identificate sulla base di un processo di analisi separato, al fine di preservare l'efficacia e la prudenzialità del processo di svalutazione<sup>69</sup>.

Anche in tal caso, l'esigenza di identificare le CGU a livelli analitici è volta ad evitare il rischio di compensazione di valori e, pertanto, ad evidenziare con maggiore precisione le perdite di valore. In particolare, l'identificazione di CGU di ampie dimensioni, permette di riflettere nel

---

<sup>69</sup> Sul punto si veda M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 84 e ss.

valore recuperabile i valori connessi alla formazione di avviamento interno.

In sostanza, il frazionamento in un numero maggiore di CGU comporta, a parità di altre condizioni, una maggiore probabilità di *impairment test* negativo, in quanto non è possibile compensare risultati positivi e negativi derivanti dagli *impairment test* delle diverse *cash generating unit*.

Tuttavia, una eccessiva parcellizzazione del processo di allocazione dell'avviamento può ridurre l'affidabilità della ripartizione dei flussi di sinergie, con effetti negativi sull'attendibilità del calcolo del valore d'uso.



### **II.2.1. L'allocazione della perdita di valore all'interno di una CGU**

Le regole contabili per la rilevazione delle perdite e dei ripristini di valore presentano diverse criticità nel caso in cui l'*impairment test* sia condotto con riferimento alle *Cash Generating Unit*.

In particolare, aspetti interessanti dell'argomento riguardano i criteri di allocazione della perdita di valore alle singole attività componenti le CGU.

A tal proposito, lo IAS 36 prevede che la perdita di valore di una CGU sia attribuita<sup>70</sup>:

- a. in primo luogo, all'avviamento eventualmente allocato all'unità generatrice di flussi finanziari;
- b. quindi, alle altre attività della CGU in proporzione al valore contabile di ciascuna attività che fa parte dell'unità generatrice di flussi finanziari.

Tuttavia, nel rilevare la riduzione di valore in conformità a tale disposizione, il valore contabile di un'attività non può mai essere ridotto al di sotto del maggiore tra *fair value* al netto dei costi di vendita (se determinabile) e il valore d'uso (se determinabile).

---

<sup>70</sup> IAS 36, par. 104.

In ogni caso, qualora il valore recuperabile non sia determinabile, il valore contabile svalutato non può essere inferiore zero; in sostanza, non può assumere un valore negativo<sup>71</sup>.

La sequenza di imputazione della perdita di valore di una CGU rilette una impostazione piuttosto razionale, dal momento che l'avviamento presenta maggiore soggettività e rischiosità valutative e, inoltre, non è soggetto al processo di ammortamento.

La scelta di un criterio proporzionale di allocazione della perdita di valore di una CGU è espressione del c.d. *global approach*<sup>72</sup>.

Quest'ultimo, rappresenta un criterio di ripartizione meramente convenzionale, in quanto la ripartizione della perdita di valore avviene in funzione dei valori contabili delle singole attività<sup>73</sup>.

Tale approccio si configura come "unitario e sintetico" e si contrappone al c.d. approccio *asset-by-asset* che invece si basa, in modo più analitico, sull'analisi dei caratteri delle singole attività.

A tal proposito, tra i fattori che possono guidare una ripartizione diversa da quella proporzionale si segnalano<sup>74</sup>:

---

<sup>71</sup> IAS 36, par. 105.

<sup>72</sup> Secondo lo IAS 36, paragrafo 180 delle *Basis for Conclusions*, "the concept of cash-generating units implies a global approach for the assets of the units and not an asset-by-asset approach".

<sup>73</sup> Tuttavia, tale criterio non sempre è adottato dagli Organismi contabili, in quanto considerato arbitrario. Sul punto si veda: F. CAPALBO, *Le "perdite di valore" delle immobilizzazioni tecniche. Natura economica e trattamento contabile*, Cedam, Padova, 2000, pag. 57.

- a) la natura dell'attività;
- b) l'esistenza di un mercato attivo;
- c) la vita utile residua.

Tuttavia, la scelta relativa al criterio di allocazione non influenza l'entità della perdita iscritta in bilancio, in quanto quest'ultima riflette il confronto tra il valore recuperabile e quello contabile della CGU.

Alcune considerazioni interessanti sull'argomento riguardano i limiti alla svalutazione delle singole attività, in presenza di una situazione di non determinabilità del valore recuperabile delle singole attività incluse nella CGU.

Secondo tali limiti, come già detto, il valore contabile delle attività non può essere ridotto al di sotto del valore recuperabile delle medesime.

Nell'ipotesi di non determinabilità del valore d'uso, ad esempio per una immobilizzazione materiale il cui *fair value less costs to sell* può essere calcolato sulla base di riferimenti di mercato, l'effetto che si produce a livello contabile può essere declinato in questo modo:

- 1) in presenza di un *fair value less costs to sell* superiore al valore contabile di tale *asset*, non è possibile allocare alcuna perdita di valore all'attività in questione;

---

<sup>74</sup> Per un approfondimento si veda M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 120 e ss.

2) in presenza di un *fair value less costs to sell* inferiore al valore contabile dell'attività di riferimento, la perdita di valore può essere allocata all'attività in questione per un importo superiore a tale differenza.

Nel secondo caso, il principio prevede che la perdita non allocata all'attività materiale oggetto dell'esempio riportato, sia da imputare proporzionalmente alle altre attività dell'unità generatrice di flussi finanziari sulla base di un processo iterativo volto ad individuare le attività alle quali è ancora imputabile una riduzione di valore.

Con riferimento a tale processo di allocazione della perdita non attribuita ad una specifica attività, occorre altresì verificare che il valore contabile delle singole attività che compongono la CGU non si riduca ad un livello inferiore a zero.

L'impossibilità di rilevare valori negativi, espressione del secondo limite alla svalutazione, postula che possa verificarsi anche il caso in cui un importo della perdita non sia allocabile a nessuna attività.

A tal proposito, il principio prevede l'iscrizione di tale importo in una voce del passivo patrimoniale qualora ciò sia richiesto da un altro principio contabile (ad es. lo IAS 37 con riferimento ad un fondo rischi e oneri)<sup>75</sup>.

---

<sup>75</sup> IAS 36, par. 108.

## II.2.2. La svalutazione dell'avviamento

Nei paragrafi precedenti, sono state illustrate le ragioni dell'imputazione prioritaria della perdita di valore all'avviamento.

Il meccanismo di svalutazione dell'avviamento che emerge dallo IAS 36 si configura come indiretto e svolto con un processo a “una fase” (c.d. *one-step approach*)<sup>76</sup>.

Il carattere indiretto del procedimento riflette la scelta di confrontare il valore contabile e il valore recuperabile relativi all'intera CGU, e non già all'avviamento singolarmente considerato.

Con l'espressione “processo a una fase” si fa riferimento alla previsione secondo la quale la perdita di valore della CGU sia immediatamente da imputare a riduzione dell'avviamento, a prescindere dal calcolo del suo valore recuperabile, ancorché implicito.

A questo punto, è importante fare chiarezza sull'ordine logico relativo allo svolgimento del *test*. Lo *standard* prevede che il *test* debba essere

---

<sup>76</sup> Tuttavia, nell'*Exposure Draft* dello IAS 36 era stato proposto l'approccio simile a quello statunitense c.d. a due stadi (*two-step approach*). Per alcune considerazioni critiche si veda: L. POZZA, *Gli intangibili in bilancio. Comunicazione e rappresentazione*, Università Bocconi Editore, Milano, 2004, pp. 118-119; L. GUATRI, M. BINI, *Nuovo trattato sulla Valutazione delle Aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, 2005, pag. 844; M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, cit., pag. 207; F. MOMENTÉ, *Impairment. Le valutazioni degli Intangibili nei gruppi*, vol. 3, Università Bocconi Editore, Milano, pag. 239; A. PROVASOLI, *Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell'impairment test*, cit.

svolto prima per gli *asset* identificabili e le CGU non contenenti avviamento, e solo in secondo momento con riferimento all'avviamento.

In sostanza, il parametro di riferimento per il confronto con il valore recuperabile delle CGU è un valore contabile "rettificato", ossia al netto delle perdite di valore riportate dalle CGU senza avviamento.

In questo modo, si evita di allocare interamente la svalutazione all'avviamento, in quanto ciò comporterebbe l'iscrizione di *asset* ad un valore superiore a quello corretto.

È evidente che tale impostazione comporta il rischio di compensazioni interne tra i valori presenti all'interno delle CGU.

Pertanto, la circostanza che il valore recuperabile della CGU non sia inferiore al relativo valore contabile non è sufficiente ad escludere che l'avviamento possa aver subito una riduzione di valore.

Per le medesime ragioni, anche un eventuale differenziale negativo tra il valore recuperabile della CGU e il relativo valore contabile non implica necessariamente che l'avviamento possa aver subito una *impairment loss*.

In conclusione, è possibile affermare che gli incrementi di valore degli asset materiali o immateriali costituiscono dei “cuscinetti” di valore che possono compensare perdite di valore dell’avviamento<sup>77</sup>.

Un’ulteriore spunto di approfondimento che emerge dall’impostazione dello IAS 36 è la possibilità di compensazione dell’avviamento pagato al momento dell’acquisizione (c.d. avviamento derivativo) con l’avviamento generato internamente (c.d. avviamento originario). Tuttavia, tale rischio è attenuato dall’impossibilità di iscrivere un valore dell’avviamento superiore a quello iscritto in bilancio con riferimento ad un’aggregazione aziendale<sup>78</sup>.

---

<sup>77</sup> Il Provasoli osserva: « Per le considerazioni esposte, la perdita di valore dell’avviamento potrebbe quindi rimanere celata anche per tempi medio lunghi. Così, la svalutazione latente potrebbe nel tempo cumulare i propri effetti prima di essere accertata e, all’atto in cui lo fosse, finirebbe per incidere in misura significativa sui risultati di periodo». A. PROVASOLI, *Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell’impairment test*, cit., pag. 36.

<sup>78</sup> Sul punto il Pozza osserva che «il meccanismo di *impairment* “dà diritto di cittadinanza” al *goodwill* interno nel bilancio d’esercizio, contravvenendo così al modello contabile tradizionale e introducendo un “sussidio contabile” alle imprese che privilegiano la crescita esterna (tramite acquisizioni) rispetto alla crescita interna». L. POZZA, *Gli intangibili in bilancio. Comunicazione e rappresentazione*, cit., pp. 119-120.

### **II.2.3 I ripristini di valore delle attività di una *Cash Generating Unit***

Nel caso in cui il valore recuperabile dell'attività, in precedenza svalutata, sia maggiore del valore contabile svalutato si procede al ripristino di valore.

Il trattamento contabile del ripristino di valore di un'unità generatrice di flussi finanziari è disciplinato dai paragrafi 122 e 123 dello IAS 36.

A riguardo, è prevista l'allocazione di tale ripristino alle attività che compongono la CGU, ad eccezione dell'avviamento, in proporzione ai valori contabili delle medesime<sup>79</sup>.

Tuttavia, nella precedente versione dello IAS 36, era possibile ripristinare l'avviamento qualora la svalutazione fosse stata determinata da uno specifico evento di natura eccezionale e le cui cause fossero venute meno.

La rilevazione di tali incrementi deve essere coerente con il trattamento contabile della precedente svalutazione.

Il ripristino di valore deve essere rilevato nel conto economico, salvo che l'attività sia valutata secondo il criterio del valore rivalutato, in virtù di quanto disposto da un altro principio (ad es. le attività materiali secondo lo IAS 16); in tal caso, come spiegato nei paragrafi precedenti, se la precedente svalutazione dell'attività rivalutata non è stata imputata a

---

<sup>79</sup> IAS 36, par. 122.



conto economico, il ripristino è considerato ad incremento della riserva di rivalutazione<sup>80</sup>.

Nella procedura di allocazione del ripristino, tuttavia, è necessario rispettare un limite superiore. Più precisamente, il valore contabile ripristinato, con riferimento alle singole attività, non può eccedere il minore tra<sup>81</sup>:

- a) il valore recuperabile;
- b) il valore contabile che si sarebbe avuto in assenza di svalutazione.

Un aspetto importante da considerare è che il ripristino di valore di una CGU potrebbe presentare importi differenti rispetto alle quote di perdite di valore della CGU precedentemente imputate alle singole attività; ciò è connesso all'utilizzo dei valori contabili (alla data del singolo *test*), come parametro di ripartizione.

Anche in tal caso, è possibile che l'allocazione del ripristino si risolva in un processo iterativo e che, in virtù dei suddetti vincoli, una parte del ripristino del valore di una CGU possa non essere attribuita a nessuna delle attività che compongono tale unità generatrice di flussi finanziari<sup>82</sup>.

---

<sup>80</sup> IAS 36, par. 119.

<sup>81</sup> IAS 36, par. 123.

<sup>82</sup> Sul punto si veda: M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 146-150.

### **II.3. Le “configurazioni di valore” strumentali allo sviluppo del test**

L'accertamento di una *impairment loss*, secondo lo IAS 36, postula il confronto tra il valore contabile e il valore recuperabile dell'elemento oggetto del *test*.

In primo luogo, è necessario definire i livelli di sviluppo del *test*, ossia identificare le attività che sono sottoposte al *test* individualmente, le attività che sono testate all'interno di specifiche CGU e le attività che debbono essere testate in relazione a gruppi di CGU o all'impresa considerata nel suo complesso; tale scelta incide sulla determinazione dei valori contabili.

A tal proposito, occorre precisare che la determinazione del valore contabile si fonda sul rispetto del principio di coerenza.

In virtù di tale principio, valorizzato dallo IAS 36 al paragrafo 75, “*il valore contabile deve essere determinato in maniera coerente con il criterio con cui è determinato il valore recuperabile*”.

In questo modo, si garantisce la comparabilità delle grandezze da confrontare al fine di accertare l'eventuale perdita di valore.

Pertanto, il rispetto di tale principio postula un'analisi puntuale in merito al criterio valutativo di volta in volta impiegato per stimare il valore recuperabile.

I parametri sui quali si fonda l'individuazione del valore recuperabile, come si è detto, sono il valore d'uso e il *fair value* al netto dei costi di vendita; a tal fine occorre prenderne in considerazione il maggiore.

Nel capitolo che segue, si approfondiscono le diverse configurazioni di valore da confrontare ai fini dell'*impairment test* dell'avviamento, con particolare riguardo alle principali criticità che ne influenzano la determinazione.

## **CAPITOLO III: Le configurazioni di valore per l'*impairment test* dell'avviamento**

### **III.1. Il valore contabile della CGU**

La determinazione del valore contabile (*carrying amount*) delle CGU identificate rappresenta una fase critica del processo di *impairment*, in quanto è condizionata dalle scelte di ripartizione delle attività dell'impresa.

In virtù del principio di coerenza, al quale fa esplicito riferimento il paragrafo 75 dello IAS 36, è necessario verificare l'omogeneità tra i parametri di confronto da considerare ai fini dell'*impairment test*<sup>83</sup>.

Pertanto, una volta quantificato il valore recuperabile, il valore contabile della CGU si determina considerando il contabile di tutte le attività (ed eventualmente delle passività) che concorrono, in via diretta o indiretta, alla produzione dei flussi finanziari<sup>84</sup> della stessa.

In linea di principio, il valore recuperabile non considera i flussi finanziari relativi alle passività iscritte in bilancio.

---

<sup>83</sup> Sul punto si veda A. LIONZO, *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit., pp. 76 e ss.

<sup>84</sup> Il paragrafo 77 dello IAS 36 fa riferimento ai fini dell'individuazione delle attività da includere nella *Cash Generating Unit* a tutte quelle che generano flussi finanziari in entrata".

Infatti, il paragrafo 76 dello IAS 36, stabilisce che occorre tener conto di tali valori solo qualora il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari non possa essere determinato senza tener conto di essi.

Nel caso in cui il valore recuperabile sia identificato dal valore d'uso, occorre considerare che le stime di quest'ultimo si basano su flussi finanziari di carattere operativo, e non su quelli inerenti debiti e obbligazioni esistenti alla data di bilancio. Pertanto, le passività finanziarie e quelle fiscali non devono essere incluse nel valore delle CGU.

Nel caso in cui il valore recuperabile sia espresso dal *fair value less costs to sell*, invece, occorre considerare il prezzo ottenibile dalla vendita di un'attività (in una libera transazione tra parti consapevoli), al netto dei costi di dismissione direttamente riferibili alla transazione; pertanto, non si prendono in considerazione i valori rilevati nel passivo del bilancio.

Tuttavia, può essere necessario quantificare il valore recuperabile in funzione anche di alcune passività iscritte in bilancio, qualora si prenda in esame, ad esempio, un ramo d'azienda o un complesso di beni in funzionamento<sup>85</sup>.

In merito alle attività da considerare ai fini della determinazione del valore d'uso e, quindi, per ragioni di comparabilità valutativa anche per

---

<sup>85</sup> IAS 36, par. 78 e relativo esempio.

il calcolo del valore contabile delle CGU, in linea generale è esclusa l'allocazione delle attività circolanti (rimanenze, crediti, ratei e risconti) e delle voci attive valutate secondo altri principi contabili (attività finanziarie, attività fiscali).

Anche in tal caso, si verifica un'eccezione nei casi in cui il valore recuperabile non possa essere determinato senza escludere le attività diverse da quelle immobilizzate.

Tuttavia, il riferimento alla relazione di causalità con la formazione di flussi finanziari consente di declinare le attività da prendere in considerazione in attività specifiche ed attività comuni (c.d. *corporate assets*).

Le prime sono specificamente correlate con la produzione di flussi finanziari relativi alle CGU individuate; per contro, le attività comuni concorrono genericamente e indirettamente alla formazione di flussi finanziari dell'impresa complessivamente considerata (ad es. marchi, brevetti, edifici centrali, centri di ricerca).

Infine, un ulteriore elemento da considerare con riferimento alla formazione del valore contabile di una CGU o di un gruppo di CGU è l'avviamento.

A tal proposito, lo IAS 36 dispone che l'avviamento sia allocato alle CGU (o a gruppi di CGU) che si prevede beneficeranno del valore *stand*

*alone* della società acquisita e a quelle che sfrutteranno le sinergie derivanti dalla *business combination*.

In sintesi, per determinare il valore contabile e, quindi, l'eventuale riduzione di valore di una CGU, occorre allocare i seguenti elementi patrimoniali:

- attività specifiche
- attività comuni (corporate assets)
- avviamento

L'allocazione di tali attività sarà oggetto di un'attenta disamina nei paragrafi che seguono.

### III.1.1. L'allocazione delle attività specifiche

Lo IAS 36<sup>86</sup>, con riferimento alle attività specifiche, dispone che il valore contabile di una CGU debba includere il valore delle attività che possano essere attribuite direttamente o ripartite secondo un criterio ragionevole e uniforme.

Le attività specifiche possono essere, dunque, distinte in due gruppi:

- attività dirette, che sono direttamente attribuibili, e per l'intero importo contabile, alla CGU nel quale l'attività è utilizzata;
- attività indirette, che influenzano i flussi finanziari di più CGU e, pertanto, devono essere allocate pro-quota, sulla base di un criterio ragionevole e uniforme.

Per quanto concerne le modalità di allocazione delle attività indirette, in assenza di altre indicazioni da parte dello IAS 36, può essere utile fare riferimento ai criteri impiegati nei sistemi di contabilità industriale per il calcolo dei costi di produzione.

A tal proposito, il processo di ripartizione delle attività indirette consiste, in primo luogo, nella individuazione dei c.d. basi di allocazione, e successivamente, nel calcolo dei rispettivi coefficienti che servono per imputare a ciascuna CGU una parte del relativo valore contabile<sup>87</sup>.

---

<sup>86</sup> IAS 36, paragrafo 76.

<sup>87</sup> Sul punto si veda M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 100 e ss.



In particolare, è possibile ricorrere ad una sola variabile di ripartizione (c.d. criterio su base unica) o ad un criterio su “base multipla”.

Il criterio su “base multipla” consiste nella suddivisione delle attività indirette in “centri di attività” sulla base del contributo funzionale alla produzione e nella individuazione di diverse variabili di ripartizione per ogni centro di attività. Tuttavia, il meccanismo su base multipla può essere svolto con un processo a “fase unica” o avvenire in più fasi (c.d. processo a cascata). Quest’ultimo, consiste nella allocazione delle attività indirette, in prima istanza, a centri c.d. intermedi, e successivamente alle CGU attraverso la c.d. tecnica del ribaltamento.

Tuttavia, la possibilità di ricorrere a svariate soluzioni applicative implica una significativa discrezionalità nel processo di allocazione, che, ovviamente, può influenzare sensibilmente il giudizio di *impairment*.

### **III.1.2. L'allocazione delle attività comuni (*corporate assets*)**

Le attività comuni<sup>88</sup> sono fattori produttivi connotati da una duplice peculiarità:

- a) l'incapacità di generare flussi finanziari in modo indipendente da altre attività o gruppi di attività;
- b) l'afferenza tipica alle funzioni amministrative e direzionali dell'impresa.

Più precisamente, come indicato dallo IAS 36 al paragrafo 100, si tratta di attività relative alla sede amministrativa, alla direzione centrale, ai servizi informativi e di elaborazione dati, ai centri di ricerca.

La differenza sostanziale con le attività specifiche indirette è che le attività comuni non sono in grado di incidere sui flussi finanziari dell'impresa, in quanto non specificamente relazionate allo svolgimento delle funzioni di produzione e vendita.

Il processo di allocazione di tali attività si caratterizza per la previsione di due tecniche valutative, indicate con un ordine di priorità. Si tratta delle seguenti soluzioni:

- 1) la tecnica *bottom-up*;

---

<sup>88</sup> Sull'allocazione delle attività comuni si veda: A. LIONZO, *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit., pp. 75 e ss.; M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp.106-110, M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, cit., pag. 99-100; A. AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, Giuffrè Editore, cit., pag. 260.

2) la tecnica *top-down*.

La tecnica *bottom-up* si caratterizza per la possibilità di allocare le attività comuni con un criterio ragionevole e coerente ad un livello basso della struttura organizzativa, e più precisamente, a partire dalle CGU identificate dall'impresa per il *test* di altri *asset*.

In tal caso, si procede al confronto tra il valore contabile della CGU (comprensivo delle attività di *corporate* ad essa attribuite) e il relativo valore recuperabile.

La tecnica *top-down*, invece, subentra se le attività comuni non possono essere allocate alle CGU identificate al livello inferiore di dettaglio utilizzato per il *test* di *impairment* di altri *asset*.

In questo caso, si procederà al confronto tra valore recuperabile e valore contabile della CGU non comprensivo delle attività di *corporate*.

A questo punto, lo sviluppo del *top-down test* postula la l'identificazione del più piccolo insieme di CGU a cui attribuire, con un criterio ragionevole e coerente, i *corporate asset* non allocati durante la prima fase.

Infine, occorrerà comparare il valore contabile di tale gruppo di CGU, comprensivo del valore delle attività comuni, con il suo valore recuperabile.

Tuttavia, ai fini dell'identificazione del più piccolo gruppo di CGU, lo IAS 36 non prevede un limite superiore per l'allocazione della attività comuni; pertanto, qualora non fosse agevole la ripartizione secondo un criterio ragionevole e coerente, sarebbe possibile anche fare riferimento all'impresa considerata nel suo complesso.

Si tratta di una precisazione importante, dal momento che l'assenza di un limite superiore alla dimensione dei gruppi di CGU rappresenta un elemento di differenza rispetto all'allocazione dell'avviamento.

Inoltre, il principio IAS 36 non fornisce indicazioni utili per la declinazione del concetto di ragionevolezza; tuttavia, un elemento rilevante ai fini di tale allocazione è certamente la "natura" delle attività comuni.

Infatti, tali attività non possono essere associate a variabili produttive (ad es. la manodopera, le ore macchina di utilizzo degli impianti, etc..), bensì occorre far riferimento a variabili come il fatturato, il valore contabile della CGU, il numero di dipendenti e così via.<sup>89</sup>

La scelta in ordine alla tecnica da utilizzare non è indifferente ai fini del *test* e presenta una certa discrezionalità.

In particolare, l'allocazione delle attività comuni a un livello di dettaglio inferiore della struttura organizzativa riflette una visione più prudentiale,

---

<sup>89</sup> M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pag. 108-109.

volta ad evitare la compensazione tra differenze di segno opposto che si verifica in gruppi di CGU più ampi<sup>90</sup>.

---

<sup>90</sup> Sul punto di veda: PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Principi contabili internazionali e nazionali. Interpretazioni e confronti*, Ipsoa, Milano, 2004.

### III.1.3. L'allocazione dell'avviamento

L'avviamento, come già detto, è un valore residuale ed indistinto che emerge da operazioni di *business combination*<sup>91</sup> disciplinate dallo IFRS 3<sup>92</sup>.

La verifica dell'esistenza di *impairment loss*, come già detto nel capitolo 2 del presente lavoro, deve essere effettuata almeno annualmente, e ciò indipendentemente dal fatto che si siano rilevati o meno indicatori di una possibile perdita.

Ai fini dell'*impairment test*, lo IAS 36<sup>93</sup> prevede che l'avviamento originato da una operazione di aggregazione sia, alla data dell'acquisizione, allocato alle CGU (o gruppi di CGU) dell'acquirente che si prevede beneficeranno delle sinergie dell'aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell'azienda acquisita siano attribuite alle medesime<sup>94</sup>.

---

<sup>91</sup> Si tratta di operazioni di aggregazione aziendale (ad esempio, acquisizioni d'azienda o di partecipazioni, fusioni, scissioni e operazioni di conferimento).

Sul concetto di *business combination* si veda M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, Giuffré, Milano, 2009, pp. 65-73.

<sup>92</sup> Per un approfondimento sull' IFRS 3 si rinvia al quarto capitolo del presente lavoro.

<sup>93</sup> IAS 36, paragrafo 80.

<sup>94</sup> Si veda: M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 110 e ss.; A. AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS intangibili*, cit., pp. 257-259.

Per individuare le CGU alle quali allocare il valore di avviamento è necessario scomporre il costo di acquisizione di un complesso aziendale nelle seguenti componenti:

- a) il patrimonio netto investito, espresso al *fair value* (è costituito dalle attività e passività contabilizzate, al netto di eventuali passività potenziali, riconosciute al momento dell'acquisizione);
- b) il *fair value* di intangibili specifici non ancora contabilizzati ma riconosciuti in sede di acquisizione;
- c) il valore economico della capacità di sovrareddito del complesso acquisito, considerato in prospettiva *stand alone* (ossia non considerando i benefici derivanti dall'integrazione con l'entità acquirente);
- d) il valore economico delle sinergie derivanti dall'acquisizione. Le sinergie possono essere suddivise in tre categorie<sup>95</sup>:
  - sinergie universali: realizzabili da un generico acquirente (ad esempio la possibilità della ripartizione su base più ampia di alcuni costi fissi);
  - sinergie endemiche: conseguibili da operatori del medesimo settore, in virtù dell'integrazione di attività

---

<sup>95</sup> A. LIONZO, *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit., pag. 85.

simili (ad es. lo sfruttamento di economie di scala, politiche di *co-branding* etc..)

- sinergie speciali: relative a benefici privati conseguibili solo da uno specifico soggetto acquirente (ad es. nel caso di acquisizione da parte di un leader di mercato del suo concorrente più diretto).

A questo punto, occorre identificare le CGU e i gruppi di CGU che beneficeranno del valore di funzionamento *stand alone* del complesso acquisito e quelle che sfrutteranno le sinergie conseguibili in seguito all'integrazione.

Tuttavia, lo IAS 36, al paragrafo 80, definisce un limite inferiore e un limite superiore alle dimensioni delle CGU alle quali l'avviamento può essere allocato.

Il limite inferiore è rappresentato dal livello più basso all'interno dell'azienda al quale l'avviamento è monitorato ai fini del controllo interno.

Il limite superiore, invece, non deve essere maggior di un settore operativo determinato in coerenza con l'IFRS 8<sup>96</sup>.

---

<sup>96</sup> L'IFRS 8 richiede di identificare i propri settori operativi, cioè i componenti di un'entità:

a) che intraprendano attività imprenditoriali generatrici di ricavi e di costi (comprese quelle con altre componenti della medesima entità),



Tale impostazione riflette la scelta di ricercare un certo equilibrio tra l'esigenza di evitare compensazione di valori tra incrementi e decrementi di valore all'interno delle CGU e quella di garantire l'affidabilità dell'allocazione delle sinergie derivanti dall'acquisizione.

Un elemento importante da considerare è che, in virtù del principio di coerenza, l'accertamento delle CGU (o gruppi di CGU) che sfrutteranno le sinergie conseguenti all'integrazione postula la preventiva determinazione del valore recuperabile di tali unità generatrici di flussi finanziari.

Come accennato in precedenza, l'allocazione dell'avviamento è assolutamente svincolata dalla ripartizione delle attività e delle passività identificabili<sup>97</sup>.

Tale scelta è connessa alla non applicabilità, in linea di principio, del criterio di ripartizione in proporzione al valore contabile delle attività allocate alle singole CGU.

---

b) i cui risultati operativi sono rivisti periodicamente al più alto livello decisionale operativo dell'entità ai fini dell'adozione di decisioni in merito alle risorse da allocare al settore e alla valutazione dei risultati,

c) per i quali sono disponibili informazioni di bilancio separate.

Sul punto di veda A. PORTALUPI, *Allocazione dell'avviamento e implicazioni sull'impairment test e l'entrata in vigore dell'IFRS 8 – settori operativi*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4/2009; N. ANGIOLA, *IFRS 8, operating segments: riflessioni sui nuovi orientamenti*, FrancoAngeli, Milano, 2007.

<sup>97</sup> IAS 36, paragrafo 80.

Pertanto, l’allocazione dell’avviamento alle diverse CGU (o gruppi di CGU) deve avvenire in modo indiretto, ossia in funzione della “capacità di assorbimento” di ciascuna unità che beneficerà dell’acquisizione effettuata.

La capacità di assorbimento rappresenta l’ammontare massimo di avviamento che può essere assorbito da una CGU, senza comportare una contestuale perdita di valore<sup>98</sup>.

Pertanto, qualora il valore d’avviamento da allocare fosse maggiore di quello che può essere allocato ad una CGU in funzione della sua capacità di assorbimento, l’eccedenza è da considerare espressione del valore di sinergie recuperabili in altre CGU o di una perdita di valore.

In quest’ultimo caso, la perdita è connessa alla non recuperabilità del valore in eccesso in altre CGU e, quindi, rappresenta un costo sostenuto in eccesso rispetto ai valori recuperabili in futuro.

Tuttavia, le unità alle quali è possibile allocare l’avviamento possono essere suddivise in tre tipologie:

- 1) unità di nuova costituzione composte solo da elementi patrimoniali dell’impresa acquisita;

---

<sup>98</sup> Sul punto si veda: A. LIONZO, *Il Giudizio di Impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit., pag. 165.

- 2) unità di nuova costituzione composte da attività dell'impresa acquirente e da elementi patrimoniali dell'impresa acquisita.
- 3) unità preesistenti costituite soltanto da attività dell'impresa acquirente.

Nelle prime due situazioni, la capacità di assorbimento è rappresentata dalla differenza tra il valore attuale dei flussi attesi in futuro e il valore contabile delle attività identificabili attribuite alla CGU.

Nella terza situazione è possibile determinare la capacità di assorbimento di ciascuna entità attraverso una logica differenziale, ossia confrontando il valore recuperabile della CGU anteriore all'operazione di acquisizione con quello che consegue alla *business combination*.

Tuttavia, la conclusione che emerge da tale processo allocativo è relativa ai profili di soggettività e di complessità che caratterizzano l'iscrizione del valore di avviamento.

In particolare, la discrezionalità insita nel processo di allocazione dell'avviamento riguarda i seguenti punti:

- la stima del valore recuperabile, poiché si fonda su flussi finanziari attesi in futuro;
- la stima del valore dei beni intangibili ma considerati al momento dell'acquisizione, ma non contabilizzati dal venditore. Tale

valutazione incide sull'ammontare della grandezza differenziale iscritta a titolo di avviamento;

- il ricorso al criterio indiretto basato sulla capacità di assorbimento, in quanto quest'ultima rappresenta solo il limite massimo nella scelta, da parte del management, di quanta parte del valore di avviamento allocare ad una data CGU.

La complessità del processo allocativo dell'avviamento, può comportare l'impossibilità di completare l'attribuzione iniziale entro la fine dell'esercizio in cui è avvenuta l'acquisizione.

In tal caso, lo IAS 36 prevede la contabilizzazione dell'aggregazione sulla base di valori provvisori<sup>99</sup>. Tuttavia, l'allocazione iniziale deve trovare un completamento, attraverso eventuali rettifiche a tali valori provvisori, entro dodici mesi dalla data di acquisizione.

Qualora non fosse possibile completare tale allocazione, occorre indicare nelle note al bilancio *“l'importo dell'avviamento non allocato insieme alle ragioni per cui tale importo rimane non allocato”*<sup>100</sup>.

Inoltre, i paragrafi 86 e 87 dello IAS 36, regolano le situazioni in cui vi sia necessità di rivedere l'allocazione originaria. Si tratta dei seguenti casi:

---

<sup>99</sup> IAS 36, par. 85.

<sup>100</sup> IAS 36, par. 133.

- 1) l'impresa dismette parte delle attività che formano una CGU alla quale è stato allocato l'avviamento;
- 2) l'impresa procede ad una riorganizzazione della struttura del proprio sistema informativo e di *reporting*.

Nella prima situazione, la cessione degli *asset* incide sulle capacità reddituali e finanziarie della relativa CGU .

Il valore d'uso di quest'ultima può subire un decremento o un incremento. Pertanto, è necessario includere nel valore contabile delle attività dismesse anche il relativo l'avviamento.

I valori da considerare per il calcolo di tale avviamento sono i valori recuperabili del complesso ceduto e di quello residuo della CGU interessata dalla cessione.

Il criterio di proporzionalità ai valori recuperabili è piuttosto razionale in quanto prende in considerazione i benefici economici futuri associati alle unità di business interessate dall'operazione<sup>101</sup>.

Tuttavia, il limite di tale criterio è che i valori recuperabili da confrontare sono determinati sulla base di configurazioni di valore differenti. Infatti, il valore recuperabile delle attività cedute è determinato sulla base del prezzo netto di vendita stabilito nella cessione, mentre quello delle attività che residuano è determinato impiegando il

---

<sup>101</sup> Sul punto si veda: M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., pp. 116-117.

valore d'uso. La diversa prospettiva di recuperabilità può comportare una sovrastima o sottostima dell'avviamento.

Pertanto, il paragrafo 86 dello IAS 36 consente di fare riferimento ad altri metodi, qualora essi riescano a riflettere meglio l'avviamento associato all'attività dimessa e l'entità sia in grado di darne dimostrazione.

La seconda situazione, invece, comporta una modifica delle capacità reddituali e finanziarie delle diverse CGU.

In conseguenza di ciò, anche l'avviamento deve essere stornato dalle CGU in cui si manifesta una riduzione delle potenzialità economico-finanziarie e deve essere riallocato in quelle che accolgono le attività interessate dalla riorganizzazione.

Il criterio di riferimento è, come nella prima situazione, quello della proporzionalità ai valori recuperabili; tuttavia, in questo caso il confronto avviene tra configurazioni di valore tra loro omogenee, ossia sulla base del valore d'uso

Anche il paragrafo 87 dello IAS 36 consente di far riferimento ad altri metodi nel caso in cui riflettano meglio l'avviamento associato alle unità riorganizzate.

### **III.2 Il Valore recuperabile (*recoverable amount*)**

Il principio contabile IAS 36 definisce il valore recuperabile come: “il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita ed il valore d’uso di una *cash generating unit*)”.

Il *fair value less costs to sell* esprime l’importo ottenibile dalla vendita dell’attività in una libera transazione fra parti consapevoli e indipendenti, dedotti i costi legati alla dismissione.

Il valore d’uso, invece, rappresenta il valore attuale dei flussi finanziari futuri netti derivanti dall’utilizzo continuativo dell’attività e dalla sua dismissione finale.

Come chiarito nel capitolo precedente, si tratta di due configurazioni di valore che riflettono differenti prospettive valutative.

Più precisamente, con riferimento al *fair value less costs to sell*, la prospettiva del mercato sintetizza le aspettative di un generico investitore; per quanto concerne il valore d’uso, invece, la prospettiva dell’impresa riflette le stime formulate dal management aziendale, sulla base di informazioni c.d. private.

Nei paragrafi successivi, saranno esaminate le modalità di determinazione di tali configurazioni di valore.

### **III.2.1. Il *fair value less costs to sell***

Il *fair value* al netto dei costi di vendita<sup>102</sup> è definito come l'ammontare che può essere ottenuto dalla vendita di un'attività o di un'unità generatrice di flussi finanziari in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione<sup>103</sup>.

In altri termini, si tratta del prezzo netto di una vendita non forzata, realizzata in condizioni normali di mercato e senza vincoli informativi per le parti.

I costi di dismissione direttamente attribuibili all'attività sono, ad esempio, i costi legali, imposte di bollo e altre imposte simili connesse alla transazione, i costi di mediazione a carico del soggetto venditore, i costi di rimozione dell'attività, costi per rendere un'attività pronta alla vendita.

Tuttavia, non possono essere considerati quali costi di dismissione i benefici dovuti ai dipendenti per la cessazione del rapporto di lavoro (ad es. indennità e premi per esodi agevolati) e i costi associati al

---

<sup>102</sup> Sulla stima del *fair value less costs to sell* si veda: A. LIONZO, *Il Giudizio di Impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit., pp. 90-98; P. BIANCONE, *Le attività immateriali, l'avviamento e l'impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*, cit., pp. 243 e ss.; A. AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, cit., pp. 236-238; *Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36*, a cura della Commissione per i principi contabili, cit., pp. 30 e ss.; O.I.C.: *applicazioni IAS/IFRS "impairment e avviamento*, cit., pp. 25-26.

<sup>103</sup> IAS 36, par. 25.



ridimensionamento e alla riorganizzazione dell'azienda successiva alla dismissione del cespite.

In merito alla determinazione del *fair value less costs to sell*, lo IAS 36 prevede tre diversi riferimenti valutativi, in ordine decrescente di affidabilità<sup>104</sup>.

La migliore evidenza di tale parametro è il prezzo pattuito in un accordo vincolante tra parti indipendenti (ad esempio, un contratto preliminare di trasferimento di un immobile o un contratto di opzione che assicuri il diritto di vendita ad un prezzo prestabilito), al netto dei costi marginali che sarebbero direttamente attribuibili alla dismissione.

In assenza di un accordo vincolante di vendita, si valuta l'eventuale presenza di un mercato attivo con riferimento ad una data attività o ad un gruppo di attività.

In tal caso, il *fair value less cost to sell* corrisponde al prezzo corrente di offerta dedotti i costi di dismissione o al prezzo negoziato nella transazione più recente (a condizione che non vi siano significativi cambiamenti nelle circostanze economiche dalla data della transazione a quella della stima).

A tal proposito, il paragrafo 6 del principio definisce il mercato attivo come un mercato caratterizzato da:

---

<sup>104</sup> IAS 36, par. 25-27.

- omogeneità di beni commercializzati;
- presenza in ogni momento di compratori e venditori disponibili;
- prezzi disponibili al pubblico.

Tuttavia, si tratta di una ipotesi piuttosto infrequente, dal momento che tali caratteristiche sono relative più che altro ai mercati regolamentati di borsa.

Alcuni casi interessanti da considerare, con riferimento al secondo parametro valutativo, sono:

- a) l'eventuale esistenza di più mercati;
- b) la presenza di prezzi in valuta.

La prima situazione è relativa all'eventuale esistenza, con riguardo ad una data attività, di quotazioni o transazioni recenti su più mercati oppure di più ipotetici compratori. In tal caso, a parità di condizioni, il *fair value* da considerare sarà quello più elevato.

Nella seconda situazione, il prezzo da considerare è quello convertito nella valuta funzionale al cambio del giorno in cui si effettua il *test di impairment*.

Infine, in assenza di un mercato attivo e di transazioni vincolanti, il principio prevede di fare riferimento alle migliori informazioni a disposizione. Il ricorso a tale riferimento valutativo postula la possibilità

utilizzare i risultati di tecniche di valutazione del valore economico del capitale<sup>105</sup>.

L'utilizzo di tali tecniche di stima, risulta tanto più fondato e coerente con gli obiettivi del *test* quanto più sia riferibile a condizioni di mercato medio-normali e prenda in considerazione recenti transazioni comparabili.

A tal proposito, le *Basis for conclusions* dello IAS 36 non precludono la possibilità di usare altre tecniche di valutazione rispetto ai criteri finanziari. Quest'ultimi, invece, debbono essere utilizzati necessariamente nella stima del *value in use*, di cui si dirà nei paragrafi seguenti.

Tuttavia, il terzo riferimento valutativo è applicabile più facilmente alla vendita di macchinari di tipo generico e meno ad impianti specializzati, beni immateriali o unità generatrici di flussi finanziari.

In particolare, in caso di assenza di mercati attivi, è sconsigliabile<sup>106</sup> l'utilizzo di tecniche di valutazione (ad es. multipli) con riferimento all'*impairment test* di una CGU, in virtù delle seguenti ragioni:

---

<sup>105</sup> Per i metodi utilizzabili nella valutazione degli Intangibili si veda: L. GUATRI, M. BINI, *I moltiplicatori nella valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2002; F. MANCA, *Il valore di bilancio degli intangible assets*, CEDAM, Padova, 2002; A. RENOLDI, *La valutazione dei beni immateriali*, Egea, Milano, 1992; R. F. REILLY, R. P. SCHWEIHS, *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, New York, 1999; J. HAND, B. LEV, *Intangible Assets: Values, Measures and Risks*, Oxford University Press, 2003.

<sup>106</sup> O.I.C.: *applicazioni IAS/IFRS "impairment e avviamento"*, pp. 25-26.

- è difficile che esista un numero di transazioni sufficienti per essere rappresentative di un mercato;
- è improbabile che le CGU siano omogenee per tipologia di attività, localizzazione geografica, dimensione e profilo reddituale;
- in situazioni di mercato con volatilità molto elevata, anche le transazioni avvenute di recente perdono di significato.

Alcune considerazioni interessanti riguardano il secondo ed il terzo riferimento valutativo.

In caso di esistenza di mercati attivi è importante valutare la comparabilità del valore oggetto di stima con il relativo valore contabile.

In particolare, con riferimento ai prezzi di mercato è necessario analizzare:

- 1) il riferimento temporale
- 2) il contenuto economico.

In merito al riferimento temporale, occorre valutare la possibilità che ci siano distorsioni originate da fenomeni contingenti. Quest'ultimi possono comportare una scarsa attendibilità delle quotazioni di mercato; pertanto, può essere utile utilizzare anziché il prezzo puntuale di fine esercizio, il prezzo medio di un congruo arco temporale<sup>107</sup>.

---

<sup>107</sup> Sul punto si veda F. MOMENTÉ, *La valutazione degli intangibili nei gruppi*, Egea, Milano, 2003, pp. 253-255.

A tal proposito, si può prendere in considerazione il periodo che intercorre tra la data di approvazione del bilancio e la data di chiusura dell'esercizio.

Con riguardo al contenuto economico implicito nei prezzi di mercato, occorre considerare che i prezzi di borsa esprimono i prezzi di azioni di minoranza; pertanto, non incorporano il c.d. premio per il controllo.

Quest'ultimo, tuttavia, dovrebbe essere determinato nella prospettiva del mercato, ovvero di un generico investitore in possesso di informazioni "pubbliche".

Più precisamente, si fa riferimento al c.d. valore per l'investitore finanziario, comprensivo delle sinergie universali (siano esse divisibili o indivisibili) e di quelle endemiche.

Pertanto, restano escluse le sinergie speciali che sono invece sfruttabili solo da specifici investitori, la cui stima si fonda su informazioni interne (private) all'impresa.

Dunque, il prezzo corrente di mercato di un titolo negoziato, dovrà incorporare anche plusvalori a titoli di sinergie; quest'ultimi dovranno essere aggiunti attraverso l'applicazione di coefficienti percentuali tratti dalla prassi.

In merito al terzo riferimento valutativo, invece, lo IAS 36 non individua le tecniche di stima da adottare, ma rimette tale scelta al redattore del bilancio.

A tal proposito, le tecniche che sono maggiormente coerenti con l'impostazione che valorizza la prospettiva del mercato (c.d. criteri di mercato) sono il metodo delle transazioni comparabili e il metodo dei multipli di società comparabili.

Tuttavia, non è preclusa la possibilità di fare ricorso ai criteri c.d. assoluti (ad esempio, il metodo reddituale, il metodo finanziario, il metodo EVA, etc..) che si basano su fonti informative e previsioni interne all'impresa<sup>108</sup>.

Anche in tal caso, si presenta l'esigenza di sottoporre i valori oggetto di stima ad apposite rettifiche, ai fini della comparabilità con il valore contabile.

Infatti, l'utilizzo dei criteri di mercato deve essere coerente con le attese di un generico investitore e non condizionato dalla prospettiva di specifiche controparti.

In particolare, il metodo dei multipli di società comparabili comporta una correzione dei valori determinati a partire dalle quotazioni di borsa (come detto in precedenza, esprimono prezzi di azioni di minoranza).

---

<sup>108</sup> Sui metodi di valutazione si rinvia a G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, cit.

Più precisamente, tali valori devono essere rettificati in aumento al fine di considerare il premio di controllo e in diminuzione in virtù del c.d. *lack of marketability discount* (in quanto è più difficile smobilizzare un investimento in società non quotate)<sup>109</sup>.

Anche il ricorso ai c.d. criteri assoluti postula alcune rettifiche per essere coerente con una prospettiva di un generico investitore in condizioni di mercato medio-normali.

Ad esempio, i flussi attesi dovrebbero essere stimati considerando tassi di crescita allineati a quelli medi di mercato e apprezzando solo gli effetti di sinergie universali ed endemiche. Inoltre, il costo del capitale proprio dovrebbe incorporare attese di rendimento e rischio in linea con quelle che il mercato rileva in situazioni simili.

Nel prossimi paragrafi saranno esaminate le modalità di determinazione del *value in use*, con particolare riferimento ai flussi attesi e ai tassi di attualizzazione da assumere ai fini dell'*impairment test*.

---

<sup>109</sup> Sul punto si rinvia a M. ROMANO, *La valutazione del fattore “lack of marketability” nel trasferimento di partecipazioni*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, gennaio-febbraio, 2001.

### III.2.2. Il *Value in Use*

Il valore d'uso è definito, dal paragrafo 6 dello IAS 36, come il valore attuale dei flussi finanziari futuri netti che una singola attività o un'unità generatrice di flussi finanziari sono in grado di generare in seguito al loro utilizzo continuato all'interno dell'impresa e alla loro dismissione al termine della vita utile<sup>110</sup>.

Tuttavia, in ordine alla determinazione del valore d'uso, le *Basis for Conclusions* dello IAS 36 prevedono che:

- la stima dei flussi di cassa sia effettuata in primo luogo con riguardo alle evidenze provenienti dal mercato;
- la scelta del tasso sia espressione di valutazioni coerenti del mercato in merito al valore temporale del denaro e dei rischi specifici connessi all'attività.

Tale previsione riflette la scelta di limitare la discrezionalità, da parte del *management*, nella determinazione del valore oggetto di stima.

Il metodo di valutazione di riferimento è il metodo finanziario c.d.

*Discounted Cash Flow*.

---

<sup>110</sup> Sulla stima del valore d'uso si veda: A. LIONZO, *Il Giudizio di Impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit., pp. 102 e ss.; P. BIANCONE, *Le attività immateriali, l'avviamento e l'impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*, cit., pp. 243 e ss.; A. AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, cit., pp. 239 e ss.; *Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36*, a cura della Commissione per i principi contabili, cit., pp. 32 e ss.; O.I.C.: *applicazioni IAS/IFRS "impairment e avviamento"*, cit., pp. 14 e ss..



Lo IAS 36 prevede i fattori determinanti che devono essere riflessi nel calcolo del valore d'uso di un'attività<sup>111</sup>:

- a) i flussi di cassa futuri che l'impresa prevede di ottenere dall'attività;
- b) le aspettative in merito ad una possibile variazione nell'ammontare o al momento di manifestazione di tali flussi finanziari;
- c) il valore temporale del denaro rappresentato dal tasso corrente di interesse privo di rischio (tale fattore trova sintesi nella stima del tasso di attualizzazione);
- d) il prezzo per l'assunzione dell'incertezza implicita nell'utilizzo dell'attività;
- e) altri fattori di rischio (ad esempio la mancanza di liquidità) che coloro che partecipano al mercato rifletterebero nei flussi finanziari futuri che l'entità si aspetta di generare.

Gli elementi identificati ai punti b), d), e) possono comportare rettifiche dei flussi di cassa attesi o del tasso di attualizzazione.

La scelta di correggere i flussi di cassa attesi o il tasso di attualizzazione riflette due differenti approcci<sup>112</sup>:

---

<sup>111</sup> IAS 36, par. 30.

<sup>112</sup> Si tratta di due approcci richiamati nell'Appendice A dello IAS 36.

- l'approccio tradizionale, generalmente conosciuto come il c.d. modello del tasso aggiustato per il rischio (*Risk Adjusted Discount Rate*);
- il c.d. approccio del valore atteso dei flussi di cassa, in virtù del quale i flussi di cassa aggiustati per il rischio sono determinati attraverso una media ponderata in funzione di fattori di probabilità.

Il primo approccio pone maggiore enfasi sul calcolo del tasso di attualizzazione ed è relativamente più semplice da applicare (ad esempio, nel caso in cui attività comparabili possono essere osservate sul mercato).

Il secondo approccio, invece, in alcune situazioni è più efficiente, dal momento che considera tutte le previsioni sui possibili flussi finanziari e quindi utilizza più ipotesi esplicite nella valutazione.

Tuttavia, al di là dell'approccio utilizzato, la regola generale nella stima del valore d'uso è il rispetto del fondamentale principio di coerenza tra i flussi di risultato attesi e i tassi di attualizzazione impiegati.

Ad esempio, se i flussi sono espressi a valori reali, anche i tassi devono essere determinati nello stesso modo.

### **III.2.2.1. I flussi finanziari attesi da assumere ai fini dell'*impairment test***

La stima dei flussi finanziari si caratterizza per la sua impostazione prudentiale e la previsione di una serie di vincoli e cautele<sup>113</sup>.

Secondo lo IAS 36, par. 39, nella stima dei flussi finanziari l'impresa deve considerare:

- i flussi finanziari in entrata derivanti dall'uso continuativo della CGU;
- i flussi in uscita che è necessario sostenere per ottenere i flussi finanziari in entrata (ad es. i costi di fabbricazione e la quota di costi amministrativi attribuibili ad una CGU);
- i flussi finanziari netti da ricevere (o da pagare) per la dismissione di un'attività al termine della vita utile.

Per quanto concerne le modalità di determinazione dei flussi attesi, il paragrafo 45 del principio impone di far riferimento alle condizioni correnti di utilizzo della CGU; pertanto, si prescinde dai flussi ottenibili dalla CGU originariamente acquisita.

---

<sup>113</sup> Sul punto si veda A. QUAGLI, F. MEINI, *La procedura di impairment tra riflessi gestionali e politiche di bilancio*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 5/2007; A. LIONZO, A. LIONZO, *Il giudizio di impairment, Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit., pp. 102-111; A. AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, cit., pp. 243 e ss.; P. BIANCONE, *Le attività immateriali, l'avviamento e l'impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*, cit., pp. 263 e ss.; *Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36*, a cura della Commissione per i principi contabili, cit., pp. 32 e ss.

Inoltre, in linea con la scelta di enfatizzare le condizioni attuali di funzionamento di una attività, lo *standard* contabile chiarisce che i flussi in uscita devono includere anche quelli per la manutenzione ordinaria.

I flussi attesi non devono invece riflettere i benefici e i miglioramenti attesi da ristrutturazioni non ancora avviate dall'impresa o ottimizzazioni che incidono sulla redditività dell'attività.

A tal proposito, lo IAS 37 stabilisce quando un'impresa può ritenersi impegnata in un programma di ristrutturazione<sup>114</sup>.

Inoltre, in ordine ai vincoli e le cautele di carattere applicativo, il paragrafo 33 dello IAS 36 precisa che le *assumptions* sottese alle previsioni dell'impresa devono essere ragionevoli e sostenibili.

In particolare, deve essere dato maggior peso alle evidenze provenienti dall'esterno ed è richiesta un'analisi di coerenza tra i flussi finanziari prospettici e quelli storici.

---

<sup>114</sup> Secondo lo IAS 37, un'impresa può ritenersi impegnata in un programma di ristrutturazione quando:

- ha un programma formale che identifichi:
  - attività o la parte interessata;
  - principali unità operative coinvolte;
  - spese che verranno sostenute;
  - localizzazione, categoria e numero di dipendenti che cesseranno anticipatamente il loro rapporto;
  - quando il programma verrà attuato;
- ha fatto sorgere nei terzi interessati una ragionevole aspettativa che la ristrutturazione verrà effettuata, ovvero ha:
  - avviato le attività legate al piano di ristrutturazione;
  - annunciato le principali condizioni previste dal piano.

In altri termini, il requisito della ragionevolezza e sostenibilità rende più prudente la stima dati previsionali e l'analisi degli scostamenti dai precedenti *budget*, in quanto comporta una valutazione del grado di affidabilità delle basi informative.

Potrebbe essere utile anche il ricorso ad un'analisi di sensitività (c.d. scenari multipli), al fine di tener conto delle conseguenze derivanti, ad esempio, da un eventuale ritardo rispetto alle previsioni<sup>115</sup>.

È altresì previsto che la stima dei flussi attesi avvenga sulla base di proiezioni formalizzate in piani e budget approvati dalla direzione aziendale.

A riguardo, il principio fa riferimento da un orizzonte temporale non superiore a cinque anni, salvo l'impresa possa giustificare la scelta di periodo più lungo (ad esempio, in caso di contratti che prevedono ricavi su commesse a lungo termine); i flussi finanziari attesi in tale arco temporale si definiscono “flussi di piano”.

Le previsioni per il periodo di vita utile successivo a quello coperto dai budget e dai piani industriali, invece, trovano espressione nei c.d. flussi a regime.

---

<sup>115</sup> O.I.C., applicazioni IAS/IFRS “*impairment e avviamento*”, cit., pp. 15-18.

Più precisamente, la stima delle proiezioni di flussi finanziari per periodi successivi all'orizzonte di previsione esplicita è sintetizzata nella metodologia del *Discounted Cash Flow* nel c.d. *Terminal value*.

In particolare, si tratta di flussi di cassa che devono essere determinati per estrapolazione, ossia a partire dai flussi stimati durante il periodo di piano; a tal proposito è previsto l'utilizzo di tassi di crescita nulli (approccio c.d. *steady state*) o negativi, a meno che possa essere adeguatamente giustificata la scelta di un tasso crescente.

Tuttavia, non è possibile optare per un tasso che sia maggiore del tasso medio di crescita a lungo termine della produzione, dei settori industriali, del Paese o dei Paesi in cui l'entità opera; anche in tal caso, un eventuale tasso superiore deve essere adeguatamente giustificato.

In merito alla composizione dei flussi finanziari, i paragrafi 43 e 50 dello IAS 36 prevedono che la stima non consideri:

- i flussi finanziari derivanti da attività che generano flussi largamente indipendenti (ad esempio, i crediti);
- i flussi finanziari in uscita relativi ad obbligazioni rilevate tra le passività (ad esempio, debiti commerciali, trattamento di fine rapporto, accantonamenti ai fondi spese e rischi)
- i flussi finanziari in entrata o in uscita derivanti da attività di finanziamento

— i pagamenti o i rimborsi fiscali.

In sostanza, il flusso netto di attualizzare è l'EBITDA (*earnings before interest, taxes, depreciation, amortisation*), nel calcolo del quale sono esclusi componenti reddituali che non comportano movimenti finanziari, quali ammortamenti, accantonamenti, svalutazioni, variazioni delle rimanenze.

Dunque, la determinazione dei flussi finanziari segue il c.d. *approccio unlevered*<sup>116</sup>, in virtù del quale la stima prescinde dalle componenti di carattere finanziario e fiscale.

Pertanto, si utilizzano i flussi di cassa nella configurazione FCFO (*Free Cash Flow from operations*).

Infine, qualora si tratti di flussi finanziari in valuta estera, il paragrafo 54 dello IAS 36 prevede che tali flussi siano stimati nella valuta del Paese in oggetto e, quindi, attualizzati utilizzando un tasso appropriato a tale

---

<sup>116</sup> Tale approccio, in un'ottica *asset side*, è volto a stimare il valore dell'*equity* in via indiretta, ovvero secondo una logica differenziale. Più precisamente, si determina il valore del capitale operativo e quest'ultimo si sottrae il valore di mercato dell'indebitamento finanziario. Tuttavia, in alcuni settori, (ad esempio quello bancario) vi sono delle specificità. In particolare, la determinazione del valore recuperabile delle CGU bancarie avviene in ottica *Equity side*; in altri termini, si utilizza come metodo di valutazione il *Discounted Cash Flow levered*. Pertanto, l'applicazione del DCF avviene sulla base dei flussi destinati agli azionisti (FCFE). Per un approfondimento si veda: E. D'AMICO, *La valutazione delle banche. Modelli per la determinazione del rischio, del tasso di sconto e del valore del capitale economico*, Giappichelli, Torino, 1995; A. SIRONI, *Rischio e valore nelle banche. Risk management e capital allocation*, Egea, Milano, 2005; G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, cit.; L. GUATRI e M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, cit.

valuta. A questo punto, l'eventuale *impairment loss* emergente dal confronto con il valore contabile deve essere tradotta nella moneta di riferimento utilizzando il tasso di cambio a pronti alla data di redazione del bilancio.



### III.2.2.2. I tassi di attualizzazione dei flussi finanziari

Il principio fondamentale che informa la determinazione del tasso di attualizzazione è il principio di coerenza tra flussi e tassi<sup>117</sup>.

A tal proposito, è necessario che il tasso di attualizzazione sia determinato al lordo delle imposte<sup>118</sup> e che non consideri i profili di rischio già assunti nei flussi. Il rispetto di tale principio è importante anche per quanto concerne il processo inflazionistico; pertanto, a flussi nominali devono corrispondere tassi nominali e a flussi reali devono corrispondere tassi reali<sup>119</sup>.

Tuttavia, in merito alla determinazione dei tassi di attualizzazione, lo IAS 36 non prescrive l'impiego di una specifica tecnica valutativa.

Come già esaminato nei paragrafi precedenti, l'appendice A del principio richiama due differenti approcci:

- a) approccio tradizionale.
- b) approccio dei flussi finanziari attesi.

La prima impostazione sintetizza nel tasso di attualizzazione tutti i rischi connessi ai flussi attesi; pertanto, tale tasso sarà commisurato al rischio.

---

<sup>117</sup> In tema di coerenza tra tassi e flussi si rinvia a L. GUATRI e M.BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, 2005, p. 296.

<sup>118</sup> Sul punto si veda A. AMADUZZI, *Il "valore d'uso" ai sensi dello IAS 36: La determinazione del tasso lordo di imposte*, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1/2009.

<sup>119</sup> IAS 36, paragrafo 40.

Il secondo approccio, invece, postula che i profili di rischio siano sintetizzati nella stima dei flussi; in tal caso, il tasso di attualizzazione sarebbe un tasso *risk free*.

Nella prassi, si preferisce il primo approccio in quanto c'è una componente di incertezza insita nella stima dei flussi finanziari che non può essere gestita.

Il tasso di attualizzazione dovrebbe dunque riflettere, oltre al valore temporale del denaro (*time value of money*) anche le incertezze relative alla determinazione dei flussi di cassa.

A tal proposito, il paragrafo 56 dello IAS 36 dispone che il tasso di attualizzazione debba essere espressione del rendimento alternativo di investimenti che generano flussi finanziari di importi, tempistica e rischio equivalenti a quelli generati dall'attività in oggetto.

In altri termini, è opportuno considerare i rischi specifici connessi all'attività, al fine di rettificare il tasso *risk free* che incorpora solo il valore finanziario del tempo.

Il tasso da stimare deve tener conto, dunque, dei seguenti elementi di rischio:

- aspettative di possibili variazioni dell'importo o della tempistica dei flussi finanziari;

- oneri per l'impresa connessi all'incertezza implicita nell'utilizzo del cespite o dell'unità generatrice di flussi finanziari;
- altri fattori che gli operatori di mercato rifletterebbero nella misurazione dei flussi (ad es. la mancanza di liquidità).

In sostanza, la stima dei rischi specifici, in virtù del principio di coerenza con i flussi attesi<sup>120</sup>, postula la considerazione solo del rischio operativo dell'attività. Restano esclusi, quindi, i profili di rischio finanziario che sono espressione delle scelte relative alla struttura finanziaria aziendale.

Tuttavia, il tasso scelto il prima approssimazione deve essere rettificato in funzione dei rischi legati al Paese – *country risk* – (ad esempio se il cespite è utilizzato in un Paese con un rischio significativo), alla valuta – *currency risk* – (se vi è un rischio di cambio da considerare) ed al prezzo – *price risk* – (se vi è un rischio finanziario di variabilità dei prezzi di mercato o dei tassi di interesse)<sup>121</sup>.

Inoltre, se nei vari esercizi di previsione dei flussi vi sono sensibili differenze di rischio o condizioni differenti nella struttura dei tassi, occorre applicare più tassi distinti per esercizi successivi, anziché un solo tasso di attualizzazione.

---

<sup>120</sup> Si rammenta che i flussi finanziari attesi sono normalmente stimati secondo l'approccio *unlevered* (ossia in ottica *asset side*).

<sup>121</sup> A.AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, Giuffrè Editore, Milano, 2005.

Nella prassi, il costo del capitale da utilizzare nelle valutazioni in ottica *asset side* è il WACC (*Weighted average cost of capital*)<sup>122</sup>. Tale parametro è espressione di una media ponderata tra il costo del capitale di rischio ed il costo del capitale di debito, dove la ponderazione è effettuata in funzione dei pesi dell'*Equity* (E) e dei debiti finanziari (D) sul capitale investito netto. In formula:

$$\text{WACC} = K_e * E / (D + E) + K_d * (1 - t) * D / (D + E)$$

$K_e$  = tasso di congrua remunerazione dell'equity

E = Equity

D = indebitamento medio

$K_d$  = costo dell'indebitamento

t = aliquota fiscale applicata agli oneri finanziari

---

<sup>122</sup> Sul punto si veda la *Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36*, a cura della Commissione per i principi contabili, febbraio 2006; M. NOVA, *La determinazione del "costo del capitale" nelle stime di impairment. Profili concettuali e soluzioni applicative*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4/2009.

Tuttavia, in alcuni settori (ad esempio quello bancario) vi sono delle specificità. Più precisamente, la determinazione del valore d'uso delle CGU bancarie avviene in ottica *equity side*. Pertanto, il tasso di attualizzazione dei flussi attesi assume la configurazione del costo del capitale ( $K_e$ ). Si tratta di un tasso di attualizzazione che non richiede gli aggiustamenti relativi al livello di indebitamento (beta *levered*, scudo fiscale, etc..). Per un approfondimento si veda: A. SIRONI, *Rischio e valore nelle banche. Risk management e capital allocation*, Egea, Milano, 2005; E. D'AMICO, *La valutazione delle banche. Modelli per la determinazione del rischio, del tasso di sconto e del valore del capitale economico*, Giappichelli, Torino, 1995; G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, cit.; L. GUATRI e M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, cit.

In particolare, il parametro più complesso da stimare è il tasso di congrua remunerazione del capitale proprio. Quest'ultimo è declinabile in una componente priva di rischio (*risk free rate*) e in un'altra contenente il premio per il rischio (*risk equity premium*).

Per la stima del tasso privo di rischio è possibile prendere come riferimento il valore medio del rendimento dei titoli di stato negli ultimi 3 o 5 anni antecedenti all'epoca della valutazione, oppure il rendimento atteso degli stessi qualora si disponga di attendibili previsioni.

A volte si prendono in considerazione anche le migliori imprese presenti sul mercato; a tal proposito, si parla di obbligazioni di primo livello.

Per quanto concerne la determinazione del premio per il rischio, il principio contabile internazionale fa riferimento al modello del CAPM (*capital asset pricing model*)<sup>123</sup>.

In tal caso, il costo del capitale proprio *levered* è idealmente strutturato nel modo seguente:

---

<sup>123</sup>Tale modello si fonda su due condizioni:

- a) l'ipotesi di un mercato efficiente (ossia un mercato nel quale tutti gli investitori dispongono delle stesse informazioni);
- b) un atteggiamento di avversione al rischio da parte degli investitori.

Tuttavia, possono rivestire una grande utilità anche le altre tecniche di stima del costo del capitale, quali: il modello di Fama e French, il modello ATP (*Arbitrage Pricing Theory*), la regola di Stoccarda, etc..

Sul punto si veda A. DAMODARAN, *Finanza aziendale*, Apogeo, 2006; M. MASSARI e L. ZANETTI, *Valutazione – fondamenti teorici e best practice nel settore industriale e finanziario*, The McGraw-Hill, 2008; L. GUATRI e M.BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, cit.

$$K_e = r_f + \beta l * (r_m - r_f)^{124}$$

**$K_e$** : tasso di congrua remunerazione dell'equity;

**$r_f$** : tasso di rendimento dei titoli privi di rischio;

**$r_m$** : rendimento atteso del mercato;

**$\beta l$** : è il  $\beta$  levered, una misura del rischio espressiva del grado di variabilità

del rendimento dell'attività rispetto al rendimento di mercato;

**$(r_m - r_f)$** : premio per il rischio di mercato, pari alla differenza tra rendimento

del portafoglio di mercato e tasso privo di rischio;

**$\beta (r_m - r_f)$** : è il premio richiesto dall'azionista.

Il tasso privo di rischio esprime la remunerazione del valore finanziario del tempo. Tale tasso è formato, concettualmente, dal tasso privo di rischio reale di lungo termine, da una componente che esprime i differenziali di breve-lungo termine del saggio reale e da una componente che riflette le attese di inflazione<sup>125</sup>.

In altri termini, il tasso privo di rischio dovrebbe essere:

- 1) basato su titoli di emittenti sostanzialmente privi di rischio;
- 2) calcolato come curva corrente dei tassi di interesse al momento della stima;

---

<sup>124</sup> Nella formula del CAPM, il coefficiente  $\beta$  levered determinato in base ai dati di mercato, è influenzato sia dal rischio operativo che da quello finanziario delle imprese comparabili selezionate.

<sup>125</sup> Sul punto, si veda M. MASSARI e L. ZANETTI, *Valutazione – fondamenti teorici e best practice nel settore industriale e finanziario*, The McGraw-Hill, 2008, pp. 134-137.

3) assunto in una logica temporale di lungo termine.

Per quanto concerne il primo punto, è opportuno utilizzare i rendimenti di titoli di stato di emittenti ai quali è associato il rischio paese inferiore. Sul piano operativo, ciò si traduce nella scelta di Paesi ai quali le agenzie di *rating* attribuiscono un livello di affidabilità maggiore. Inoltre, sarebbe preferibile assumere i rendimenti di titoli *zero coupon bond* al fine di minimizzare il c.d. *reinvestment risk*<sup>126</sup>.

In merito al secondo punto, occorre rilevare i rendimenti dei titoli prescelti alla data di riferimento della stima o in un periodo comunque prossimo a tale data.

Il terzo punto fa riferimento alla scelta di titoli che presentano una *duration* allineata a quella dei flussi oggetto di attualizzazione. Nella prassi, ad esempio, per imprese che operano in settori maturi o con elevato potenziale di crescita, si fa riferimento solitamente a titoli con una *maturity* residua almeno pari o superiore a 10 anni<sup>127</sup>.

---

<sup>126</sup> Tale rischio richiede un'apposita remunerazione connessa all'incertezza relativa alla misura del tasso di interesse al quale un investitore potrà reinvestire in futuro gli incassi derivanti dalle cedole dell'investimento iniziale. Per un approfondimento si veda P. BORTOT, U. MAGNANI, G. OLIVIERI, F. A. ROSSI, M. TORRIGIANI, *Matematica Finanziaria*, Monduzzi editore, 1998.

<sup>127</sup> Sul punto si veda A. DAMODARAN, *What is the risk free rate? A search for the Basic Building Block*, Stern School of Business, 2008.

L'intensità del rischio d'impresa, invece, è composta da un rischio sistematico riconosciuto dal mercato e da un coefficiente di rischio specifico  $\beta$ <sup>128</sup>.

Il rischio sistematico è proprio di ciascun mercato azionario e viene stimato nel differenziale ( $rm - rf$ ); il rischio specifico  $\beta$  è correlato alla singola impresa e consiste nella misurazione della sensibilità ai movimenti del mercato.

In altri termini, il  $\beta$  è un coefficiente di rischiosità non diversificabile, nonché l'indice di volatilità dell'investimento.

Tale fattore, infatti, esprime la variabilità del rendimento del titolo considerato rispetto al rendimento del portafoglio di mercato<sup>129</sup>.

---

<sup>128</sup> Le variabili fondamentali da cui Beta dipende positivamente sono:

- le prospettive di crescita
- il grado di leva operativa
- il grado di internazionalizzazione
- il grado di leva finanziaria

Le variabili da cui, invece, Beta dipende negativamente sono:

- la dimensione dell'impresa
- il grado di diversificazione

P. BIANCONE, *Le attività immateriali, l'avviamento e l'impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*, cit., pag. 272.

<sup>129</sup> In termini analitici, è possibile stimare il  $\beta$  attraverso la regressione dei rendimenti di ogni attività contro i rendimenti di un indice rappresentativo del portafoglio di mercato, in un ragionevole periodo di tempo.

In sostanza, il  $\beta$  è il coefficiente angolare di tale retta di regressione. Più precisamente, il coefficiente  $\beta$  è ottenuto attraverso la seguente formula:

$$\beta_x = \text{Cov} (R_x, R_m) / \text{Var} (R_m)$$

dove:

$R_x$ = rendimento dell'investimento x;

$R_m$ = rendimento dell'indice di mercato;



il  $\beta > 1$  tende ad amplificare i movimenti globali del mercato e comporta livelli di rischio più elevati.

Un  $\beta$  compreso tra 0 e 1 è associato a livelli di rischio minori, in quanto tende ad attenuare i movimenti del mercato.

Se l'azienda è quotata il  $\beta$  è noto, altrimenti esso è calcolabile con il *Method of similars* (media aritmetica dei  $\beta$  di aziende simili quotate), ovvero con il *Method of fundamentals* nel caso in cui non vi siano aziende quotate simili in modo statisticamente significativo (prendendo in considerazione, ad esempio, dati ampiamente rappresentativi, quali quelli pubblicati da Mediobanca sulle principali società italiane)<sup>130</sup>.

Al fine di individuare il  $\beta$  riconosciuto dal mercato per realtà analoghe a quelle oggetto di valutazione, occorre selezionare un campione la cui ampiezza ne accresce la significatività.

La significatività della base dei dati richiede che si tenga conto, nella scelta del campione, dei seguenti elementi:

- ♦ settore di appartenenza;
- ♦ dimensione (fatturato, punti di vendita, risorse umane utilizzate);

---

$\beta_x$  = è il Beta del titolo X;

$Cov(R_x, R_m)$  = è la covarianza dei rendimenti del titolo X e dell'indice di mercato;

$Var(R_m)$  = è la varianza dei rendimenti dell'indice di mercato.

<sup>130</sup> R. RANALLI, *Problemi operativi nella determinazione del valore d'uso*, in *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili - volume 2* - (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, pp. 761-773.

- ♦ diversificazione geografica.

I fattori di rischio specifici sono reperibili senza procedere a complessi calcoli, in quanto sono numerose le società che provvedono a calcolarli e a pubblicarli (*Bloomberg, Datastream, Barra, Value Line, Standard & Poors, Morgan Stanley, Merrill Lynch*). Tuttavia, spesso differiscono da fonte a fonte, a seconda delle procedure di calcolo adottate; per cui, possono condurre a risultati diversi in ragione dell'ampiezza dell'arco temporale di osservazione o della scelta dell'indice di mercato di riferimento.

Tuttavia, lo IAS 36 richiede che il tasso sia indipendente dalla struttura finanziaria dell'impresa e dal modo in cui sono finanziati gli acquisti e gli investimenti.

Infatti, l'impiego della struttura finanziaria effettiva comporterebbe, nel caso in cui si assuma un costo del capitale proprio superiore al costo del capitale di debito, il rischio di sovrastimare il tasso quando l'impresa fa ampio ricorso al capitale proprio.

Per contro, nel caso in cui sia prevalente l'impiego del capitale di terzi, il rischio sarebbe quello di sottostimare il tasso di attualizzazione.

Dunque, il calcolo del costo medio ponderato del capitale deve fare riferimento ad una struttura finanziaria-obiettivo.

I  $\beta$  calcolati sulla base dei dati di mercato sono incisi dalla struttura finanziaria della singola impresa oggetto di osservazione. Si rende necessaria, pertanto, la neutralizzazione dell'effetto di leva per pervenire al  $\beta$  *unlevered*.

Il  $\beta$  *Levered* include il rischio finanziario derivante dalla struttura finanziaria specifica delle aziende incluse nel campione considerato. Si perviene al  $\beta$  *Unlevered*, depurando i  $\beta$  *Levered* dal rischio finanziario attraverso la *formula di Hamada*<sup>131</sup>:

$$\beta_{unl} = \beta_l / [1 + (D/E) \times (1-t)]$$

D: Debiti Finanziari;

E: Equity;

t: aliquota marginale di imposizione fiscale.

A questo punto, inserendo il  $\beta$  *unlevered* nella formula del CAPM si ottiene il costo del capitale proprio *unlevered*.

Tuttavia, in alcuni casi è prevista la determinazione del tasso di attualizzazione nella prospettiva *levered*, ossia considerando anche il rischio finanziario relativo alle scelte di indebitamento. Si tratta delle seguenti situazioni:

---

<sup>131</sup> RICHARD A. BRALEY, STEWART C. MYERS, S. SANDRI, *Principi di finanza aziendale*, Mc Graw-Hill, 2003.

- nel caso in cui l'attività oggetto del *test* sia costituita da una partecipazione;
- nel caso in cui il *test* abbia ad oggetto una CGU che per motivi pratici<sup>132</sup> è composta anche da passività finanziarie di solito escluse dal campo di applicazione dello IAS 36.

Nella prima situazione, il motivo è che la partecipazione è un bene di secondo grado, in quanto relativa ad un complesso e articolato sistema di elementi patrimoniali attivi e passivi della società partecipata. In questo caso, il costo del capitale *levered* da utilizzare è quello della società partecipata.

Nella seconda situazione, si tratta di una unità di business che effettua autonomamente scelte di investimento e di finanziamento.

In tal caso, i flussi attesi della CGU sono determinati in funzione della struttura finanziaria e dei relativi flussi finanziari in entrata e in uscita. Pertanto, il costo del capitale proprio *levered* da utilizzare è quello riferito alla CGU.

Infine, un'ulteriore considerazione in merito alle caratteristiche del tasso di attualizzazione, riguarda il profilo fiscale.

Lo IAS 36, al paragrafo 51, prevede l'assunzione di un tasso di attualizzazione al lordo delle imposte (*pre-tax*).

---

<sup>132</sup> IAS 36, par. 79.

Nella prassi, il costo del capitale proprio  $K_e$  viene espresso al netto delle imposte e, parimenti, il costo dei debiti finanziari  $K_d$  viene moltiplicato per il fattore  $(1-t)$ ; il tasso di attualizzazione così ottenuto è un ammontare al netto di imposta.

Pertanto, è necessario riesprimere il costo medio ponderato del capitale nel seguente modo:

$$\text{WACC (lordo)} = \text{WACC} / (1-t)$$

Tuttavia, l'assunzione di un tasso di attualizzazione al lordo delle imposte (*pre-tax*), in sede applicativa<sup>133</sup>, presenta alcuni problemi (un esempio è costituito nel nostro paese dall'IRAP).

Le *Basis for conclusions* rilevano che il tasso di attualizzazione *pre-tax* non sempre è pari al tasso di attualizzazione *post-tax* lordizzato attraverso l'aliquota standard delle imposte<sup>134</sup>.

Il rispetto di tale equivalenza si verifica solo nel caso in cui i flussi generati sono costituiti da rendite perpetue e il rapporto

---

<sup>133</sup> Nelle *Basis for conclusions* dello IAS 36 si ravvisa un'equivalenza tra il ricorso al tasso lordo e quello al netto. Tuttavia, tale equivalenza viene meno nelle valutazioni di beni di secondo livello (ad es. le partecipazioni) in presenza di scudi fiscali o regimi agevolati in capo alla società partecipata.

<sup>134</sup> Per un approfondimento si veda A. AMADUZZI, *Il "valore d'uso" ai sensi dello IAS 36: La determinazione del tasso lordo di imposte*, cit.

dell'indebitamento sull'*equity* si mantiene costante per tutto il periodo di osservazione<sup>135</sup>.

---

<sup>135</sup> A riguardo, nelle *Basis for Conclusions* è riportato anche un esempio numerico; tale esempio illustra come discostandosi da tale situazione, aumentano le imprecisioni ed è maggiore la probabilità di un disallineamento tra tasso di attualizzazione *pre-tax* e tasso di attualizzazione *post-tax*.

## **CAPITOLO IV: Le criticità dell'*impairment test***

### **IV.1 Il concetto di «valore recuperabile» per l'avviamento**

Come chiarito nel capitolo precedente, l'avviamento rilevato in bilancio al momento dell'acquisto può esprimere anche il valore delle utilità economiche integrative che l'acquirente stima di poter ottenere per effetto dei vantaggi ritraibili dall'operazione di aggregazione.

In virtù di tale premessa, ci si chiede quali caratteristiche deve avere il *recoverable amount* delle CGU nell'*impairment test* del *goodwill*.

In particolare, il tema è quello della considerazione o meno delle sinergie nella determinazione del valore recuperabile. L'alternativa si pone tra: “valore intrinseco” (*intrinsic value*), ossia il valore dell'impresa stimato in ipotesi di suo funzionamento autonomo; “valore di mercato” (*fair market value*) espressione del prezzo corrente di scambio di titoli o beni quotati in mercati attivi; valore di investimento (*investment value*), ossia il valore dell'impresa calcolato nella prospettiva dell'acquirente e, pertanto, espressivo dei benefici sinergici derivanti da un'operazione di aggregazione<sup>136</sup>.

---

<sup>136</sup> Sul punto si veda M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit., p. 62 e ss.

Nei paragrafi seguenti sarà approfondito il tema della valutazione delle sinergie nella determinazione del valore recuperabile.



#### IV.1.1. La valutazione delle sinergie: alcuni concetti generali

La valutazione delle sinergie<sup>137</sup> è strumentale alla determinazione del capitale strategico; a tal proposito, si parla anche di capitale potenziale<sup>138</sup>.

La necessità di determinare tale valore sorge nell'ipotesi di trasferimento di un complesso aziendale e, pertanto, nella determinazione del valore dell'avviamento.

Tuttavia, il capitale potenziale si differenzia dal capitale economico c.d. *stand alone* in quanto differisce la prospettiva valutativa:

- il primo postula la determinazione di un valore nell'ottica dell'acquirente;
- il secondo si determina assumendo la terzietà<sup>139</sup> del soggetto valutatore rispetto alle parti coinvolte.

---

<sup>137</sup> Per un approfondimento si veda M. TALIENTO, *La stima del valore delle "sinergie" nelle acquisizioni di aziende in esercizio. Note metodologiche e rilievi economico-contabili*, Quaderni Monografici Rirea n. 23, Roma, 2004.

<sup>138</sup> Sulla determinazione del capitale strategico si veda G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2005; L. ZANETTI, *La valutazione delle acquisizioni. Sinergie, rischio e prezzi*, Egea, Milano, 2000; L. GUATRI, *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2007; E. D'AMICO, *Strategia e valore dell'impresa*, Grenzi Editore, Foggia, 2002; G. FERRERO, *La valutazione economica del capitale d'impresa*, cit.

<sup>139</sup> Secondo Zanda – Lacchini – Onesti, le condizioni necessarie per una idonea valutazione d'azienda sono:

- presupposto oggettivo: trasferimento d'impresa;
- presupposto soggettivo: perito indipendente.

Tuttavia, tali condizioni non sono sufficienti se non si sono rispettati anche i requisiti della razionalità, obiettività e generalità. Per un approfondimento si veda: G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, cit., pp. 12 e ss.

In sostanza, nella determinazione del capitale potenziale assumono rilievo i benefici sinergici e le opportunità incremental<sup>140</sup>.

Le sinergie rappresentano vantaggi economici di tipo incrementale che derivano per l'acquirente dall'integrazione di business differenti.

Le opportunità incremental<sup>141</sup>, invece, sono le opportunità strategiche che si aprono in relazione alle nuove prospettive strategiche e di integrazione offerte dall'operazione acquisitiva.

Con riferimento al concetto di integrazione, si distinguono tre diversi livelli:

- orizzontale: si tratta di un legame con un competitor che opera nello stesso settore;
- verticale: si tratta di un legame di tipo operativo con fornitore o un cliente; a tal proposito, si parla rispettivamente di integrazione a monte e integrazione a valle;

---

<sup>140</sup> Più precisamente, il capitale economico strategico si determina nel modo seguente:

$$W_s = w + S + O$$

$W_s$  = è il valore strategico del capitale economico o valore potenziale;

$W$  = è il valore del capitale economico c.d. *stand alone*.

$S$  = rappresenta il valore delle sinergie derivanti dal trasferimento aziendale

$O$  = è il valore delle opportunità incremental

Sulle relazioni tra sinergie e valore e prezzo di trasferimento delle aziende si rinvia a R. G. ECCLES, K. L. LANES, T. C. WILSON, *Are you Paying too Much for That Acquisition?*, Harvard Business Review, July-August, 1999.

<sup>141</sup> Si possono classificare in opzioni di sviluppo, differimento, flessibilità, abbandono. Si veda G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, cit.; A. MICALIZZI e L. TRIGEORGIS, *Real Options Applications*, Egea, Milano, 1999.

- diversificata: nel caso di un'acquisizione di un'azienda che opera in settori differenti, senza alcun legame di tipo competitivo o operativo (in tal caso il beneficio può essere relativo, ad esempio, all'utilizzo dei canali distributivi).

In generale, i benefici sinergici derivanti da un'operazione di acquisizione, sono declinabili<sup>142</sup> in:

- sinergie di mercato: normalmente sono relative alla riduzione di concorrenza che deriva dall'integrazione di aziende dello stesso settore;
- sinergie operative: rappresentano i benefici derivanti dalla possibilità di svolgere alcune funzioni tecniche o commerciali modo più efficiente. I vantaggi sono legati al costo (ad es. economie di scala) o alla differenziazione (ad es. il rafforzamento dell'immagine); tuttavia, è anche possibile che siano riferibili all'integrazione di conoscenze e competenze tecnico-manageriali;
- sinergie finanziarie: sono relative alla possibilità di ridurre il costo di provvista dei capitali e il fabbisogno finanziario del complesso aziendale.

---

<sup>142</sup> Sulla classificazione delle strategie si veda G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, cit., pp.14 e ss.; A. RAPPAPORT, *Creating Shareholder Value*, The Free Press, New York, 1986, pag. 207; L. GUATRI, *La teoria di creazione di valore. Una via europea*, Egea, Milano, 1991, pag.72.

- sinergie fiscali: riguardano la possibilità di conseguire un risparmio d'imposta attraverso dello sfruttamento della normativa tributaria.

Con riferimento alla tipologia di acquirente, invece, è possibile distinguere le sinergie in universali e speciali.

Le sinergie universali sono benefici realizzabili da qualsiasi acquirente, mentre quelle speciali si riferiscono a specifici acquirenti.

Un secondo livello di classificazione delle sinergie è connesso alla possibilità che i benefici sinergici siano generati in capo all'acquisita (in tal caso si tratta di sinergie divisibili) o in capo all'acquirente (in tal caso si tratta di sinergie indivisibili).

La valutazione delle sinergie assume rilevanza nella determinazione dei principali standard di valori.

In particolare, con riferimento alle sinergie post-integrazione, sommando il valore delle sinergie universali divisibili al valore economico *stand alone* si determina il c.d. valore economico *en bloc*. Tale valore rappresenta la base per l'applicazione di sconti di minoranza nelle società a controllo contendibile.

A questo punto, sommando il valore delle sinergie universali indivisibili al valore economico *en bloc* si ottiene il c.d. valore economico per un

acquirente finanziario; quest'ultimo rappresenta la base per l'applicazione del premio di controllo.

Quindi, sommando al valore economico per un acquirente finanziario il valore delle sinergie attese nell'orizzonte del piano, si perviene al c.d. valore potenziale controllabile.

Infine, considerando anche le sinergie attese oltre l'orizzonte del piano e le opportunità incrementali si determina il c.d. valore potenziale puro.

#### **IV.1.2. Benefici sinergici e determinazione del *recoverable amount***

La valutazione dei benefici sinergici assume rilevanza nella valutazione dell'avviamento, in quanto la sua rilevazione in bilancio non riflette solo il differenziale tra avviamento autonomo del complesso acquisito e il *fair value* del suo patrimonio netto, ma anche il valore dei vantaggi realizzabili per effetto dell'operazione di aggregazione.

Il rispetto del principio di coerenza tra valore contabile e valore recuperabile postula la valorizzazione nella determinazione di quest'ultimo dei benefici sinergici<sup>143</sup>.

Tale disposizione non è fornita in modo esplicito dallo IAS 36, ma è riportata nelle *Basis for conclusions* del principio.

A questo punto, si tratta di analizzare quali sinergie siano da considerare nella determinazione del valore recuperabile, dal momento che quest'ultimo è declinabile in due configurazioni di valore.

Come accennato nel capitolo precedente, il *fair value less costs to sell* differisce dal *value in use* in virtù del fatto che esprime le aspettative del mercato circa i flussi attesi dell'*asset*.

In altri termini, il *fair value less costs to sell* prescinde dai benefici "individuali" che uno specifico acquirente può trarre dall'investimento,

---

<sup>143</sup> Sul punto si veda: L. POZZA, C. MANCINI, *IAS 36 – Impairment of assets: Il test di impairment nella valutazione delle partecipazioni*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 1/2006.

bensì valorizza i benefici “generali” che possono essere colti da qualsiasi investitore.

Tali considerazioni in ordine alla “specificità” del *value in use* e alla “generalità” del *fair value less costs to sell* postulano una differente determinazione dei flussi attesi ai fini della stima dell’uno o dell’altro valore.

In particolare, il *fair value* al netto dei costi di vendita deve incorporare il valore delle sinergie universali, siano esse divisibili o indivisibili; a tal proposito si parla di valore di investimento finanziario<sup>144</sup>.

Un aspetto importante da considerare è che tali sinergie prescindono dalle caratteristiche specifiche del soggetto acquirente e dalla quota di partecipazione assunta.

Nella determinazione del valore d’uso, invece, oltre alle sinergie universali che lo specifico acquirente può ipotizzare di ritrarre dall’aggregazione, occorre considerare le sinergie speciali. Quest’ultime rappresentano i benefici realizzabili in funzione delle caratteristiche

---

<sup>144</sup> Sulla “genericità” del *fair value less costs to sell* e sulla “specialità” del valore d’uso si veda L. POZZA, C. MANCINI, *IAS 36 – Impairment of assets: Il test di impairment nella valutazione delle partecipazioni*, cit., pp. 63-66; M. NOVA, *Impairment test: L’applicazione alle Cash Generating Units e all’avviamento*, cit., pp. 62-70; A. LIONZO, *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit.

specifiche del soggetto acquirente; pertanto, il valore d'uso coincide con il c.d. valore di investimento strategico<sup>145</sup>.

Tuttavia, nella determinazione del *value in use*, anche la valorizzazione delle sinergie, universali e speciali, è vincolata al rispetto della cautele previste, in generale, per la stima dei flussi finanziari attesi. In particolare:

- le stime dei flussi devono considerare l'impresa partecipata nelle sue condizioni di funzionamento correnti;
- il tasso di crescita dei flussi da utilizzare oltre il periodo di previsione analitica, deve essere stabile o in diminuzione.

Pertanto, la valorizzazione delle sinergie differisce a seconda della configurazione di valore oggetto di determinazione.

Nei prossimi paragrafi saranno esaminate le principali criticità relative alle metodologie di consolidamento del *goodwill* nel bilancio consolidato.

---

<sup>145</sup> Sul punto di veda L. GUATRI e M. BINI, *Il valore potenziale controllabile*, Università Bocconi Editore, Egea, Milano, 2003; L. GUATRI, M. BINI, *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, cit., pp. 510 e ss.;



## IV.2. La valutazione del *goodwill* nel bilancio consolidato.

I principi contabili internazionali distinguono tra bilancio consolidato, separato e individuale<sup>146</sup>.

Il bilancio consolidato non è altro che il bilancio della controllante e delle sue controllate, presentato nella prospettiva del gruppo al quale esse appartengono.

In altri termini, il bilancio consolidato<sup>147</sup> è il principale strumento informativo degli *stakeholder* interessati alla dinamica economica del gruppo.

I bilanci di esercizio delle singole imprese, invece, sono la conseguenza del fatto che l'azienda è esercitata tramite una pluralità di entità giuridiche autonome, ciascuna delle quali è obbligata alla redazione del bilancio secondo la legislazione del paese in cui ha la propria sede legale.

---

<sup>146</sup> Sul punto si veda L. POZZA e M. CASÓ, *Rapporti partecipativi e conseguenti trattamenti contabili secondo gli IFRS: il Framework di riferimento*. Rivista dei Dottori Commercialisti n. 3/2006; A. PICOLLI e E. TOZZI, *IAS 27- Bilancio consolidato e separato (Consolidated and Separate Financial Statements)*, Il controllo nelle società e negli enti, fasc. 3, 2006.

<sup>147</sup> A riguardo, il D. Lgs n. 38 del 28 febbraio 2005 ha disposto che sono obbligate a redigere il consolidato secondo gli IAS solo le società quotate, le società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche, gli enti finanziari vigilati e le assicurazioni. Per le società che redigono il bilancio in forma abbreviata, invece, l'applicazione degli IAS/IFRS è esclusa.

Sul punto si vedano A. PRINCIPE e P. TETTAMANZI, *IAS/IFRS e Principi Nazionali a confronto: il trattamento delle partecipazioni ai fini del bilancio consolidato*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 5/2005; P. PISONI e D. BUSSO, *Il bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 2005; E. D'AMICO, *Economia dei gruppi aziendali*, Cedam, Padova, 2007; M. CONFALONIERI, *Le partecipazioni e i principi contabili internazionali IAS/IFRS*, Rivista Italiana di Economia Aziendale e di Ragioneria, nn. 11-12, pp. 602-615; L. MARCHI e M. ZAVANI, *Economia dei gruppi e bilancio consolidato*, Giappichelli, Torino, 2004; L. RINALDI, *Il bilancio consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2008.

In particolare, il bilancio separato è il bilancio della società che detiene investimenti in società controllate, collegate o joint-venture, presentato nella prospettiva non del gruppo, ma della società alla quale tali investimenti fanno capo.

Il bilancio individuale è il bilancio della società che non detiene investimenti né in controllate, né in collegate, né in *joint venture*.

Al fine di identificare il perimetro di consolidamento è rilevante la nozione di controllo<sup>148</sup>; pertanto, il consolidamento delle partecipazioni in società controllate, rappresenta il primo passo da compiere nella costruzione di un consolidato.

Nei prossimi paragrafi saranno esaminati il tema del controllo e le principali metodologie di consolidamento di una partecipazione di controllo.

---

<sup>148</sup> Le operazioni che non implicano il trasferimento del controllo, inoltre, restano escluse dall'ambito di applicazione dello IFRS 3.

#### **IV.2.1. Lineamenti generali sulla nozione di controllo.**

Il tema del controllo è ampiamente dibattuto in dottrina<sup>149</sup>; tuttavia, nell'ottica specifica degli standard internazionali, il controllo è concepito come il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività.

Sul piano della tecnica contabile, il consolidamento dell'investimento nella società controllata avviene secondo il c.d. metodo del consolidamento integrale. Tale metodo prevede l'iscrizione nello stato patrimoniale, di tutte le attività e passività che fanno capo alla controllata<sup>150</sup>.

Nel bilancio consolidato, pertanto, vanno aggregati i bilanci delle controllate “voce per voce”, sommando i valori dell'attivo, del patrimonio netto, dei ricavi e dei costi tra loro e con quelli della capogruppo. Tuttavia, sono necessarie le seguenti rettifiche<sup>151</sup>:

---

<sup>149</sup> Sul punto si veda D. CAIRNS, *Control under Ias 27*, Accountancy, december 2005; B. J. EPSTEIN e E. K. JERMAKOWICZ, *Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards*, NJ, John Wiley & Sons, 2009; L. KIVI, P. SMITH e C. WAGNER, *Principles-Based Standards and the Determination of Control for Consolidation*, *The CPA Journal*, may 2005; C. NOBES e R. B. PARKER, *Comparative International Accounting*, Boston, Prentice Hall, 2008.

<sup>150</sup> Le modalità di rilevazione delle attività e passività sono disciplinate dall'IFRS 3 al quale lo IAS 27 espressamente rinvia. Nei paragrafi seguenti si avrà modo di approfondire il trattamento contabile di riferimento.

<sup>151</sup> Sul punto si veda M. ROMANO e M. TALIENTO, *Il trattamento contabile delle partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture secondo gli attuali IAS 27,28 e 31*, Quaderni Monografici Rirea n.41, Roma, 2006;

- il valore contabile delle partecipazioni della capogruppo in ciascuna controllata e la corrispondente frazione del patrimonio netto posseduta dalla *holding* devono essere cancellati, allo scopo di evitare fenomeni di duplicazione o annacquamento<sup>152</sup>;
- la quota di pertinenza di terzi al valore dell’utile o perdita d’esercizio delle controllate consolidate deve essere identificata;
- la quota di capitale e delle riserve di pertinenza di terzi nelle controllate va identificata separatamente dal patrimonio netto di tali imprese afferenti al gruppo.

In virtù di tali rettifiche, possono emergere delle “differenze di consolidamento”, il cui trattamento sarà oggetto dei paragrafi successivi<sup>153</sup>.

Un aspetto importante da considerare è che, rispetto all’attuale disciplina interna<sup>154</sup>, nel modello internazionale risultano più ampi i casi di controllo partecipativo e consolidamento.

---

<sup>152</sup> In particolare, S. AZZALI, *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2002.

<sup>153</sup> Sull’argomento, si rinvia a T. ONESTI, E. D’AMICO, M. ROMANO, M. TALIENTO, *La «differenza da consolidamento» nelle teorie di gruppo e nei principi contabili internazionali*, ESI, Napoli, 2006.

<sup>154</sup> L’art 26 D.Lgs 127/1991 contempla, accanto ai primi due commi dell’art 2359 c.c., il controllo per contratto e clausola statutaria e quello in base ad accordi tra soci.

Secondo quanto dispone lo IAS 27, si presume<sup>155</sup> che esista una situazione di controllo qualora una società possieda, anche indirettamente, più del 50% dei voti esercitabili in assemblea.

Tuttavia, in ossequio al principio della prevalenza della sostanza sulla forma, il controllo è supposto anche nel caso di possesso di una quota di voti pari o inferiore al 50% nelle seguenti situazioni:

- accordi con altri soci (patti di sindacato);
- specifiche previsioni statutarie o contrattuali;
- poteri di nomina degli organi di governo della partecipata;
- potere di indirizzare la maggioranza dei voti nelle riunioni dei CdA (c.d. *casting vote* dell'organo di governo, ossia il voto determinante in caso di "stallo").

Il documento informativo Sic n.12, *Consolidation – Special Pur pose Entities*<sup>156</sup> – chiarisce i vari casi di controllo in assenza di legami partecipativi.

A tal proposito, occorre considerare che ai fini della determinazione del controllo, si computano anche i diritti potenziali di voto e le situazioni

---

<sup>155</sup> Tale presunzione può essere rigettata solo in casi eccezionali, ove si dimostri chiaramente che il possesso dei voti non costituisca controllo.

<sup>156</sup> Si tratta di società costituite per raggiungere un obiettivo limitato e ben definito (ad esempio, per realizzare un contratto di *leasing*, attività di ricerca e sviluppo o una cartolarizzazione di attività finanziarie).

che abbiano il potenziale effetto di incrementare la percentuale di partecipazione.

Si tratta delle situazioni in cui si configura il c.d. controllo di fatto (ad esempio, in presenza di *option* di tipo *call*, *warrant*, strumenti convertibili in azioni, etc). Tuttavia, sono esclusi diritti che potrebbero essere esercitati solo condizionatamente ad eventi futuri.

Inoltre, non devono essere tenute in considerazione le intenzioni della società in ordine all'esercizio dell'opzione né l'esistenza di risorse finanziarie sufficienti per il pagamento del prezzo.

Lo IAS 27 prevede anche dei casi di esonero; più precisamente, la capogruppo non è obbligata a redigere il consolidato nel caso di presenza congiunta delle quattro seguenti condizioni:

- La controllante è una *sub-holding*, ossia controllata da un'altra entità, e gli azionisti terzi, inclusi i non aventi diritto di voto, sono stati informati del fatto che la controllante non redige un bilancio consolidato e non oppongono alcuna obiezione;
- Gli strumenti rappresentativi di debito o di capitale non sono quotati in un mercato regolamentato;
- La controllante non ha depositato, né è in procinto di farlo, il proprio bilancio presso una commissione per la borsa valori o

altro organismo di regolamentazione al fine di emettere una qualsiasi classe di strumenti finanziari sui mercati regolamentati;

- la capogruppo o controllante principale o qualsiasi controllante intermedia della controllante redige un bilancio consolidato per uso pubblico che risulti conforme agli Ias/Ifrs.

Infine, secondo lo IAS 27, non devono essere escluse dal consolidamento:

- le controllate la cui partecipante sia una società d'investimento in capitale di rischio, un fondo di investimento o un'entità analoga;
- le controllate la cui attività sia dissimile da quella delle altre entità del gruppo (in questo caso andranno fornite informazioni aggiuntive nel bilancio consolidato riguardanti le differenti attività della controllata).

La perdita del controllo, per contro, si verifica nel momento in cui una controllante perde il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di una partecipata e di ottenere i relativi benefici.

Più precisamente, essa può verificarsi con o senza cambiamenti nei livelli di proprietà assoluta o relativa (ad esempio nel caso in cui la controllata diviene soggetta al controllo comune di un organo governativo, di un tribunale, di un commissario o di un'autorità di regolamentazione).

#### IV.2.1. Le differenti metodologie di consolidamento di una partecipazione di controllo

Tra le principali teorie di consolidamento si annoverano<sup>157</sup>:

- la teoria della proprietà (*property theory*);
- la teoria dell'entità (*entity theory*);
- alcune varianti note come teoria pura della capogruppo (*pure parent company theory*) e teoria modificata della capogruppo (*modified parent company theory*).

La teoria della proprietà (*property theory*) riflette l'impostazione secondo cui il bilancio ha lo scopo di rappresentare solo le attività e le passività possedute dal soggetto che esercita il controllo; tale concezione del gruppo si basa su un criterio di consolidamento proporzionale alla quota del controllo e, pertanto, non trova evidenza l'apporto dei soci di minoranza. In linea con tale impostazione, il bilancio include la rilevazione dell'avviamento di pertinenza della maggioranza. Quest'ultimo è solitamente calcolato in forma grezza, ossia come differenza tra il prezzo riconosciuto per il pacchetto di controllo e il

---

<sup>157</sup> Sulle teorie di gruppo si rinvia a M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento nella prospettiva del "full goodwill method"*, Rivista dei Dottori Commercialisti n. 6/2007; C. DELLA BELLA, *Le valutazioni per il bilancio: la stima del full goodwill*, Egea, Università Bocconi Editore, 2006; A. MECHELLI, *La rilevazione integrale dell'avviamento secondo l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3: considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico*, Economia aziendale 2000 web, n. 3/2006; L. RINALDI, *Il bilancio consolidato. Teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Giuffrè, Milano, 1990; *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili (volume 2)*, cit.



valore pro-quota del patrimonio netto rettificato dell'impresa oggetto di acquisizione, comprensivo dei beni intangibili non contabilizzati.

Tale metodologia, tuttavia, non è prescritta da nessun principio contabile per il consolidamento delle partecipazioni di controllo, bensì è applicata esclusivamente per il consolidamento delle società a controllo congiunto.

La teoria dell'entità (*entity theory*)<sup>158</sup> enfatizza una visione unitaria del gruppo; secondo tale impostazione, infatti, il bilancio consolidato è deputato a fornire una rappresentazione dell'entità gruppo nel suo complesso. In questo caso trova espressione anche il capitale di rischio relativo ai soci di minoranza e in linea con tale impostazione, trova rappresentazione il *full goodwill*, ossia l'avviamento di pertinenza della maggioranza e della minoranza.

In tal caso, il valore del *full goodwill* si determina come differenza tra il *fair value* dell'acquisita e il patrimonio netto rettificato complessivo, inclusivo dei beni intangibili specifici non contabilizzati.

Tale teoria di basa sul c.d. metodo del consolidamento integrale, il quale considera sullo stesso piano il patrimonio di pertinenza del soggetto che esercita il controllo e quello delle minoranze.

---

<sup>158</sup> Moonitz è considerato il primo ad aver sostenuto la teoria dell'entità ai fini del consolidamento. A tal riguardo, si vedano M. MOONITZ, *The Entity Approach to Consolidated Statements, in the Accounting Review*, n.3, July 1942; M. MOONITZ, *The Entity Theory of Consolidated Statements*, Brooklyn, The Foundation Press, II<sup>a</sup> Edition, 1951.

La rilevazione del *full goodwill*, dunque, comporta l'iscrizione del patrimonio delle minoranze, di norma con separata indicazione, nell'ambito del valore del patrimonio netto di gruppo.

Infine, la teoria della capogruppo, nelle versioni "pura" e "modificata", rappresenta un compromesso tra le due teorie esaminate in precedenza.

In particolare, la teoria pura della capogruppo (*pure parent company theory*)<sup>159</sup> concepisce il consolidato come un'estensione del bilancio dell'impresa capogruppo. Tuttavia, tale impostazione accoglie una visione riduttiva del gruppo in quanto le interessenze della minoranza sono considerate come estranee all'entità oggetto di analisi; pertanto, esse sono determinate sulla base del patrimonio netto contabile delle società controllate, ed iscritte nel bilancio consolidato tra le passività finanziarie.

In altri termini, non si effettua alcuna rivalutazione dei beni della partecipata, per quanto concerne la quota di pertinenza di terzi.

---

<sup>159</sup> Tale impostazione è prevista nel Documento n.17 (emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri recepito dall'OIC) ed era raccomandata come trattamento contabile di riferimento dallo IAS 22, parr. 32-33, in vigore prima dell'IFRS 3. Per approfondimenti si rinvia a L. RINALDI, *Il bilancio consolidato, L'impianto metodologico del D. Lgs. 127/1991 e dei principi contabili internazionali*, in *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili - volume 2* - (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, pp. 685-694.

La teoria modificata della capogruppo (*modified parent company theory*), invece, era la metodologia seguita dalla versione originaria dell'IFRS 3, emanato nel 2004<sup>160</sup>.

In particolare, tale impostazione è da tempo diffusa nella realtà operativa e nel *modus operandi* delle società di revisione<sup>161</sup>.

La differenza con la teoria della capogruppo pura è relativa alle modalità di determinazione e di rappresentazione delle interessenze di terzi. In particolare, esse venivano stimate sulla base del patrimonio netto a valori correnti delle controllate ed esposte nel bilancio consolidato, con separata evidenziazione, nel patrimonio netto di gruppo<sup>162</sup>.

Tuttavia, in entrambe le versioni della teoria della capogruppo, trova evidenza solo il *goodwill* di pertinenza della maggioranza; tale valore, si determina come differenza tra il prezzo di acquisto del pacchetto di controllo e la corrispondente quota del *fair value* delle attività

---

<sup>160</sup> Tuttavia, tale metodologia era già consentita come trattamento alternativo a quello di riferimento dallo IAS 22, parr. 34-35, in vigore prima dell'emanazione dell'IFRS 3.

<sup>161</sup> F. FORTUNA, *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale, novembre-dicembre 2009.

<sup>162</sup> Più precisamente la quota di pertinenza dei terzi nella *Pure Parent Company Theory* si determina come percentuale in funzione del patrimonio netto contabile della società acquisita; la *Modified Parent Company*, invece, stima la quota di terzi per un importo pari alla percentuale di partecipazione al capitale della società acquisita per il *fair value* delle attività nette delle attività trasferite (con esclusione dell'avviamento).

identificate, compresi gli intangibili specifici non contabilizzati (c.d. *purchase method*)<sup>163</sup>.

---

<sup>163</sup> Per un approfondimento si veda L. GELMINI, *L'acquisizione di partecipazioni: ragioni economiche e trattamento contabile dell'eccedenza del patrimonio netto rettificato rispetto al prezzo di acquisizione*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3/2007, pp. 453-476.

#### **IV. 3. IFRS 3 e SFAS 141: alcune osservazioni critiche.**

Le teorie di consolidamento esaminate nel paragrafo precedente, incidono anche sul trattamento contabile dell'eventuale avviamento che si genera al momento dell'elisione del valore della partecipazione contro la quota del patrimonio netto delle società controllate (c.d. differenza da consolidamento<sup>164</sup>).

A tal proposito, occorre considerare che il trattamento contabile dell'avviamento è stato oggetto di importanti modifiche contenute nella versione definitiva del nuovo IFRS 3 (*Revised IFRS 3*<sup>165</sup>), entrata in vigore nel luglio 2009<sup>166</sup>.

Tale intervento si pone l'obiettivo di armonizzare il più possibile i criteri valutativi internazionali di bilancio con quelli statunitensi (SFAS), in tema di operazioni di aggregazione aziendale<sup>167</sup>.

Nella disciplina statunitense l'avviamento non deve essere ammortizzato, ma bisogna verificarne l'eventuale perdita di valore almeno su base

---

<sup>164</sup> Sull'argomento, si rinvia a T. ONESTI, E. D'AMICO, M. ROMANO, M. TALIENTO, *La «differenza da consolidamento» nelle teorie di gruppo e nei principi contabili internazionali*, ESI, Napoli, 2006.

<sup>165</sup> Sul punto si veda G. LOLI e M. CASÒ, *Le principali novità introdotte dall'IFRS 3 revised*, *Rivista dei Dottori Commercialisti* 5/2008; F. FORTUNA, *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, cit.

<sup>166</sup> Il *Revised IFRS 3* è stato omologato in data 3 giugno 2009 e pubblicato nel Regolamento CE n. 495/2009, inserito nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, serie L.149 del 12 giugno 2009.

<sup>167</sup> Per approfondimenti C. WATRIN, C. STROHM e R. STRUFFERT, *The Joint Business Combinations Project. IFRS 3 and the Project's Impact on Convergence with US GAAP*, *The CPA Journal*, January 2006.

annua, a livello dell'unità che effettua la contabilizzazione. A tal proposito, è rilevante il concetto di *reporting unit*: lo SFAS n. 141 e lo SFAS n. 142 definiscono la *report unit* un come segmento operativo<sup>168</sup> o come una unità ad un livello inferiore di tale segmento.

L'*impairment test*, dettato dai principi contabili statunitensi, è declinabile in due fasi:

- 1) in primo luogo, si effettua un confronto tra *fair value* e valore contabile dell'unità che effettua il *test*. In tal caso, se il *fair value* dell'unità risulta inferiore al valore contabile, l'avviamento ha subito una *impairment loss*;
- 2) nella seconda fase, tale perdita di valore viene calcolata come differenza tra il valore contabile dell'avviamento e il suo *fair value* implicito<sup>169</sup>.

Con il nuovo IFRS 3, in merito alle operazioni di *business combinations* in cui l'acquirente acquisisce il controllo ma permangono interessi di minoranza, è stata ammessa la possibilità di emersione nel bilancio di gruppo del c.d. *full goodwill* in alternativa al *purchased goodwill*.

---

<sup>168</sup> SFAS n. 131.

<sup>169</sup> Il *fair value* implicito dell'avviamento è determinato allocando il *fair value* delle attività e passività dell'unità che sta effettuando il *test*. In altri termini, il *fair value* implicito deve essere determinato seguendo le stesse modalità previste per la determinazione del *goodwill* in un'operazione di *business combination*. Per un approfondimento si veda: A. AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS intangibili*, cit, pp. 93 e ss.

Attualmente, permangono alcune differenze tra l'IFRS 3 *Revised* e lo SFAS 141, riconducibili alle differenze insite nei due *set* di principi contabili. Ad esempio, con riferimento alla misurazione degli interessi di minoranza, il FASB e lo IASB sono giunti a conclusioni differenti.

Più precisamente, l'IFRS 3 consente di misurare tali interessi al *fair value* o ad un valore pari al prodotto della quota di capitale in possesso della minoranza azionaria per il *fair value* delle attività e passività (escluso l'avviamento) della società partecipata<sup>170</sup>. Al contrario, lo SFAS 141 non prevede tale opzione, ma ne richiede la misurazione al *fair value*.

Inoltre, ci sono delle differenze tra i due *set* di principi contabili anche per quanto concerne il concetto di *fair value*<sup>171</sup>, in quanto gli US GAAP fanno riferimento ad un concetto di *fair value* inteso come *exit price*<sup>172</sup>.

---

<sup>170</sup> IASB, *Revised IFRS 3*, par.19.

<sup>171</sup> Secondo lo IAS 39, il *fair value* è il *corrispettivo al quale una determinata attività (o passività) potrebbe essere scambiata in una transazione perfezionatasi al momento della stima tra parti che posseggono le medesime informazioni, che sono tra loro indipendenti e che sono disponibili a perfezionare l'operazione di scambio*. Sul concetto di *fair value* si veda A. AMADUZZI, *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS intangibili*, cit., pp. 101-129; M. CARATOZZOLO, *I bilanci straordinari*, cit., pp. 111-25; E. SANTESSO e E. PIZZO, *Riflessioni sul concetto di fair value*, in *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili - volume 2* - (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, pp. 711-714.

Tuttavia, per comprendere le novità introdotte dal nuovo IFRS 3, nel paragrafo seguente sarà richiamata l'attenzione sulla disciplina precedente e sul contenuto *dell'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3*.

---

<sup>172</sup> Lo SFAS 157 (*fair value measurements*) definisce il fair value come un *exit price* (prezzo al quale una attività/attività può essere ceduta) e individua tre gradi di applicazione di questo parametro in base agli *input* informativi utilizzati nella valutazione. In primo luogo si prendono in considerazione gli elementi per i quali vi è un mercato liquido, con prezzi significativi osservabili sul medesimo. Il secondo livello è relativo ai casi in cui si possono stimare i prezzi di mercato attraverso *input* osservabili, quali prezzi di altri beni simili, tassi di interesse, volatilità, e così via. Il terzo livello invece riguarda il caso in cui mancano *input* osservabili; pertanto, il management deve stimare il *fair value* usando proprio modelli.



#### **IV.3.1. L'IFRS 3 emanato nel 2004 e la proposta contenuta nell'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3.**

La versione originaria dell'IFRS 3 (emanato nel 2004) si basava sulla c.d. *Modified Parent Company Theory*; essa prevedeva la determinazione dell'avviamento come differenza tra il prezzo di acquisizione e il *fair value* della corrispondente frazione di attività nette della società acquisita. Pertanto, non era prevista la rilevazione dell'avviamento di pertinenza di terzi.

Nel giugno 2005, lo IASB ha emanato la c.d. *Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3*<sup>173</sup>, che introduceva importanti innovazioni alle modalità di rappresentazione dell'avviamento nel bilancio consolidato dell'acquirente.

In particolare, l'*Exposure Draft* aveva previsto la c.d. rilevazione integrale dell'avviamento, con riconoscimento nel bilancio consolidato del *goodwill* relativo alla quota di pertinenza di terzi.

---

<sup>173</sup> Sul punto, si veda A. MECHELLI, *La rilevazione integrale dell'avviamento secondo l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3: considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico*, cit.; F. FORTUNA, *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, cit.; M. CARATTOZZOLO, *I bilanci straordinari*, cit., pp. 142-149; M. CECCHI, *Applicazione del full goodwill e premio di maggioranza nel bilancio consolidato secondo la nuova versione dello IFRS 3*, in *Verso la riforma delle norme in materia di bilancio d'esercizio. Alcuni contributi a partire dalle Guide operative OIC*, (a cura di) A. BANDETTINI, G. LIBERATORE, M. MULAZZANI, Franco Angeli, Milano, 2009, pp. 261-265; G. GAVANA, *Quale futuro si prospetta al bilancio consolidato? Le recenti proposte di modifica ai principi contabili internazionali*, in *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili - volume 2* - (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006, pp. 729-738.

In sostanza, la bozza di IFRS 3 introduceva un metodo fondato sulla stima del fair value complessivo dell'entità acquisita (c.d. *acquisition method*); tale parametro è diverso dal costo dell'aggregazione sul quale si basava il *purchase method*.

Dunque, si perveniva al valore di avviamento attraverso la differenza tra il valore dell'azienda nel suo complesso (*as a whole*) e il fair value netto delle attività e passività identificabili.

In altri termini, l'innovazione proposta nell'*Exposure Draft*, seguiva la c.d. *Entity Theory*, più comunemente indicata con l'espressione "*full goodwill*".

Tale impostazione prescinde, dunque, dal prezzo pagato per l'acquisizione e comporta il riconoscimento nel bilancio consolidato anche del *goodwill* relativo alle interessenze di terzi.

Inoltre, proprio grazie al *full goodwill method*, non si registrerebbe il *gap* tra il costo della quota marginale acquisita e il *carrying amount*<sup>174</sup> delle interessenze terze espresse al *fair value*. Tuttavia, non va trascurato il rischio fisiologico di incorrere in potenziali *impairment loss* anche in

---

<sup>174</sup> Si rammenta che la determinazione del *carrying amount* è stata oggetto di analisi nel terzo capitolo.

conseguenza del deterioramento del valore afferente alle interessenze dei terzi<sup>175</sup>.

La scelta dello IASB di rilevare integralmente l'avviamento era stata motivata nelle “*Basis for Conclusions*” che accompagnavano l’emanazione della proposta di revisione dell’IFRS 3.

In particolare, il paragrafo 135 faceva riferimento alla previsione nel *Framework* della necessità di fornire informazioni rilevanti a chi legge il bilancio, al fine di valutare la capacità dell’impresa di produrre flussi di cassa.

Il paragrafo 136, invece, precisava che tali informazioni rilevanti potevano essere fornite solo con la rilevazione integrale di tutti gli asset sotto il controllo dell’impresa, indipendentemente dalla percentuale di partecipazione della controllata.

Infine, il paragrafo 137 sottolineava la necessità di coerenza con il trattamento riservato agli altri asset (l’IFRS 3 emanato nel 2004 ne aveva previsto la rilevazione integrale).

Tale soluzione è stata oggetto di numerose critiche; in particolare l’EFRAG nella sua lettera di commento all’*Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3* del 28 novembre 2005 aveva criticato l’approccio

---

<sup>175</sup> A tal proposito, si veda M. BINI, *Nelle aggregazioni aziendali il bilancio perde la bussola*, Il Sole 24 Ore, marzo 2008.

del *full goodwill* proprio per l'impossibilità di porre l'avviamento sullo stesso piano degli altri *asset*.

Tuttavia, la scelta del consolidamento integrale dell'avviamento nel complesso era condivisibile, in virtù dell'esigenza di garantire agli utilizzatori del bilancio le finalità informative statuite nel *Framework* dei Principi contabili internazionali.

Per quanto concerne l'aspetto tecnico, la nuova soluzione non presentava particolari problemi nel caso in cui l'acquisizione fosse relativa al 100% delle quote del capitale.

Infatti, nonostante il concetto di prezzo<sup>176</sup> differisca da quello di valore, il corrispettivo dell'acquisizione poteva rappresentare una buona approssimazione del valore complessivo dell'azienda acquisita.

Le maggiori difficoltà, invece, sorgevano nel caso in cui l'acquisizione avesse avuto ad oggetto una percentuale non totalitaria del capitale aziendale.

La stima del valore complessivo dell'impresa prevedeva la determinazione del valore delle partecipazioni di minoranza ipotizzando<sup>177</sup> che il prezzo unitario al quale esse potevano essere

---

<sup>176</sup> Il prezzo deriva dall'incontro tra domanda e offerta ed è influenzato anche dai fattori soggettivi di negoziazione. Sul punto si veda G. ZANDA, M. LACCHINI, T. ONESTI, *La valutazione delle aziende*, cit.

<sup>177</sup> Tale indicazione si desumeva dall'Appendice della bozza di IFRS 3 e dalle *Basis for conclusions*.

acquistate fosse lo stesso pagato per acquisire le partecipazioni di controllo.

In pratica, il valore delle interessenze di terzi doveva essere determinato sommando:

- a) il prodotto della percentuale di loro spettanza per il *fair value* delle attività nette della società acquisita;
- b) il valore di avviamento di loro spettanza, determinato, sulla base di quanto descritto in precedenza, come differenza tra l'avviamento complessivo e quello riferibile alla maggioranza azionaria.

A tal riguardo, l'Organismo Italiano di Contabilità ha assunto una posizione fortemente critica, in quanto tale scelta presentava il rischio di allocare in capo alle quote di minoranza una porzione dei c.d. premi di controllo<sup>178</sup>, notevolmente diffusi nella valutazione dei pacchetti di maggioranza.

---

<sup>178</sup> Il premio di controllo è il premio che l'azienda acquirente corrisponde per il fatto di entrare in possesso del controllo di una società, pur acquisendo una partecipazione parziale della stessa. Sul punto di vedano S. CORONELLA, *Premi di Maggioranza e sconti di minoranza nella valutazione delle partecipazioni: un approccio empirico*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2010; T. ONESTI, *Sconti di minoranza e sconti di liquidità: ridotti poteri e mancanza di mercato nelle valutazioni delle partecipazioni*, Cedam, Padova, 2002; A. DAMORADAN, *The Value of Control: Implications for Control Premia, Minorità Discounts and Voting Share Differential*, Stern School of Business, New York, 2005.

Pertanto, l'errore era connesso alla necessità di stimare il valore del complesso aziendale, che per sua natura è un valore unitario, sulla base del prezzo pagato per l'acquisizione del pacchetto di maggioranza.

In altri termini, la ricostruzione proporzionale del *full goodwill* rischiava di produrre l'effetto di una sopravvalutazione dell'avviamento di pertinenza delle minoranze<sup>179</sup>.

In tal caso, si determinerebbe una sopravvalutazione del *carrying amount* del *goodwill* da sottoporre a *impairment test*, ed un conseguente maggior rischio di *impairment loss*.

Tuttavia, la dinamica dei premi di controllo non è lineare. Secondo l'orientamento prevalente il premio è funzione decrescente della percentuale di partecipazione al capitale. Più precisamente, la misura del premio assumerebbe una consistenza maggiore (dal 20 al 30%) nell'intorno della soglia appena superiore al 50% per poi diminuire all'aumentare di tale percentuale di partecipazione<sup>180</sup>.

In virtù di tale considerazione, la stima del *full goodwill* dovrebbe incorporare il valore del c.d. avviamento in senso stretto (calcolato come differenza tra il valore economico *stand alone* dell'entità acquisita e il

---

<sup>179</sup> Sul tema si rinvia a M. ROMANO, *L'impairment test nella prospettiva del "full goodwill method"*, cit.

<sup>180</sup> M. MASSARI, *Valore dei pacchetti di controllo e premio di maggioranza*, *Finanza Marketing e Produzione*, n. 1, 1989, pp. 139-153.

*fair value* delle attività nette trasferite) quello delle delle sinergie divisibili<sup>181</sup> derivanti dall'acquisizione.

Tuttavia, tale impostazione sarebbe coerente con la determinazione del c.d. valore di investimento finanziario (nel caso del *fair value less costs to sell*), ma incompatibile con quella del c.d. valore di investimento strategico (nel caso del *value in use*), oggetto di trattazione nei paragrafi precedenti<sup>182</sup>.

In seguito alle numerose critiche alle modalità di determinazione del valore dell'entità complessiva nel suo complesso (*as a whole*) e del *full goodwill* risultanti dall'*Exposure Draft*, lo IASB ha introdotto alcune modifiche sostanziali attraverso l'emanazione dell'IFRS 3 *Revised*, che sarà oggetto di approfondimento nel paragrafo seguente.

---

<sup>181</sup> In tal caso resterebbero esclusi i benefici indivisibili del controllo e il valore delle sinergie speciali.

<sup>182</sup> Sulla natura generica del *fair value less costs to sell* e sulla "specialità" del valore d'uso, si rinvia a L. POZZA, C. MANCINI, *Impairment of assets: il test di impairment nella valutazione delle partecipazioni*, cit.; A. PROVASOLI, *Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell'impairment test*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2003; M. NOVA, *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, cit; A. LIONZO, *Il Giudizio di Impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, cit.

### V.3.2. Il *Revised IFRS 3*

La versione definitiva del *Revised IFRS 3*, sulla base delle numerose critiche ricevute, non ha previsto la determinazione del valore dell'entità acquisita nel suo complesso (*as a whole*) – come indicava l'*Exposure Draft* – motivando tale scelta nelle *Basis for Conclusions*<sup>183</sup>.

Lo IASB ha stabilito, invece, che l'avviamento si determina come differenza di due ammontari.

Il primo è dato dalla somma algebrica dei seguenti elementi:

- 1) l'onere sostenuto dall'acquirente per ottenere il controllo della entità acquisita;
- 2) l'ammontare della quota di pertinenza dei terzi stimata secondo le indicazioni del *Revised IFRS 3*;
- 3) il *fair value* alla data in cui si raggiunge il controllo delle eventuali quote in possesso del soggetto acquirente prima che lo stesso lo ottenga (in altri termini, è l'ipotesi in cui il soggetto acquirente, prima di ottenere il controllo, già possiede partecipazioni della società)<sup>184</sup>.

Il secondo ammontare è rappresentato dal valore delle attività (escluso l'avviamento) e passività espresse al loro *fair value*.

---

<sup>183</sup> I metodi proposti nell'ED non consentivano di determinare il valore complessivo dell'entità acquisita. IASB, *Revised IFRS 3, Business Combinations, Basis For Conclusions*, par 81.

<sup>184</sup> L'eventuale differenza tra il parametro sub 3) e il valore carico della partecipazione deve essere iscritta nel Conto Economico. IASB, *Revised IFRS 3*, par. 42.



Il paragrafo 37 del *Revised IFRS 3* individua l'onere sostenuto per acquisire il controllo dell'impresa come il *fair value* delle attività cedute, delle passività accollate e degli eventuali strumenti partecipativi di capitale emessi dall'acquirente in seguito all'operazione di aggregazione aziendale.

Per quanto concerne l'elemento sub 2), ossia la quota di pertinenza di terzi, il *Revised IFRS 3* stabilisce che essa può essere alternativamente stimata in base:

- 1) al suo *fair value*;
- 2) ad un valore pari al prodotto della percentuale di possesso della minoranza azionaria per il *fair value* delle attività nette (escluso l'avviamento) dell'entità acquisita.

Dunque, esistono due metodologie alternative di determinazione della quota di pertinenza di terzi e ciò postula la possibilità di iscrivere nei bilanci consolidati valori di avviamento differenti.

Più precisamente, nel primo caso si rileva l'avviamento per il suo importo complessivo, ivi compresa anche la quota riferibile alla minoranza azionaria per la quale il gruppo non ha sostenuto alcun onere.

Nel secondo caso, invece, non trova rappresentazione in bilancio l'avviamento di pertinenza di terzi.

Tale scelta opzionale sembra condivisibile, non tanto perché è possibile riconoscere all'avviamento la natura di *asset*<sup>185</sup>, ma in quanto è coerente con le finalità informative del bilancio previste nel *Framework*.

Tuttavia, un'ampia discrezionalità può implicare ripercussioni negative sull'armonizzazione contabile e la comparabilità del bilancio, contribuendo ad ridurre la possibilità di raggiungere la finalità ultima del progetto, ossia far convergere IASB e FASB verso regole omogenee con riferimento alle *business combinations*.

---

<sup>185</sup> Sul punto si vedano le argomentazioni dello IASB, al paragrafo 323 delle *Basis for Conclusions*.

## **CAPITOLO V: Un'analisi empirica sui bilanci delle società quotate italiane**

### **V.1. Considerazioni introduttive**

La Borsa Italiana per le contrattazioni nasce nel gennaio 1998 dalla privatizzazione dei mercati di borsa e si occupa dell'organizzazione, della gestione e del funzionamento dei mercati finanziari<sup>186</sup>. In particolare, l'obiettivo principale di Borsa Italiana è sviluppare i mercati e massimizzarne la liquidità, la trasparenza, la competitività e l'efficienza.

Il 23 giugno 2007 un'operazione di aggregazione tra il Gruppo Borsa Italiana ed il Gruppo *London Stock Exchange* ha dato vita al mercato leader in Europa per quanto riguarda gli scambi azionari, gli scambi di ETF (*Exchange traded funds*), *covered warrant*, *certificates* e titoli a reddito fisso.

Il sistema di contrattazioni gestito da Borsa Italiana si suddivide in diversi mercati, tra cui il più importante è il Mercato Telematico Azionario (MTA). Tale mercato è suddiviso in 3 segmenti:

- Il segmento *Blue Chip*, dedicato alle società con che presentano una capitalizzazione superiore a 1 miliardo di euro e una struttura economico-finanziaria particolarmente solida;

---

<sup>186</sup> [www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)

- Il segmento *Star*, per le medie imprese con capitalizzazione compresa tra 40 milioni di euro e 1 miliardo, che presentano determinati requisiti. Più precisamente, tali imprese s'impegnano a rispettare impegni particolari in termini di liquidità, trasparenza e *corporate governance*;
- Il segmento *Standard* per le altre società con capitalizzazione tra € 40 m e € 1 mld di euro.

Al 30 dicembre 2009, le società quotate sul segmento *Blue Chip* erano 73, per una capitalizzazione complessiva di 422 miliardi di euro, pari al 92,34% della capitalizzazione totale di Borsa Italiana. Tale segmento è rappresentato dagli indici FTSE MIB e FTSE Italia Mid Cap.

In particolare, l'indice FTSE MIB è il principale indice di *benchmark* dei mercati azionari italiani. Tale indice è espressione di circa l'80% della capitalizzazione di mercato interna e si compone di 40 società selezionate in funzione dei seguenti criteri generali<sup>187</sup>:

- Capitalizzazione di mercato;
- Liquidità
- Azioni in circolazione
- Solidità finanziaria.

---

<sup>187</sup> Per un approfondimento, si vedano le *Regole di base per la gestione dell'Indice FTSE MIB*, BORSA ITALIANA ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)), gennaio 2009.

Tale indice è calcolato e reso pubblico tutti i giorni di apertura della Borsa Italiana.

Nei paragrafi seguenti, saranno approfondite le dinamiche dei valori di avviamento delle società incluse nel segmento *Blue Chip*.

## **V.2. Le dinamiche dei valori di avviamento nei bilanci dei gruppi quotati nel segmento *Blue Chip***

La presente indagine, svolta sui singoli bilanci consolidati<sup>188</sup> dei gruppi quotati nel segmento *Blue Chip*, è declinabile nelle seguenti fasi:

- 1) in primo luogo, è stata valutata l'incidenza della voce “avviamento” in ciascuno dei gruppi considerati. A tal proposito, si è proceduto ad analizzare le distribuzioni dei valori assunti dagli indici G/TA, G/PN<sup>189</sup>, anche con riferimento ai diversi macrosettori<sup>190</sup>;
- 2) in secondo luogo, è stata condotta un'analisi empirica volta ad individuare i gruppi che, in virtù dell'applicazione dello IAS 36, hanno presentato una perdita di valore dell'avviamento;
- 3) infine, è stata effettuata un'analisi qualitativa dell'informativa<sup>191</sup> fornita dagli amministratori delle principali società incluse nell'Indice FTSE MIB.

---

<sup>188</sup> Fonte: Documenti – Borsa Italiana ([www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/documenti/societa-quotate/documenti.html](http://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/documenti/societa-quotate/documenti.html)). I bilanci consolidati esaminati sono aggiornati al 31 dicembre 2009.

<sup>189</sup> Il rapporto G/TA indica l'incidenza del *goodwill* sul totale delle attività patrimoniali consolidate; il rapporto G/PN, invece, pone a confronto la misura dell'avviamento con quella del Patrimonio netto.

<sup>190</sup> I macrosettori e i settori individuati nella presente analisi corrispondono a quelli utilizzati da Borsa Italiana nelle analisi statistiche. Per un approfondimento si veda BORSA ITALIANA, *Bitstat market statistics*, ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).

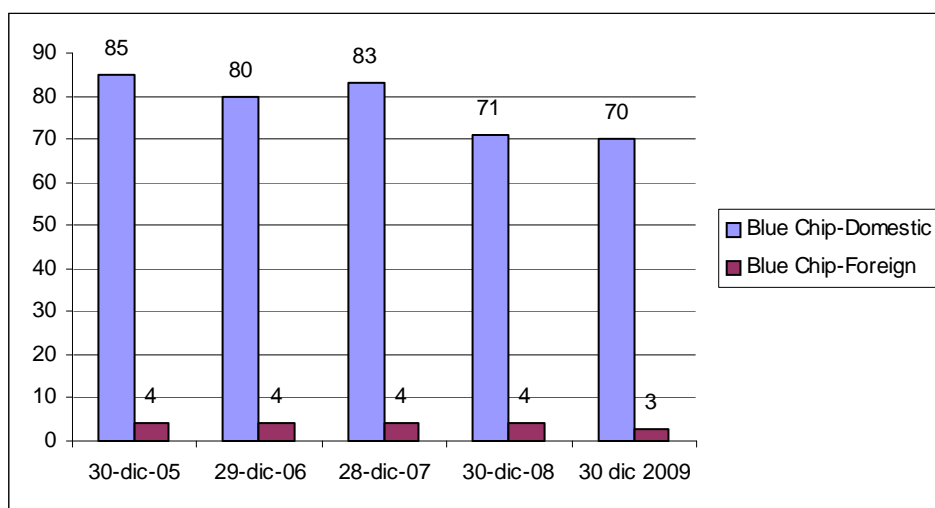
<sup>191</sup> A tal proposito è stata verificata anche la presenza di elementi informativi indicati da Banca D'Italia, Consob e Isvap. Per un approfondimento si veda: BANCA D'ITALIA-CONSOB-ISVAP, *Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi*

### V.3. L'incidenza dell'avviamento nei bilanci 2009 delle società del segmento *Blue Chip*.

#### V.3.1. Il segmento *Blue Chip*: lineamenti generali

Il segmento *Blue Chip*, in data 30 dicembre 2009, era composto da 73 gruppi, di cui tre di diritto estero<sup>192</sup>. Più precisamente, si tratta dei seguenti gruppi: Banco di Santander, Stmicroelectronics e Tenaris<sup>193</sup>.

Nella grafico seguente è sintetizzata la composizione del segmento *Blue Chip* relativa agli ultimi 5 anni<sup>194</sup>.



Nel corso del 2009, il segmento *Blue Chip* ha fatto registrare una crescita della capitalizzazione totale del 23,43%.

---

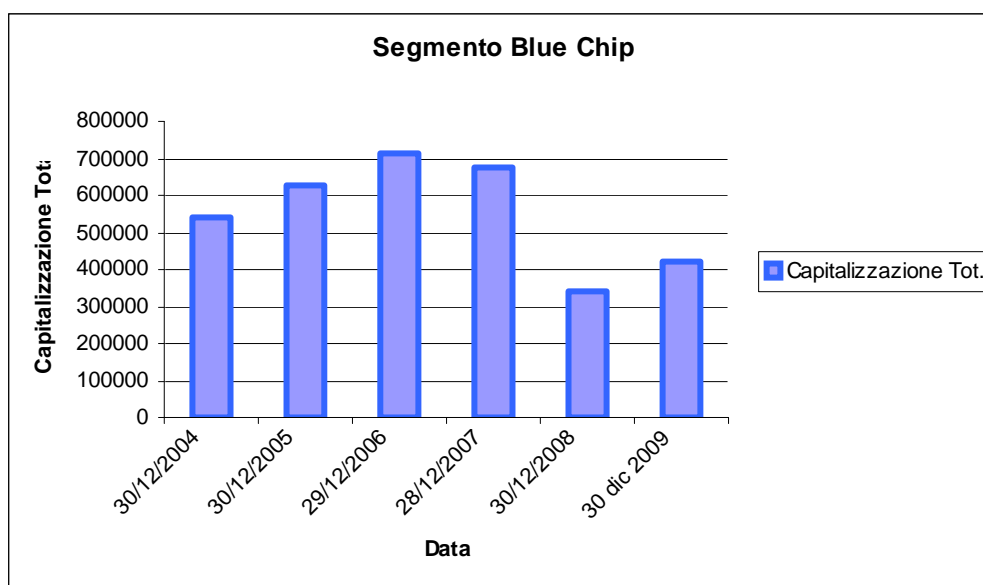
*finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime*, Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009, a cui fa seguito il Documento n.4 del 3 marzo.

<sup>192</sup> Fonte: BORSA ITALIANA, *Sintesi mensili*, dicembre 2009, Anno 12 n. 12.

<sup>193</sup> Nella presente analisi tali gruppi non sono stati considerati, al fine di eliminare alcuni elementi di disomogeneità tra i bilanci delle società presenti in tale segmento.

<sup>194</sup> Fonte: BORSA ITALIANA, *Bitstat market statistics*, 2009, ([www.borsaitaliana.it](http://www.borsaitaliana.it)).

Nel grafico che segue è possibile osservare il *trend* del livello di capitalizzazione aggregato del segmento *Blue Chip* che si è registrato negli ultimi 5 anni<sup>195</sup>.



Data	Capitalizzazione Tot. (mln di euro) <sup>196</sup>
<i>30 dicembre 2004</i>	539.748
<i>30 dicembre 2005</i>	625.842
<i>29 dicembre 2006</i>	711.939
<i>28 dicembre 2007</i>	674.940
<i>30 dicembre 2008</i>	341.978
<i>30 dicembre 2009</i>	422.109

<sup>195</sup> Fonte: BORSA ITALIANA, *Bitstat market statistics*, 2009,cit.

<sup>196</sup> Tali valori di capitalizzazione totale sono stati determinati non prendendo in considerazione i gruppi di diritto estero.



Nella seguente tabella, sono riportati le generalità e i valori di capitalizzazione delle società incluse nel segmento *Blue Chip*:

<b>Segmento Blue Chip al 30 dicembre 2009</b>	<b>Macrosettore</b>	<b>Settore</b>	<b>Mercato</b>	<b>Paniere</b>	<b>Capitalizz.*</b>	<b>% TOT</b>
A2A	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE MIB	4.596,38	1,01%
ACEA	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.588,05	0,35%
ATLANTIA	INDUSTRIA	BENI E SERVIZI INDUSTRIALI	MTA	FTSE MIB	10.447,48	2,29%
AUTOGRILL	SERVIZI AL CONSUMO	VIAGGI & TEMPO LIBERO	MTA	FTSE MIB	2237,82	0,49%
AUTOSTRADA TO-MI	INDUSTRIA	BENI E SERVIZI INSUSTRIALI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	905,79	0,20%
AZIMUT HOLDING	FINANZA	SERVIZI FINANZIARI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.331,81	0,29%
BANCA CARIGE	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	3.527,27	0,77%
BANCA ITALEASE	FINANZA	SERVIZI FINANZIARI	MTA		127,12	0,03%
BANCA MONTE PASCHI SIENA	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE MIB	6.824,15	1,49%
BANCA POP EMILIA ROMAGNA	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	2.653,52	0,58%
BANCA POPOLARE MILANO	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE MIB	2.065,83	0,45%
BANCA POPOLARE SONDRIO	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	2.195,71	0,48%
BANCO POPOLARE	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE MIB	3.376,93	0,74%
BENETTON GROUP	BENI DI CONSUMO	PRODOTTI PER LA CASA	MTA	FTSE MIB	1.140,16	0,25%
BENI STABILI	FINANZA	BENI IMMOBILI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.098,15	0,24%
BULGARI	BENI DI CONSUMO	PRODOTTI PER LA CASA	MTA	FTSE MIB	1.738,20	0,38%
BUZZI UNICEM	INDUSTRIA	EDILIZIA	MTA	FTSE MIB	2.160,56	0,47%
CAMPARI	BENI DI CONSUMO	ALIMENTARI	MTA	FTSE MIB	2.120,08	0,46%
CATTOLICA ASSICURAZIONI	FINANZA	ASSICURAZIONI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.277,90	0,28%
CIR	INDUSTRIA	BENI E SERVIZI INDUSTRIALI	MTA	FTSE MIB	1.430,75	0,31%
CREDITO BERGAMASCO	FINANZA	BANCHE	MTA		1.432,77	0,31%
CREDITO EMILIANO	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.779,39	0,39%
CREDITO VALTELLINESE	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.171,67	0,26%
EDISON	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	5.660,60	1,24%
ENEL	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE MIB	38.135,75	8,34%
ENI	ENERGIA	ENERGIA	MTA	FTSE MIB	71.338,00	15,61%

<b>Segmento Blue Chip al 30 dicembre 2009</b>	<b>Macrosettore</b>	<b>Settore</b>	<b>Mercato</b>	<b>Paniere</b>	<b>Capitalizz.*</b>	<b>% TOT</b>
ENIA	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	572,12	0,13%
ERG	ENERGIA	ENERGIA	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.462,24	0,32%
EXOR	FINANZA	SERVIZI FINANZIARI	MTA	FTSE MIB	2.818,54	0,62%
FASTWEB	TELECOMUNICAZIONI	TELECOMUNICAZIONI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.526,91	0,33%
FIAT	BENI DI CONSUMO	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA	MTA	FTSE MIB	12.327,61	2,70%
FINMECCANICA	INDUSTRIA	BENI E SERVIZI INDUSTRIALI	MTA	FTSE MIB	6.431,05	1,41%
FONDIARIA-SAI	FINANZA	ASSICURAZIONI	MTA	FTSE MIB	1.719,47	0,38%
GEMINA	INDUSTRIA	BENI E SERVIZI INDUSTRIALI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	848,88	0,19%
GENERALI	FINANZA	ASSICURAZIONI	MTA	FTSE MIB	29.393,31	6,43%
GEOX	BENI DI CONSUMO	PRODOTTI PER LA CASA	MTA	FTSE MIB	1.253,89	0,27%
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	SERVIZI AL CONSUMO	MEDIA	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	920,80	0,20%
HERA	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.808,10	0,40%
IMPREGILO	INDUSTRIA	EDILIZIA	MTA	FTSE MIB	1.015,59	0,22%
INDESIT COMPANY	BENI DI CONSUMO	PRODOTTI PER LA CASA	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	888,59	0,19%
INTESA SAN PAOLO	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE MIB	39.695,60	8,68%
IRIDE	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	973,45	0,21%
ITALCEMENTI	INDUSTRIA	EDILIZIA	MTA	FTSE MIB	2.237,18	0,49%
ITALMOBILIARE	INDUSTRIA	EDILIZIA	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.038,81	0,23%
LOTTOMATICA	SERVIZI AL CONSUMO	VIAGGI & TEMPO LIBERO	MTA	FTSE MIB	2.129,51	0,47%
LUXOTTICA	BENI DI CONSUMO	PRODOTTI PER LA CASA	MTA	FTSE MIB	8.418,51	1,84%
MAIRE TECNIMONT	INDUSTRIA	EDILIZIA	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	797,00	0,17%
MEDIASET	SERVIZI AL CONSUMO	MEDIA	MTA	FTSE MIB	6.787,09	1,48%
MEDIOBANCA	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE MIB	7.160,88	1,57%
MEDIOLANUM	FINANZA	ASSICURAZIONI	MTA	FTSE MIB	3.201,36	0,70%
MILANO ASSICURAZIONI	FINANZA	ASSICURAZIONI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.213,61	0,27%
MONDADORI EDITORE	SERVIZI AL CONSUMO	MEDIA	MTA	FTSE MIB	798,68	0,17%
PARMALAT	BENI DI CONSUMO	ALIMENTARI	MTA	FTSE MIB	3.343,36	0,73%
PIRELLI & C	BENI DI CONSUMO	AUTOMOBILI E COMPONENTISTICA	MTA	FTSE MIB	2.265,02	0,50%

<b>Segmento Blue Chip al 30 dicembre 2009</b>	<b>Macrosettore</b>	<b>Settore</b>	<b>Mercato</b>	<b>Paniere</b>	<b>Capitalizz.*</b>	<b>% TOT</b>
PIRELLI & C REAL ESTATE	FINANZA	BENI IMMOBILI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	433,98	0,09%
PRYSMIAN	INDUSTRIA	BENI E SERVIZI INDUSTRIALI	MTA	FTSE MIB	2.206,06	0,48%
RCS MEDIAGROUP	SERVIZI AL CONSUMO	MEDIA	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	951,00	0,21%
RECORDATI	SALUTE	SALUTE	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.086,40	0,24%
SAIPEM	ENERGIA	ENERGIA	MTA	FTSE MIB	10.600,84	2,32%
SARAS	ENERGIA	ENERGIA	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	2.084,47	0,46%
SEAT PAGINE GIALLE	SERVIZI AL CONSUMO	MEDIA	MTA	FTSE ITALIA SMALL CAP	313,56	0,07%
SIAS	INDUSTRIA	BENI E SERVIZI INDUSTRIALI	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.505,04	0,33%
SNAM RETE GAS	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE MIB	12.356,43	2,70%
TELECOM ITALIA	TELECOMUNICAZIONI	TELECOMUNICAZIONI	MTA	FTSE MIB	19.279,81	4,22%
TERNA	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	MTA	FTSE MIB	5.989,10	1,31%
TISCALI	TECNOLOGIA	TECNOLOGIA	MTA	FTSE ITALIA SMALL CAP	308,18	0,07%
TOD'S	BENI DI CONSUMO	PRODOTTI PER LA CASA	MTA	FTSE ITALIA MID CAP	1.582,94	0,35%
UNICREDIT	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE MIB	39.585,68	8,66%
UNIONE DI BANCHE ITALIANE	FINANZA	BANCHE	MTA	FTSE MIB	6.431,51	1,41%
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO	FINANZA	ASSICURAZIONI	MTA	FTSE MIB	1.985,49	0,43%
		<b>TOT.SEGMENTO BLUE CHIP</b>			<b>422109,49</b>	<b>92,34%</b>
		<b>TOTALE GENERALE</b>			<b>457126,23</b>	<b>100%</b>

\* I valori sono espressi in mln di euro

I gruppi che presentano un livello di capitalizzazione superiore ai 10 mln di euro sono: Eni, Intesa San Paolo, Unicredit, Enel, Generali, Telecom Italia, Snam Rete Gas, Fiat, Saipem e Atlantia.

### V.3.2. Le grandezze patrimoniali individuate nei bilanci 2009 delle società quotate italiane.

Da un'attenta analisi dei singoli bilanci consolidati dei gruppi quotati nel segmento *Blue Chip* si è rilevato un valore nullo di avviamento (al 31 dicembre 2009) in quattro casi. Si tratta delle seguenti società: Tiscali, Banca Popolare di Sondrio, Prysmian e Banca Italease<sup>197</sup>.

Le grandezze patrimoniali sulle quali si è concentrata l'attenzione della presente indagine sono: l'avviamento, il patrimonio netto, il totale delle attività patrimoniali e il risultato netto d'esercizio<sup>198</sup>.

La seguente tabella mostra i risultati dell'indagine svolta:

Segmento <i>Blue Chip</i> al 30 dicembre 2009	P. Netto	Tot .attività	Goodwill 2009	Goodwill 2008	Δ Goodwill	Risultato netto
A2A	4.595,00	12.200,00	591,00	572,00	19,00	107,00
ACEA	1.286,90	5.915,21	84,31	77,19	7,12	-46,93
ATLANTIA	4.255,50	19.728,78	4.396,00	4.396,00	0,00	682,40
AUTOGRILL	563,39	4.204,00	1.418,50	1.401,85	16,65	51,48
AUTOSTRADA TO-MI	1.755,11	3.694,79	66,95	70,49	-3,53	165,08
AZIMUT HOLDING	335,31	1.390,95	281,32	281,32	0,00	118,24
BANCA CARIGE	3.782,89	36.299,37	1.644,82	1.639,58	5,24	209,02
BANCA ITALEASE	1.369,52	17.056,24	0,00	1,11	-1,11	278,98
BANCA MONTE PASCHI SIENA	17.456,10	224.814,98	6.619,48	6.708,55	-89,07	224,61
BANCA POP EMILIA ROMAGNA	2.488,75	30.189,10	53,12	68,30	-15,18	146,54
BANCA POPOLARE MILANO	4.021,85	44.281,45	797,02	658,91	138,11	102,93
BANCA POPOLARE SONDRIO	1.683,72	22.120,00	0,00	0,00	0,00	191,00
BANCO POPOLARE	12.112,21	135.709,00	4.474,03	4.469,85	4,18	257,94

<sup>197</sup> Le azioni ordinarie di tale società sono state oggetto di un'offerta pubblica di acquisto volontaria da parte del Banco popolare dal 14 maggio 2009 al 15 luglio 2009. Banca Italease non è più presente nel segmento *Blue Chip*. A riguardo si veda: BORSA ITALIANA, *Sintesi mensili*, gennaio 2010, Anno 13 n. 1.

<sup>198</sup> Si rammenta che in virtù di un approccio di *tipo entity*, il goodwill, il patrimonio netto e il risultato netto d'esercizio comprendono anche la quota di interessenza di terzi. Tale approccio è stato oggetto di analisi nel quarto capitolo del presente lavoro.

<b>Segmento Blue Chip al 30 dicembre 2009</b>	<b>P. Netto</b>	<b>Tot .attività</b>	<b>Goodwill 2009</b>	<b>Goodwill 2008</b>	<b>Δ Goodwill</b>	<b>Risultato netto</b>
BENETTON GROUP	1.455,52	2.827,49	43,06	37,89	5,17	117,85
BENI STABILI	1.864,60	4.596,90	0,95	0,00	0,95	-60,79
BULGARI	781,86	1.286,42	49,69	46,25	3,44	-46,95
BUZZI UNICEM	2.712,37	6.059,46	565,66	576,10	-10,44	171,43
CAMPARI	1.046,00	2.378,44	853,66	698,14	155,52	137,49
CATTOLICA ASSICURAZIONI	1.619,74	18.542,57	203,60	180,10	23,50	68,17
CIR	2.332,34	6.650,85	619,71	588,93	30,78	189,41
CREDITO BERGAMASCO	1.323,00	14.534,00	75,77	75,77	0,00	85,20
CREDITO EMILIANO	1.850,01	26.439,00	285,95	290,75	-4,80	88,94
CREDITO VALTELLINESE	2.224,00	24.895,00	687,51	664,75	22,76	88,13
EDISON	8.254,00	16.457,00	3.538,00	3.521,00	17,00	240,00
ENEL	44.353,00	160.457,00	19.372,00	16.039,00	3.333,00	6.390,00
ENI	50.051,00	117.529,00	4.410,00	3.531,00	879,00	5.317,00
ENIA	533,71	1.906,25	28,75	28,75	0,00	38,06
ERG	1.928,53	5.987,18	52,87	59,51	-6,64	44,79
EXOR	5.390,00	7.595,00	365,00	470,00	-105,00	-403,00
FASTWEB	849,71	3.486,52	267,81	267,81	0,00	-34,39
FIAT	11.115,00	67.235,00	3.437,00	3.489,00	-52,00	-848,00
FINMECCANICA	6.549,00	30.485,00	5.821,00	5.790,00	31,00	718,00
FONDIARIA-SAI	3.710,65	45.832,67	1.593,00	1.640,72	-47,72	-391,51
GEMINA	1.722,43	3.939,23	6,91	0,00	6,91	-39,97
GENERALI	19.924,30	423.816,90	7.273,50	5.739,10	1.534,40	1.766,40
GEOX	428,75	607,34	1,14	1,14	0,00	66,71
GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	495,42	1.395,19	656,42	656,09	0,33	5,49
HERA	1.579,10	5.841,95	378,57	373,69	4,88	84,96
IMPREGILO	901,95	4.209,85	58,89	58,89	0,00	79,62
INDESIT COMPANY	468,10	2.049,60	124,50	116,40	8,10	33,50
INTESA SAN PAOLO	53.771,00	624.844,00	18.838,00	19.694,00	-856,00	2.805,00
IRIDE	1.386,60	4.394,40	104,75	104,45	0,30	11,89
ITALCEMENTI	4.692,16	9.812,72	1.961,62	1.956,72	4,90	215,32
ITALMOBILIARE	5.767,12	11.953,39	2.039,91	2.035,06	4,85	284,31
LOTTOMATICA	1.896,81	6.204,59	3.006,78	3.074,57	-67,79	112,35
LUXOTTICA	2.753,61	7.261,30	2.688,83	2.690,35	-1,52	304,90
MAIRE TECNIMONT	360,56	2.261,05	275,40	273,22	2,18	79,16
MEDIASET	2.538,30	6.313,40	512,10	513,40	-1,30	305,20
MEDIOBANCA	6.576,50	74.681,70	365,93	365,93	0,00	270,10
MEDIOLANUM	992,42	28.891,50	157,26	161,30	-4,04	217,28
MILANO ASSICURAZIONI	1.987,92	16.013,36	244,13	264,98	-20,85	-137,91
MONDADORI EDITORE	546,28	1.922,00	427,80	431,66	-3,86	34,33
PARMALAT	3.256,80	4.593,90	452,80	425,10	27,70	521,50
PIRELLI & C	2.494,67	6.727,26	1.017,85	1.007,68	10,17	-22,59
PIRELLI & C REAL ESTATE	663,08	1.479,34	148,30	137,83	10,47	-104,30
PRYSMIAN	698,00	3.044,00	0,00	0,00	0,00	252,00
RCS MEDIAGROUP	1.083,60	3.469,90	948,20	948,40	-0,20	-123,50
RECORDATI	508,98	823,48	303,65	289,82	13,83	110,57
SAIPEM	3.495,00	14.113,00	733,00	730,00	3,00	775,00
SARAS	1.228,04	3.425,66	24,41	23,48	0,93	72,59
SEAT PAGINE GIALLE	1.034,08	4.569,76	3.309,44	3.394,00	-84,56	-35,36
SIAS	1.578,13	4.341,03	51,47	51,47	0,00	162,02

<b>Segmento Blue Chip al 30 dicembre 2009</b>	<b>P. Netto</b>	<b>Tot .attività</b>	<b>Goodwill 2009</b>	<b>Goodwill 2008</b>	<b>Δ Goodwill</b>	<b>Risultato netto</b>
SNAM RETE GAS	5.703,00	18.969,00	9,00	0,00	9,00	732,00
TELECOM ITALIA	27.120,00	86.181,00	43.627,00	43.891,00	-264,00	1.596,00
TERNA	2.501,50	9.319,70	190,20	203,90	-13,70	771,00
TISCALI	67,00	428,60	0,00	438,82	-438,82	-387,00
TOD'S	659,93	847,36	11,79	11,79	0,00	85,67
UNICREDIT	62.891,91	928.759,00	20.490,00	20.888,70	-398,70	1.702,30
UNIONE DI BANCHE ITALIANE	12.349,00	122.313,00	4.401,90	4.338,49	63,41	270,01
UNIPOL GRUPPO FINANZIARIO	3.826,20	45.660,80	1.853,00	1.767,40	85,60	-768,60

*\*I valori sono espressi in mln euro*

Al 31 dicembre 2009, a livello aggregato, l'avviamento dei 70 gruppi considerati è pari a circa 179.392 mln di euro; al 31 dicembre 2008, invece, tale valore era pari a circa 175.399 mln di euro. Pertanto, nell'ultimo anno si è registrato un incremento di tale grandezza pari al 2,28%.

A questo punto, si è proceduto ad analizzare le distribuzioni dei valori assunti dagli indici G/TA e G/PN.

La tabella che segue, si riferisce ai primi 10 gruppi per incidenza del valore di avviamento sul totale delle attività patrimoniali consolidate.

	<b>Società</b>	<b>G/TA</b>
1	SEAT PAGINE GIALLE	0,72
2	TELECOM ITALIA	0,51
3	LOTTOMATICA	0,48
4	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	0,47
5	LUXOTTICA	0,37
6	RECORDATI	0,37
7	CAMPARI	0,36
8	AUTOGRILL	0,34
9	RCS MEDIAGROUP	0,27
10	ATLANTIA	0,22

Alcune considerazioni interessanti riguardano le tre società con il rapporto G/TA più elevato.

È possibile osservare che Seat Pagine Gialle presenta un valore del *goodwill* pari al 72,42 % del totale dell'attivo consolidato; nel caso di Telecom Italia e Lottomatica, invece, il valore dell'indice G/TA assume valori rispettivamente pari a 50,62 % e 48,46 %.

Si tratta di tre situazioni rilevanti dal momento che, come si avrà modo di osservare nei prossimi paragrafi, tali società rientrano anche tra le prime 10 società che nel 2009 hanno riportato rilevanti *impairment loss* del *goodwill*.

L'indice G/PN, invece, indica quanta parte del patrimonio netto verrebbe meno qualora cessassero le condizioni per l'iscrizione dell'avviamento nell'attivo.

La tabella che segue mostra le principali società per incidenza dell'avviamento sul patrimonio netto consolidato.

	<b>Società</b>	<b>G/PN</b>
1	SEAT PAGINE GIALLE	3,20
2	AUTOGRILL	2,52
3	TELECOM ITALIA	1,61
4	LOTTOMATICA	1,59
5	GRUPPO EDITORIALE L'ESPRESSO	1,32
6	ATLANTIA	1,03
7	LUXOTTICA	0,98
8	FINMECCANICA	0,89
9	RCS MEDIAGROUP	0,88
10	AZIMUT HOLDING	0,84

Si tratta pressoché delle stesse società che presentano un elevato rapporto G/TA. Tuttavia, è possibile osservare come il gruppo Autogrill sia al secondo posto per rapporto G/PN, nonostante si trovi in ottava posizione con riferimento all'incidenza del *goodwill* sul totale dell'attivo consolidato.

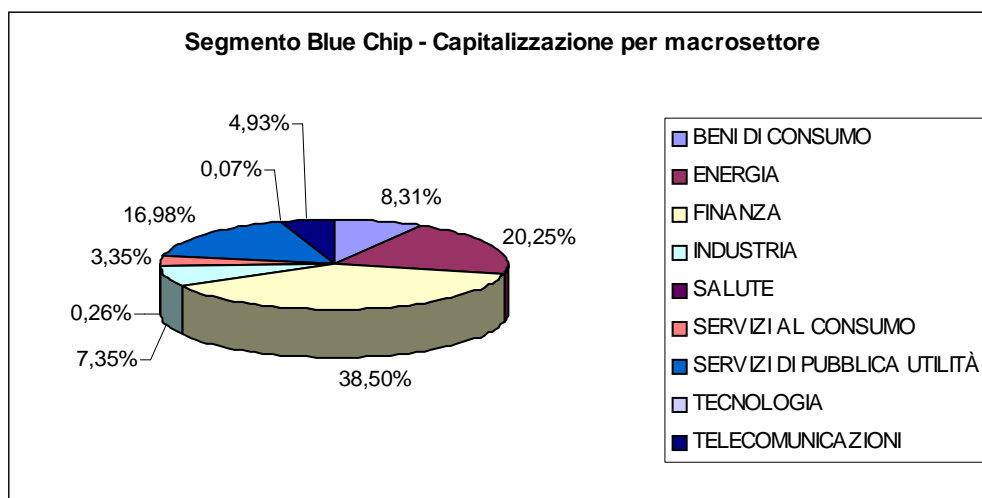
In altri termini, il gruppo Autogrill presenta un indice di indebitamento finanziario (*Debt/Equity*) troppo elevato<sup>199</sup>.

La stessa analisi è stata condotta anche con riferimento ai macrosettori individuati da Borsa Italiana nelle statistiche mensili. I risultati sono sintetizzati nella tabella e nei grafici seguenti.

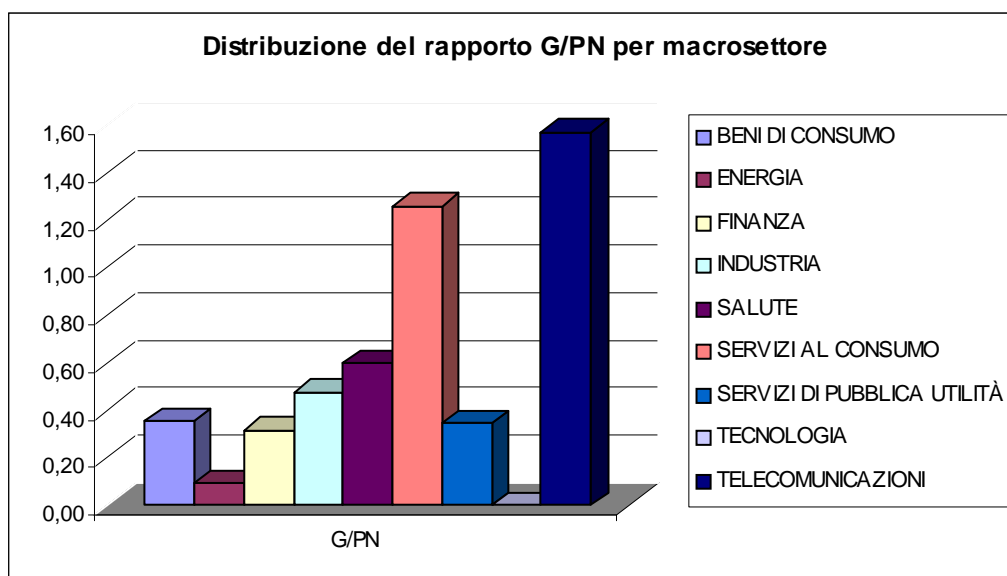
MACROSETTORI	Capitalizz.	% TOT	G/TA	G/PN
BENI DI CONSUMO	35078,36	7,67%	0,09	0,35
ENERGIA	85485,55	18,70%	0,04	0,09
FINANZA	162501,65	35,55%	0,02	0,32
INDUSTRIA	31024,19	6,79%	0,15	0,48
SALUTE	1086,4	0,24%	0,37	0,60
SERVIZI AL CONSUMO	14138,46	3,09%	0,37	1,26
SERVIZI DI PUBBLICA UTILITÀ	71679,98	15,68%	0,10	0,35
TECNOLOGIA	308,18	0,07%	0,00	0,00
TELECOMUNICAZIONI	20806,72	4,55%	0,49	1,57
<b>TOT.SEGMENTO BLUE CHIP</b>	<b>422109,49</b>	<b>92,34%</b>		
<b>Valore medio</b>	46901,054	10,26%	0,18	0,56
<b>Valore mediano</b>	31024,19	6,79%	0,10	0,35
<b>Valore massimo</b>	162501,65	35,55%	0,49	1,57

<sup>199</sup> Attraverso una riclassificazione c.d. funzionale dello stato patrimoniale consolidato, si può osservare che l'indice di indebitamento finanziario (*Debt/Equity*) è superiore alle 5 unità.





La composizione del segmento *Blue Chip* è per il 38,5 % riferibile al macrosettore Finanza. Tuttavia, anche macrosettori come quelli dell'energia e dei servizi di pubblica utilità presentano percentuali rilevanti (rispettivamente 20,25 % e 16,98 %).



Per quanto concerne la distribuzione del rapporto G/PN, invece, sono i macrosettori delle telecomunicazioni e dei servizi al consumo a presentare i valori più elevati (rispettivamente 1,57 e 1,26). Si tratta di valore consistenti, in quanto nel macrosettore delle telecomunicazioni è presente il gruppo Telecom Italia, mentre in quello dei servizi al consumo sono presenti gruppi come Seat Pagine Gialle, Autogrill, Lottomatica e L'Espresso. Tali società sono le prime cinque per incidenza del *goodwill* sul patrimonio netto consolidato.

### V.3.3. Quadro di sintesi sui gruppi che hanno presentato una riduzione del *goodwill* nel 2009

Da un'attenta analisi dei singoli bilanci consolidati dei gruppi quotati nel segmento *Blue Chip* si è rilevata una riduzione del valore di avviamento in 23 casi. Tuttavia, tali riduzioni di valore non sono state sempre dettate da rettifiche di valore (*impairment loss*), ma in alcuni casi è stata la cessione di attività a determinare lo storno dell'avviamento iscritto in bilancio.

Nella tabella seguente sono riportati i  $\Delta$  *Goodwill* che si sono registrati nel 2009, rispetto ai valori iscritti nei bilanci dell'anno precedente:

	<b>Società</b>	<b><math>\Delta</math> Goodwill* (2008-2009)</b>
1	INTESA SAN PAOLO	-856
2	TISCALI	-438,82
3	UNICREDIT	-398,7
4	TELECOM ITALIA	-264
5	EXOR	-105
6	BANCA MONTE PASCHI SIENA	-89,07
7	SEAT PAGINE GIALLE	-84,56
8	LOTTOMATICA	-67,79
9	FIAT	-52
10	FONDIARIA-SAI	-47,72
11	MILANO ASSICURAZIONI	-20,849
12	BANCA POP EMILIA ROMAGNA	-15,178
13	TERNA	-13,7
14	BUZZI UNICEM	-10,44
15	ERG	-6,64
16	CREDITO EMILIANO	-4,8
17	MEDIOLANUM	-4,04
18	MONDADORI EDITORE	-3,86
19	AUTOSTRADA TO-MI	-3,534
20	LUXOTTICA	-1,52
21	MEDIASET	-1,3
22	BANCA ITALEASE	-1,11
23	RCS MEDIAGROUP	-0,2

\*I valori sono espressi in mln euro

È possibile osservare che, in termini assoluti, i gruppi Intesa San Paolo, Tiscali e Unicredit hanno riportato le riduzioni del *goodwill* più elevate (rispettivamente il 4,3 %, 100 % e l'1,9 % dei valori di avviamento precedentemente iscritti).

Tuttavia, ad esempio, nel caso di Intesa San Paolo i risultati delle verifiche di recuperabilità degli avviamenti iscritti in bilancio non hanno determinato rettifiche di valore per l'anno 2009<sup>200</sup>.

In altri termini, la riduzione del valore di avviamento pari a 856 mln di euro è stata così determinata:

<b>Aumenti</b>	Mln euro	<b>Diminuzioni</b>	Mln euro
Avviamenti rilevati nel corso dell'esercizio	-	Riclass. tra le attività in via di dismissione	- 531
Differenze positive di cambio e altre variazioni	11	Rettifiche di valore rilevate nel corso dell'esercizio	-
		Disinvestimenti	- 49
		Differenze negative di cambio e altre variazioni	- 287

Anche nel caso di Unicredit, la riduzione del valore contabile del *goodwill* è stata dettata principalmente da differenze di cambio negative e altre variazioni.

Nel caso di Tiscali, invece, nel bilancio consolidato 2009 si è verificato l'azzeramento del valore di avviamento.

---

<sup>200</sup> Tale informazione relativa alla voce 260 (Rettifiche di valore dell'avviamento) è presente nella Nota integrativa Consolidata – Parte C – Informazioni sul Conto economico – sezione 18 del bilancio consolidato 2009 di Intesa San Paolo.

Tuttavia, anche in tal caso, l'avviamento iscritto nel bilancio consolidato al 31 dicembre 2008 originato dalle acquisizioni effettuate da Tiscali negli anni precedenti, era interamente riferito alle attività detenute nel Regno Unito. La cessione di tali attività avvenuta in data 3 luglio 2009 ha comportato lo storno complessivo dell'avviamento iscritto in bilancio. Pertanto, diventa fondamentale un'analisi più specifica delle variazioni degli avviamenti iscritti tra le attività patrimoniali consolidate.

Ad esempio, nel caso di Seat Pagine Gialle, la riduzione del valore contabile di avviamento pari a 84,56 mln di euro è il risultato di un incremento di 9,15 mln di euro per effetto della variazione del tasso di cambio tra euro e sterlina e un decremento di 93,7 mln di euro così determinato:

- ***Impairment loss*** pari a 91,3 mln di euro;
- Cessione della controllata francese del gruppo Telegate per 2,4 mln di euro.

In questo caso, la riduzione del valore di avviamento iscritto tra le attività patrimoniali consolidate del 2009 è stata dettata principalmente da una *impairment loss*. Tale svalutazione è il risultato del confronto tra il valore contabile della CGU "TDL Infomedia Ltd" ed il relativo valore recuperabile. Le altre CGU (Prontoseat S.r.l., Consodata S.p.A., Seat Pagine Gialle S.p.A e Gruppo Telegate) non sono state interessate da

perdite di valore in virtù dell'applicazione del *test di impairment* dello IAS 36.

Nel paragrafo seguente, sarà effettuata un'analisi qualitativa dell'informativa sull'*impairment test* del *goodwill* riscontrata nei bilanci consolidati (2009) delle principali società incluse nell'Indice FTSE MIB. In particolare, l'attenzione sarà rivolta all'analisi delle modalità attraverso le quali sono stati determinati il *recoverable amount* delle singole CGU identificate e, più precisamente, delle *assumptions* che sono state considerate ai fini della stima dei *value in use*.

#### **V.4. Le informazioni fornite dagli amministratori *sull'impairment test* dell'avviamento nel 2009**

Tra le principali società oggetto di analisi, solo in pochi casi si è riscontrata un'adeguata *disclosure*.

Pertanto, i gruppi che sono stati esaminati in modo più approfondito sono quelli che presentano i valori di capitalizzazione più elevati, ossia: Intesa San Paolo, Unicredit, Assicurazioni Generali, Eni, Telecom Italia,<sup>201</sup>.

Un'adeguata informativa, con riferimento al *test di impairment* del *goodwill* (IAS 36), dovrebbe contenere<sup>202</sup>:

- una descrizione delle *Cash-generating units* (CGU) in relazione alle quali è stato condotto il *test di impairment*;
- il criterio adottato per calcolare il valore recuperabile delle diverse CGU (*fair value less costs to sell* o *value in use*);
- le modalità di determinazione del *fair value less costs to sell* e/o le *assumptions* sulle quali si basa il calcolo del valore d'uso (ad

---

<sup>201</sup> La scelta alcune di queste società è stata dettata anche dalla presenza degli obblighi di trasparenza a cui fa riferimento il Documento Banca D'Italia / Consob e Isvap n. 4 del 3 marzo 2010, in merito alla valutazione dell'avviamento (*impairment test*).

<sup>202</sup> Sul punto si veda: M. ROMANO, *Impairment Test Accounting of Goodwill in the First Time Adoption of IAS/IFRS. An empirical evidence from Italian listed companies*, presentato al Convegno Internazionale EAA di Rotterdam nel 2007; V. PIERI, *Le dinamiche dei valori di avviamento nei bilanci dei principali gruppi italiani*, Dipartimento di Scienze Economiche-Aziendali, Giuridiche, Merceologiche e Geografiche, Università degli studi di Foggia, Quaderno n. 1/2009.

esempio, tasso di attualizzazione, orizzonte temporale, tasso di crescita, calcolo del *Terminal Value*);

- il *carrying amount* delle Cash-generating units considerate, con separata indicazione dei valori di avviamento e delle attività immateriali a vita indefinita;
- le *assumptions* sulle quali si basa l'analisi di sensitività;
- l'indicazione dell'*impairment loss* iscritta nei prospetti contabili e di fatti e circostanze significativi ai fini della valutazione della presenza di una riduzione di valore del *goodwill*.

Nei paragrafi seguenti saranno analizzate le note al bilancio delle principali società incluse nel segmento FTSE MIB (Unicredit, Assicurazioni Generali, Intesa San Paolo, Eni, Telecom Italia).



#### **V.4.1. Il Gruppo Unicredit**

Nel gruppo Unicredit, coerentemente con quanto disposto dall'IFRS 3 e dallo IAS 36, il valore di avviamento ( 20490 mln di euro) è stato allocato alle seguenti *Cash-generating units*:

- *Retail* (10739)
- *Corporate & Investment Banking* (23745)
- *Private Banking* (655)
- *Asset Management* (1859)
- *Central Eastern Europe* (2089)
- *Poland's Markets* (6820)
- Capogruppo e altre società (4147)

Il valore contabile delle CGU è stato determinato in maniera coerente con il valore recuperabile.

Per quanto concerne il valore d'uso, invece, nella formulazione delle previsioni il *Management* ha esteso le proiezioni di utili futuri fino al 2019 (previsione esplicita) con lo scopo di valutare la capacità reddituale del gruppo e la capacità di creazione di valore, a prescindere dall'attuale congiuntura macroeconomica.

Il tassi di attualizzazione sono stati determinati considerando componenti specifiche come il *country risk*. Anche in questo caso, come per il gruppo Intesa San Paolo, il costo del capitale è stimato in ottica *Equity*

*side* e quindi corrisponde al tasso di congrua remunerazione del capitale proprio ( $K_e$ ).

Dunque, il flusso di cassa atteso per il 2019 rappresenta la base per il calcolo del *Terminal Value*. Quest'ultimo è stato determinato con un tasso di crescita nominale del 2 %.

Nella tabella seguente sono sintetizzati i tassi che sono stati utilizzati:

CGU	Tasso di attualizzazione iniziale al netto delle imposte ( $K_e$ )	Tasso di attualizzazione finale al netto delle imposte ( $K_e$ )	Tasso di crescita nominale per il calcolo del Terminal Value
Retail	8,70%	10,55%	2,00%
CIB	9,94%	10,55%	2,00%
Private Banking	8,90%	10,55%	2,00%
Asset Management	10,18%	10,55%	2,00%
Central Eastern Europe	16,35%	12,18%	2,00%
Poland's Markets	12,27%	11,00%	2,00%

Inoltre, il tasso *risk-free* è stato calcolato scegliendo un orizzonte temporale di 6 anni e il premio per il rischio sul capitale proprio è stato determinato con l'*option based model*<sup>203</sup>.

Infine, è stata compiuta un'analisi di sensitività assumendo scostamenti percentuali necessari a rendere il valore recuperabile delle CGU pari ai relativi valori contabili.

Tuttavia, anche assumendo ipotesi peggiorative, l'*impairment test* ha confermato il valore di iscrizione dell'avviamento nelle attività

---

<sup>203</sup> Tale modello ha preso in considerazione la volatilità delle azioni di Unicredit negli ultimi 6 anni.

consolidate al 31 dicembre 2009. Pertanto, non si è resa necessaria alcuna rettifica di valore del *goodwill*.

#### V.4.2. Assicurazioni Generali

Al 31 dicembre 2009 l'avviamento iscritto nelle attività patrimoniali consolidate ammonta a 7273,5 mln di euro. In questo caso si è registrato un aumento di circa il 27% rispetto al valore iscritto l'anno precedente.

Tale avviamento è principalmente (per 1460,9 mln di euro) imputabile alla fusione per incorporazione di Alleanza Assicurazioni in Generali.

Le unità generatrici di flussi finanziari individuate sono:

- Generali *Deutschand Holding* (2179)
- Alleanza Toro (2793)
- Gruppo *Ceska* (635)
- Gruppo BSI (450)
- Gruppo Generali *France* (417)
- Generali *Schweiz Holding* AG (236)
- Generali  *Holding* Vienna ( 153)

Le *Cash-generating units* sono state identificate sulla base della struttura operativa del Gruppo, in linea con l'IFRS 8 sui settori operativi (identificati da Generali in settore Vita, Danni, Finanziario).

Tuttavia, la peculiarità di tale Gruppo è l'utilizzo del *Dividend Discount Model* (DDM) e del *Metodo dell'Economic Balance Sheet*. Il DDM rappresenta una variante del metodo finanziario basato sull'attualizzazione dei *cash flows*, dal momento che utilizza flussi di

dividendi e introduce il concetto di *Excess capital*. In tal caso, la determinazione del valore economico considera anche il rispetto dei vincoli patrimoniali minimi imposti dall'autorità di vigilanza (ad esempio il margine di solvibilità).

I principali parametri valutativi scelti per le singole CGU sono:

- orizzonte temporale esplicito di 5 anni
- tassi di crescita nominali compresi tra 1% e 3% (ad esempio, nel caso del Gruppo Ceska)
- tassi netto di congrua remunerazione del capitale propri compresi tra 6% e 8% per il ramo Danni e tra l'8% e il 10% per il ramo Vita.

Tuttavia, il *Terminal Value* è stato calcolato prendendo come flusso di riferimento quello del 2012.

Infine è stata condotta una *sensitivity analysis* assumendo scostamenti percentuali del tasso di congrua remunerazione del capitale proprio e del tasso di crescita nominale (g) pari all'1%.

In alcuni casi, come detto in precedenza, è stato utilizzato il Metodo dell'*Economic Balance Sheet*. Più precisamente, tale metodo è stato utilizzato per i gruppi Generali *France* e Generali  *Holding Vienna*.

Si tratta di un approccio più prudentiale e prevede la riespressione a valori correnti di tutti gli elementi attivi e passivi del patrimonio

aziendale e la valutazione del portafoglio assicurativo in funzione di metodologie attuariali.

Tuttavia, tutte le *Cash-generating Units* hanno superato il *test di impairment*. Pertanto, non è stata rilevata alcuna rettifica di valore del *goodwill*.

### V.4.3. Il Gruppo Intesa San Paolo

Il valore del *goodwill* iscritto da Intesa San Paolo nelle attività patrimoniali consolidate del 2009 è pari a 18838 mln di euro.

In merito all'allocazione dell'avviamento tra le diverse *Cash-generating Units*, la Nota Integrativa consolidata – Parte B – Informazioni sullo stato patrimoniale – Attivo identifica sei unità generatrici di flussi finanziari:

1. Banca dei Territori (11468)
2. *Corporate & Investment Banking*(3116)
3. *Public Finance* (10)
4. *Eurizon Capital*(1411)
5. Banca Fideuram (969)
6. Banche Estere (1864)

Tali CGU corrispondono alle *business units* del gruppo e, inoltre, costituiscono le aree elementari di attività che alimentano l'informativa di settore (*segment reporting*).

A differenza del 2008, anno in cui è stata rilevata una *impairment loss* pari a 1065 mln di euro<sup>204</sup>, nel bilancio consolidato del 2009 non sono presenti rettifiche di valore dell'avviamento.

---

<sup>204</sup> Tale svalutazione era imputabile agli *impairment* dei *goodwill* di *Pravex Bank* (390 milioni), *Banca Fideuram* (580 milioni), *Eurizon Capital* (95 milioni).

Tale situazione postula l'integrale recuperabilità del valore di avviamento allocato alle diverse *Cash-generating Units*.

Nella determinazione del valore d'uso delle CGU le assumptions che sono state fatte sono:

- Approccio analitico per il triennio 2010-2012;
- Flussi e tassi di attualizzazione (nominali) in ottica *Equity side*<sup>205</sup>;

CGU	Tassi/ parametri	Tassi di crescita nominali per impairment test (periodo 2009 - 2012)	Tassi di crescita nominali nel terminal value "g"	Tassi di attualizzazione nominali	Tassi di inflazione
Banca dei Territori		40,32%	1,44%	8,56%	1,99%
Corporate e Investment Banking		11,18%	1,44%	10,68%	1,99%
Public Finance		11,20%	1,44%	9,46%	1,99%
Eurizon Capital		14,28%	1,44%	10,31%	1,99%
Banca Fideuram		20,19%	1,44%	9,76%	1,99%
Banche Estere		21,08%	6,89%	15,49%	5,43%

- Analisi di sensitività con ipotesi peggiorative di alcuni parametri macroeconomici (Pil e tasso Euribor).

Un aspetto da evidenziare è la presenza di CGU operanti in comparti di business diversi e con fattori di rischio differenziati.

Tale situazione ha comportato la necessità di calcolare il coefficiente B di ogni *Cash-generating Unit* e, quindi, l'identificazione di costi specifici del capitale per ognuna di esse.

<sup>205</sup> Si rammenta che nel caso di imprese bancarie il tasso di attualizzazione è determinato in ottica *Equity side*, ossia considerando soltanto il costo del capitale proprio (Ke).



#### V.4.4. Il gruppo Eni

Nel caso del gruppo Eni il *goodwill* (4410) è stato allocato alle *Cash-generating Units* dei seguenti settori di attività:

- *Exploration & Production* (249)
- *Gas & Power* (3328)
- *Refinining & Marketing* (84)
- Ingegneria e Costruzioni (749)

Il valore d'uso è stato determinato sulla base del piano quadriennale approvato dalla Direzione Aziendale e per gli anni successivi al quarto è stato utilizzato un tasso di crescita nominale compreso tra 0 % e 2 %.

Il tasso di attualizzazione utilizzato è un WACC lordo, calcolato in modo coerente con la stima dei flussi attesi.

Per quanto concerne i settori *Exploration & Production* e *Refinining & Marketing*, tale tasso è compreso tra il 9% e il 13,5%. Si tratta di un tasso cresciuto in media dello 0,5% rispetto all'anno 2008, in virtù di un maggiore apprezzamento del *equity risk* e del *country risk* da parte del mercato. Tuttavia, tale aumento è stato attenuato dalla riduzione dei tassi *risk free* considerati.

Per il settore Ingegneria e Costruzioni è stato utilizzato un tasso di attualizzazione dell'8,5%, dal momento che quest'ultimo non è stato rettificato per il rischio paese specifico (il capitale investito dalla società

si riferisce prevalentemente a beni mobili il cui utilizzo non è vincolato ad uno specifico paese).

Infine, per il settore Power & Gas, è stato utilizzato un tasso di attualizzazione compreso tra il 7% e l'8%.

Il valore del *goodwill* non ha riportato alcuna riduzione di valore ed è aumentato di 879 mln di euro in virtù della variazione dell'area di consolidamento e di altre variazioni.

#### V.4.5. Il gruppo Telecom Italia

L'avviamento incluso nel bilancio consolidato 2009 fa riferimento alla voce Avviamento del bilancio di Telecom Italia S.p.A. Tale valore non è stato oggetto di rettifica di valore rispetto al 2008.

La configurazione di valore utilizzata per determinare il valore recuperabile è quella di valore d'uso.

In questo caso, le *assumptions* utilizzate ai fini del calcolo del *value in use* sono:

- Orizzonte di previsione esplicita di 3 anni;
- l'utilizzo del flusso c.d *cash nopat*<sup>206</sup>;
- l'utilizzo di un saggio di crescita nominale pari a -0,35 %;
- il costo del capitale proprio è stato stimato attraverso il CAPM (*Capital Asset Pricing Model*);
- il coefficiente Beta (0,95) è stato determinato utilizzando i coefficienti degli *incumbent* telefonici europei, opportunamente rettificati in relazione alla struttura finanziaria.

Anche in questo caso, sono state compiute delle *Sensitivity Analysis*, assumendo scostamenti percentuali necessari a rendere il valore recuperabile delle CGU pari ai relativi valori contabili.

---

<sup>206</sup> Si tratta di un flusso determinato come  $(EBITDA - CAPEX) \times (1 - tc)$ .

## V.5. Osservazioni conclusive

Il presente contributo ha l'obiettivo di esaminare le dinamiche dei valori di avviamento presentati nel 2009 dai gruppi quotati nel segmento *Blue Chip*.

In particolare, è stata condotta un'analisi volta ad apprezzare l'incidenza del *goodwill* attraverso l'utilizzo di indicatori come G/TA e G/PN, anche con riferimento ai diversi macrosettori.

Inoltre, è stata effettuata un'analisi qualitativa dell'informativa fornita dagli amministratori delle principali società incluse nell'Indice FTSE MIB (Intesa San Paolo, Eni, Unicredit, Assicurazioni Generali, Telecom Italia).

Nel complesso, dall'analisi è emerso che diverse società quotate italiane si trovano ad effettuare l'*impairment test* del *goodwill* in condizioni di capitalizzazione di borsa inferiore al patrimonio netto contabile.

Per quanto concerne le differenze presenti tra i diversi settori di attività, è interessante notare come in alcuni settori (ad esempio, quello dei servizi e quello delle telecomunicazioni) si sono riscontrati tassi di incidenza dell'avviamento superiori a quelli rilevabili nei gruppi operanti negli altri settori.

Infine, dall'analisi relativa alla *disclosure* presentata dagli amministratori in materia di *impairment test*, è emersa la presenza di una informativa incompleta e per molti aspetti lacunosa.

In generale, si è riscontrata una carenza di informazioni sulle ipotesi e sulle stime che aggiungono una certa discrezionalità ad una valutazione una valutazione già di per sé complessa.

In particolare, l'informativa più soddisfacente è apparsa quella delle società operanti nel settore bancario e assicurativo, anche in virtù di quanto indicato da Banca d'Italia, Consob e Isvap nei documenti congiunti emessi il 6 febbraio 2009 e il 3 marzo 2010, in tema di obblighi di trasparenza.

## CONCLUSIONI

Il presente contributo è finalizzato ad approfondire le dinamiche del valore di avviamento, con particolare riguardo allo svolgimento dell'*impairment test* disciplinato dallo IAS 36 – *Impairment of Assets*. Si tratta di un tema complesso e connotato da molteplici criticità, dal momento che è lasciata ampia discrezionalità ai redattori del bilancio nell'applicazione del *test*.

Tra le problematiche di maggior rilievo vi sono la determinazione del *carrying amount* e la stima del *recoverable amount*.

In particolare, nel calcolo del valore contabile delle *Cash Generating Units*, l'allocazione dell'avviamento avviene in modo indiretto, ossia in funzione della c.d. capacità di assorbimento di ciascuna unità che beneficerà dell'acquisizione effettuata.

Per quanto concerne il calcolo del valore recuperabile, invece, tra gli aspetti di maggiore criticità c'è l'individuazione dei benefici sinergici con riferimento alle differenti configurazioni di valore che può assumere.

Più precisamente, nella stima del *fair value less costs to sell* assume rilievo la prospettiva del generico investitore, mentre nella determinazione del *value in use* sono rilevanti i benefici realizzabili in funzione delle caratteristiche specifiche del soggetto acquirente.

Per quanto concerne altri aspetti critici quali l'analisi delle teorie di consolidamento e la stima del *full goodwill*, la trattazione svolta nel quarto capitolo assume rilievo alla luce delle recenti modifiche apportate all'IFRS 3, in vigore dal luglio 2009.

Nel capitolo conclusivo, attraverso un'analisi empirica sui bilanci delle società quotate italiane, si è cercato di valutare l'incidenza dell'avviamento su grandezze patrimoniali come il patrimonio netto e il totale delle attività consolidate.

In diversi casi, si è riscontrata la presenza di valori di avviamento rilevanti (ad esempio, nel caso di Seat Pagine Gialle e Telecom Italia i rapporti G/TA sono rispettivamente 0,72 e 0,51).

Tuttavia, dall'analisi qualitativa delle principali società incluse nell'indice FTSE MIB è emersa la presenza di una *disclosure* inadeguata e lacunosa.

Tale considerazione assume rilevanza in virtù del fatto che qualità e trasparenza dell'*impairment test* sono i veri antidoti alla sfida della crisi globale.

La recente crisi finanziaria ha inciso su diverse variabili che caratterizzano i fondamenti teorici alla base dei principi contabili internazionali.

In particolare, essa ha dimostrato con chiarezza che, in condizioni di turbolenza dei mercati: i prezzi di mercato sono misure distorte del valore delle attività detenute in una prospettiva industriale; i prezzi di mercato in condizioni di gravi crisi di liquidità non esprimono informazioni *value relevant*; il valore d'uso di una CGU nella prospettiva d'uso corrente non esprime un valore recuperabile coerente con il valore contabile.

Come già detto, il processo di *impairment* è connotato da molteplici valutazioni discrezionali e soggettive; per questa ragione, è importante che il *test di impairment* sia spiegato con completezza di informazioni nelle Note di bilancio.

Del resto, il *fair value* è una configurazione di valore convenzionale e bisogna evitare che l'*impairment test* sia un processo soggettivo grazie al quale le imprese possano mantenere in bilancio attivi sopravvalutati.

Una maggiore fiducia nei valori di bilancio può comportare prezzi di mercato più efficienti, un costo del capitale più contenuto per le società quotate, ovvero maggiori opportunità di creazione di valore.



## BIBLIOGRAFIA

- AA.VV., *Manuale delle acquisizioni di imprese* (a cura di A. MOTTA), Il Sole 24 Ore, Milano, 2003.
- AA.VV., *Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*, Giappichelli, Torino, 2008.
- AMADUZZI A., *Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS*, Giuffrè Editore, Milano, 2005.
- AMADUZZI A., *Il “valore d’uso” ai sensi dello IAS 36: La determinazione del tasso lordo di imposte*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 1/2009.
- AMADUZZI A., *La definizione e i criteri di misurazione dell’avviamento*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 5/2004.
- AMADUZZI A., *Ragioneria Generale*, L. Macrì ed., Firenze, 1948.
- ANGIOLA N., *IFRS 8, operating segments: riflessioni sui nuovi orientamenti*, FrancoAngeli, Milano, 2007.
- ANGIOLA N., *L’avviamento negativo. Problematiche economiche e contabili*, Giappichelli, Torino, 1997.
- ANGIOLA N., *Prezzo di acquisizione, effetto sinergico e valore di avviamento: rilievi economici e contabili*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 2/1997.
- ARDEMANI E., *L’avviamento dell’impresa*, Marzorati, Milano, 1974.
- AZZALI S., *Il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali*, Milano, Il Sole 24 Ore, 2002.
- BANCA D’ITALIA – CONSOB - ISVAP, *Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell’utilizzo di stime*, Documento Banca d’Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009, a cui fa seguito il Documento n.4 del 3 marzo 2010.
- BASTIA P., *Fusioni e scissioni aziendali*, Clueb, Bologna, 1994.
- BESTA F., *La ragioneria, Volume I: Ragioneria Generale*, Seconda ed., Vallardi, Milano, 1909.
- BIANCHI MARTINI S., *Interpretazione del concetto di avviamento. Analisi dei principali orientamenti della dottrina italiana*, Giuffrè, Milano, 1996.
- BIANCONE P., *Le attività immateriali, l’avviamento e l’impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*, Giuffrè, Milano, 2006.
- BINI M., *Nelle aggregazioni aziendali il bilancio perde la bussola*, Il Sole 24 Ore, marzo 2008.
- BORSA ITALIANA – *Regole di base per la gestione dell’Indice FTSE MIB*, gennaio 2009.
- BORSA ITALIANA, *Bitstat market statistics*, 2009.
- BORSA ITALIANA, *Sintesi mensili*, dicembre 2009, Anno 12, n. 12.

BORSA ITALIANA, *Sintesi mensili*, gennaio 2010, Anno 13, n. 1.

BORTOT P., MAGNANI U., OLIVIERI G., ROSSI F. A., TORRIGIANI M., *Matematica Finanziaria*, Monduzzi editore, 1998.

BOSISIO O., *Il valore di avviamento*, Pirola, Milano, 1964.

BREALEY R. A., MYERS S. C., SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, Mc Graw-Hill, 2003.

CAIRNS D., *Control under Ias 27*, Accountancy, december 2005.

CAPALBO F., *Le "perdite di valore" delle immobilizzazioni tecniche. Natura economica e trattamento contabile*, Cedam, Padova, 2000.

CAPARELLI F., *Economia dei mercati finanziari: il mercato azionario*, McGraw-Hill, Milano, 1998.

CARAMIELLO C., *L'azienda: alcune brevi riflessioni introduttive*, Giuffrè, Milano, 1993.

CARATOZZOLO M., *I bilanci straordinari*, Giuffrè, Milano, 2009.

CARATOZZOLO M., *La determinazione delle perdite di valore delle immobilizzazioni immateriali*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 2/2000.

CASSANDRO P. E., *L'avviamento e la sua valutazione*, 1955 in *Scritti vari 1929-1990*, Cacucci, Bari, 1991.

CECCHI M., *Applicazione del full goodwill e premio di maggioranza nel bilancio consolidato secondo la nuova versione dello IFRS 3*, in *Verso la riforma delle norme in materia di bilancio d'esercizio. Alcuni contributi a partire dalle Guide operative OIC*, (a cura di) BANDETTINI A., LIBERATORE G., MULAZZANI M., Franco Angeli, Milano, 2009.

CNDC-CNR, Documento n. 24 della Commissione per la Statuizione dei Principi Contabili, *Le immobilizzazioni immateriali*, Giuffrè, Milano, 1999.

CODA V., FRATTINI G., *Valutazioni di bilancio*, LUEV, Venezia, 1986.

CODA V., *L'orientamento strategico dell'impresa*, Utet, Torino, 1988.

COLOMBO G. E., *Bilancio d'esercizio e bilancio consolidato*, in *Trattato delle società per azioni*, vol. 7, Utet, Torino, 1994.

COLOMBO G. E., *Il bilancio nella disciplina giuridica*, in AA.VV., *L'impresa*, vol. III – *Il bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 1991.

CONCA V., *Le acquisizioni*, Milano, EGEA, 2001.

CONFALONIERI M., *Le partecipazioni e i principi contabili internazionali IAS/IFRS*, *Rivista Italiana di Economia Aziendale e di Ragioneria*, nn. 11-12.

CONFALONIERI M., *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*, Il Sole 24 Ore, Milano, 1999.

CORONELLA S., *Premi di Maggioranza e sconti di minoranza nella valutazione delle partecipazioni: un approccio empirico*, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1/2010.

D'ALVISE P., *Principi e precetti di ragioneria per l'amministrazione economica delle aziende*, Cedam, Padova, 1932.

- D'AMICO E., *Economia dei gruppi aziendali*, Cedam, Padova, 2007.
- D'AMICO E., *La valutazione delle banche. Modelli per la determinazione del rischio, del tasso di sconto e del valore del capitale economico*, Giappichelli, Torino, 1995.
- D'AMICO E., *Strategia e valore dell'impresa*, Grenzi Editore, Foggia, 2002.
- D'IPPOLITO, *La valutazione delle aziende in avviamento*, Giuffrè, Milano, 1946; Milano, 1957.
- DAMODARAN A., *Finanza aziendale*, Apogeo, 2006.
- DAMODARAN A., *What is the risk free rate? A search for the Basic Building Block*, Stern School of Business, 2008.
- DAMORADAN A., *The Value of Control: Implications for Control Premia, Minorità Discounts and Voting Share Differential*, Stern School of Business, New York, 2005.
- DE MINICO L., AMODEO D., *Saggi di economia aziendale*, Giuffrè, Milano, 1942.
- DELLA BELLA C., *Le valutazioni per il bilancio: la stima del full goodwill*, Egea, Università Bocconi Editore, 2006.
- DEZZANI F., PISONI P., PUDDU L., *Il bilancio*, Giuffrè, Milano, 2001.
- ECCLES R. G. , LANES K. L., WILSON T. C., *Are you Paying too Much for That Acquisition?*, Harvard Business Review, July-August, 1999.
- EPSTEIN B. J., JERMAKOWICZ E. K., *Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards*, NJ, John Wiley & Sons, 2009.
- EPSTEIN B. J., MIRZA A. A., *IFRS 2005 Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards*, John Wiley & Sons, New York, 2005.
- FAMA E. F., *Efficient Capital Markets, Review of Theory and Empirical Work*, in Journal of Finance, n. 25, 1970.
- FERRERO G., *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Giuffrè, Milano, 1966.
- FORTUNA F., *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, Rivista Italiana di ragioneria e di economia aziendale, novembre-dicembre 2009.
- GAVANA G., *Quale futuro si prospetta al bilancio consolidato? Le recenti proposte di modifica ai principi contabili internazionali*, in *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili - volume 2* - (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- GELMINI L., *L'acquisizione di partecipazioni: ragioni economiche e trattamento contabile dell'eccedenza del patrimonio netto rettificato rispetto al prezzo di acquisizione*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3/2007.
- GIACCARI F., *Le aggregazioni aziendali*, Cacucci, Bari, 2003.
- GUATRI L., BINI M., *I moltiplicatori nella valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2002.
- GUATRI L., BINI M., *Il valore potenziale controllabile*, Università Bocconi Editore, Egea, Milano, 2003.
- GUATRI L., BINI M., *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009.

- GUATRI L., BINI M., *Nuovo trattato sulla Valutazione delle Aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, 2005.
- GUATRI L., *L'avviamento d'impresa. Un modello quantitativo per l'analisi e la misurazione del fenomeno*, Giuffrè, Milano, 1957.
- GUATRI L., *La svolta epocale nella contabilizzazione degli intangibili*, in *La valutazione delle aziende*, n. 27, Inserto n. 1.
- GUATRI L., *La teoria di creazione di valore. Una via europea*, Egea, Milano, 1991.
- GUATRI L., *La valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2007.
- GUATRI L., *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica a confronto*, Egea, Milano, 1990.
- COMMISSIONE PER I PRINCIPI CONTABILI, *Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36*, febbraio 2006.
- IASB, *IAS 36*.
- IASB, *Revised IFRS 3*.
- L. KIVI L., SMITH P., WAGNER C., *Principles-Based Standards and the Determination of Control for Consolidation*, *The CPA Journal*, may 2005.
- LAGHI E., *La "svalutazione durevole" dell'avviamento: interpretazione dell'art. 2426, punto 3, del codice civile: considerazioni teoriche*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, luglio-agosto 1996.
- LIONZO A., *Il giudizio di impairment, Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*, FrancoAngeli, Milano, 2007.
- LOLI G., CASÒ M., *Le principali novità introdotte dall'IFRS 3 revised*, *Rivista dei Dottori Commercialisti* n. 5/2008.
- MANCA F., *Il valore di bilancio degli intangible assets*, CEDAM, Padova, 2002.
- MARCHI L. e ZAVANI M., *Economia dei gruppi e bilancio consolidato*, Giappichelli, Torino, 2004.
- MASSARI M., *Valore dei pacchetti di controllo e premio di maggioranza*, *Finanza Marketing e Produzione*, n. 1, 1989.
- MASSARI M., ZANETTI L., *Valutazione – fondamenti teorici e best practice nel settore industriale e finanziario*, The McGraw-Hill, 2008.
- MASSOUD M. F., RAIBORN C. A., *Accounting for Goodwill: are we better off?*, *Review of Business*, 24, n. 2.
- MECHELLI A., *La rilevazione integrale dell'avviamento secondo l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3: considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico*, *Economia aziendale 2000 web*, n. 3/2006.
- MELLA P., *Economia Aziendale*, Utet, Torino, 1992.
- MICALIZZI A., TRIGEORGIS L., *Real Options Applications*, Egea, Milano, 1999.
- MOMENTÉ F., a cura di L. GUATRI, M. BINI, *Impairment, La valutazione degli intangibili nei gruppi*, vol. 3, Università Bocconi Editore, Milano, 2003.

- MOONITZ M., *The Entity Approach to Consolidated Statements, in the Accounting Review*, n.3, July 1942.
- MOONITZ M., *The Entity Theory of Consolidated Statements*, Brooklyn, The Foundation Press, II<sup>a</sup> Edition, 1951.
- NOBES C., PARKER R. B., *Comparative International Accounting*, Boston, Prentice Hall, 2008.
- NOVA M., *Impairment test: L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*, Egea, Milano, 2006.
- NOVA M., *La determinazione del "costo del capitale" nelle stime di impairment. Profili concettuali e soluzioni applicative*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4/2009.
- O.I.C. *Guida operativa per la transizione ai principi contabili internazionali (IAS/IFRS)*, ottobre 2005.
- O.I.C., *applicazioni IAS/IFRS "impairment e avviamento"*, Febbraio 2009.
- OIC 1, *I principali effetti della riforma del diritto societario sulla redazione del bilancio d'esercizio*, ottobre 2004.
- ONESTI T., *Alcune considerazioni sul trattamento contabile delle differenze di annullamento nella fusione per incorporazione*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6/2003.
- ONESTI T., ANGIOLA N., *La contabilizzazione dell'eccedenza del patrimonio netto a valori correnti rispetto al costo di acquisizione dell'azienda*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 5/1998.
- ONESTI T., ANGIOLA N., *La disciplina dell'avviamento secondo l'Accounting Standard Board inglese*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n.3, 1995.
- ONESTI T., D'AMICO E., ROMANO M., TALIENTO M., *La «differenza da consolidamento» nelle teorie di gruppo e nei principi contabili internazionali*, ESI, Napoli, 2006.
- ONESTI T., *L'avviamento d'impresa: definizione, misurazione e rilevazione, ammortamento e svalutazione*, in AA.VV., *Le immobilizzazioni immateriali*, Cacucci, Bari, 2000.
- ONESTI T., *Sconti di minoranza e sconti di liquidità: ridotti poteri e mancanza di mercato nelle valutazioni delle partecipazioni*, Cedam, Padova, 2002.
- ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971.
- PICOLLI A., TOZZI E., *IAS 27- Bilancio consolidato e separato (Consolidated and Separate Financial Statements)*, Il controllo nelle società e negli enti, fasc. 3, 2006.
- PIERI V., *Le dinamiche dei valori di avviamento nei bilanci dei principali gruppi italiani*, Dipartimento di Scienze Economiche-Aziendali, Giuridiche, Merceologiche e Geografiche, Università degli studi di Foggia, Quaderno n. 1/2009.
- PISONI P. e BUSSO D., *Il bilancio consolidato*, Giuffrè, Milano, 2005.

- PONZANELLI G., *Sul problema dell'esistenza, della determinazione e della contabilizzazione del valore avviamento nelle imprese*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4/1959.
- PORTALUPI A., *Allocazione dell'avviamento e implicazioni sull'impairment test e l'entrata in vigore dell'IFRS 8 – settori operativi*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4/2009.
- POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, III ed., Giappichelli, Torino, 2009.
- POZZA L., *Gli intangibili in bilancio. Comunicazione e rappresentazione*, Università Bocconi Editore, Milano, 2004..
- POZZA L., CASÓ M., *Rapporti partecipativi e conseguenti trattamenti contabili secondo gli IFRS: il Framework di riferimento*. Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3/2006.
- POZZA L., MANCINI C., *Impairment of assets: il test di impairment nella valutazione delle partecipazioni*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 1/2006.
- PRICEWATERHOUSECOOPERS, *Principi contabili internazionali e nazionali. Interpretazioni e confronti*, Ipsoa, Milano, 2004.
- PRINCIPE A., TETTAMANZI P., *IAS/IFRS e Principi Nazionali a confronto: il trattamento delle partecipazioni ai fini del bilancio consolidato*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 5/2005.
- PROVASOLI A., *Bilancio d'esercizio*, Egea, Milano, 2004.
- PROVASOLI A., *Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell'impairment test*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 1/2003.
- QUAGLI A., MEINI F., *La procedura di impairment tra riflessi gestionali e politiche di bilancio*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 5/2007.
- RANALLI R., *Problemi operativi nella determinazione del valore d'uso*, in *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili - volume 2* - (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- RAPPAPORT A., *Creating Shareholder Value*, The Free Press, New York, 1986.
- REILLY R. F., SCHWEIHS R. P., *Valuing Intangible Assets*, McGraw-Hill, New York, 1999; HAND J., LEV B., *Intangible Assets: Values, Measures and Risks*, Oxford University Press, 2003.
- RENOLDI A., *La valutazione dei beni immateriali*, Egea, Milano, 1992.
- RINALDI L., *Il bilancio consolidato*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2008.
- RINALDI L., *Il bilancio consolidato, L'impianto metodologico del D. Lgs. 127/1991 e dei principi contabili internazionali*, in *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili - volume 2* - (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- RINALDI L., *Il bilancio consolidato. Teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Giuffrè, Milano, 1990; *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili (volume 2)* - (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.

- ROMANO M., *Impairment Test Accounting of Goodwill in the First Time Adoption of IAS/IFRS. An empirical evidence from Italian listed companies*, presentato al Convegno internazionale EAA di Rotterdam nel 2007.
- ROMANO M., *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, Giappichelli, Torino, 2004.
- ROMANO M., *L'impairment test dell'avviamento nella prospettiva del "full goodwill method"*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6/2007.
- ROMANO M., *L'informativa di bilancio sulle immobilizzazioni immateriali "di durata indeterminata" secondo il punto 3-bis) dell'art 2427 c.c. Alcune riflessioni*, in AA. VV. (a cura di N. ABRIANI e T. ONESTI), *La Riforma delle società di capitali. Aziendalisti e giuristi a confronto*, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, Giuffrè, Milano, 2004.
- ROMANO M., *La valutazione del fattore "lack of marketability" nel trasferimento di partecipazioni*, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, gennaio-febbraio, 2001.
- ROMANO M., TALIENTO M., *Il trattamento contabile delle partecipazioni in società controllate, collegate e joint venture secondo gli attuali IAS 27,28 e 31*, Quaderni Monografici Rirea n.41, Roma, 2006.
- SANTESSO E., PIZZO E., *Riflessioni sul concetto di fair value*, in *Guida operativa all'applicazione dei principi contabili - volume 2 -* (a cura di), Il Sole 24 Ore, Milano, 2006.
- SIRONI A., *Rischio e valore nelle banche. Risk management e capital allocation*, Egea, Milano, 2005.
- TALIENTO M., *La stima del valore delle "sinergie" nelle acquisizioni di aziende in esercizio. Note metodologiche e rilievi economico-contabili*, Quaderni Monografici Rirea n. 23, Roma, 2004.
- TALIENTO M., *Measuring Goodwill Rationales for a Possible Convergence between the Excess Profits Estimate and the Residual Value Approach*, in Journal of American Academy of Business, Cambridge, n. 10, 2006.
- WATRIN C., STROHM C., STRUFFERT R., *The Joint Business Combinations Project. IFRS 3 and the Project's Impact on Convergence with US GAAP*, The CPA Journal, January 2006.
- ZANDA G., LACCHINI M., LAGHI E., *Conferimenti aziendali ed eventuale iscrivibilità in bilancio dell'avviamento e dei beni immateriali: una nota critica*, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, settembre-ottobre, 1995.
- ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, Giappichelli, Torino, 2005.
- ZANETTI L., *La valutazione delle acquisizioni. Sinergie, rischio e prezzi*, Egea, Milano, 2000.
- ZAPPA G., *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, edizioni 1937/1939.

ZAPPA G., *Le valutazioni di bilancio con particolare riguardo ai bilanci delle società per azioni*, Società Editrice Libreria, Milano, 1910.