



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

| | |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------|----------|
| Introduzione | pag. 4 |
| Capitolo I: Il concetto di «avviamento» | |
| 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 |
| Capitolo II: L'<i>impairment test</i> dello IAS 36 | |
| 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 <i>test</i> | pag. 66 |
| Capitolo III: Le configurazioni di valore per l'<i>impairment test</i> dell'avviamento | |
| 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 |
| <i>IV.1.1. Le valutazione delle sinergie: alcuni concetti generali.....</i> | pag. 121 |
| <i>IV.1.2. Benefici sinergici e determinazione del <i>recoverable amount</i>.....</i> | pag. 126 |
| IV.2. La valutazione del <i>goodwill</i> nel bilancio consolidato..... | pag. 129 |
| <i>IV.2.1. Lineamenti generali sulla nozione di controllo</i> | pag. 131 |
| <i>IV.2.2. Le differenti metodologie di consolidamento di una partecipazione di controllo.....</i> | pag. 136 |
| IV.3. <i>IFRS 3</i> e <i>SFAS 141</i> : Alcune osservazioni critiche..... | pag. 141 |
| <i>IV.3.1. L'IFRS 3 emanato nel 2004 e la proposta contenuta nell' Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3.....</i> | pag. 145 |
| <i>IV.3.2. Il Revised IFRS 3.....</i> | 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> | |
| <i>V.3.1. Il segmento <i>Blue Chip</i>: lineamenti generali.....</i> | pag. 159 |
| <i>V.3.2. Le grandezze patrimoniali individuate nei bilanci 2009 delle società quotate italiane.....</i> | pag. 164 |
| <i>V.3.3. Quadro di sintesi sui gruppi che hanno presentato una riduzione del <i>goodwill</i> nel 2009</i> | pag. 171 |
| V.4. Le informazioni <i>sull'impairment test</i> del <i>goodwill</i> fornite dagli amministratori nel 2009 | pag. 175 |
| <i>V.4.1. Unicredit.....</i> | pag. 177 |
| <i>V.4.2. Assicurazioni Generali.....</i> | pag. 180 |
| <i>V.4.3. Intesa San Paolo.....</i> | pag. 183 |
| <i>V.4.4. Eni.....</i> | pag. 185 |
| <i>V.4.5. Telecom Italia.....</i> | pag. 187 |
| V.5. Osservazioni conclusive..... | pag. 188 |

| | |
|--------------------------|----------|
| Conclusioni | pag. 190 |
|--------------------------|----------|

| | |
|---------------------------|----------|
| Bibliografia | 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»

Lo sforzo di definire l'avviamento ha conosciuto nella dottrina economico-aziendale differenti contributi.

In particolare, si distinguono due principali teorie:

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

La prima teoria è stata declinata da autorevoli studiosi come lo Zappa e il D'Alvise e definisce l'avviamento come l'attitudine dell'azienda a generare sovraredditi futuri.

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.

Tuttavia, 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.

Anche 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*).

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

Tale impostazione è espressione di due differenti approcci:

- 1) il c.d. *capitalization & amortization method*;
- 2) l'*impairment method*.

Il *capitalization & amortization method* prevede un sistematico ammortamento del valore di avviamento entro un periodo di tempo (vita utile dell'avviamento) più o meno esteso. A tale approccio, può essere ricondotto il trattamento contabile previsto dall'art. 2426, punto 6, del codice civile, e dal Principio Contabile OIC n. 24.

L'*impairment method*, 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 è stato recepito dalla prassi contabile internazionale.

Il *trade-off* tra ammortamento sistematico e *impairment test*, può essere letto anche nella prospettiva dei rapporti tra due postulati generali del bilancio di esercizio: il principio della prudenza e quello della competenza economica.

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

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*).

Il valore recuperabile (*recoverable amount*) è definito dallo *standard* contabile come il maggiore tra:

- 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.

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.

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

Tuttavia, nel caso di attività immateriali a vita indefinita e per l'avviamento acquisito in una aggregazione aziendale, invece, l'impresa deve effettuare il *test* di *impairment* almeno su base annuale.

La peculiarità dell'*impairment test* del *goodwill* è che 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).

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*.

A tal proposito, 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*.

Qualora si verifichi una eventuale *impairment loss*, essa deve essere attribuita:

- 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).

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.

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.

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.

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

Lo IAS 36, al paragrafo 75, dispone che è necessario verificare l'omogeneità tra i parametri di confronto da considerare ai fini dell'*impairment test*.

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

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

Per quanto concerne le attività specifiche, può essere utile fare riferimento ai criteri di ripartizione impiegati nei sistemi di contabilità industriale per il calcolo dei costi di produzione.

Le attività comuni, invece, 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.

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*;
- 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*.

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*.

L'avviamento originato da un'operazione di aggregazione, infine, deve essere 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.

In particolare, lo *standard* contabile, 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.

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.

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

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.

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.

Per quanto concerne la determinazione del valore recuperabile (*recoverable amount*), invece, lo IAS 36 impone di far riferimento al "maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita ed il valore d'uso di una *cash generating unit*".

In merito alla determinazione del *fair value less costs to sell*, lo *standard* contabile prevede tre diversi riferimenti valutativi, in ordine decrescente di affidabilità.

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.

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.

Nella determinazione del *value in use*, invece, il metodo di valutazione di riferimento è il metodo c.d. *Discounted Cash Flow*.

A riguardo, l'Appendice A dello *standard* contabile prevede due differenti approcci:

- 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.

La stima dei flussi attesi deve avvenire sulla base di proiezioni formalizzate in piani e *budget* approvati dalla direzione aziendale. A tal proposito, il principio fa riferimento ad un orizzonte temporale non superiore a cinque anni; per il periodo di vita utile ad esso successivo, la stima delle proiezioni di flussi finanziari è sintetizzata nel c.d. *Terminal value*.

In particolare, 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.

Inoltre, la determinazione dei flussi finanziari segue il c.d. *approccio unlevered*, 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*).

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, nella determinazione del valore recuperabile delle CGU bancarie 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).

Il principio fondamentale che informa la determinazione del tasso di attualizzazione è il principio di coerenza tra flussi e tassi.

A tal proposito, è necessario che il tasso di attualizzazione sia determinato al lordo delle imposte e che non consideri i profili di rischio già assunti nei flussi.

Il tasso di attualizzazione 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).

Il costo del capitale da utilizzare nelle valutazioni in ottica *asset side* è il WACC (*Weighted average cost of capital*).

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 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 quanto concerne la determinazione del premio per il rischio, il principio contabile internazionale fa riferimento al modello del CAPM (*capital asset pricing model*). Tale

modello distingue il rischio sistematico, proprio di ciascun mercato azionario, dal rischio specifico β , correlato alla singola impresa.

Il β esprime la variabilità del rendimento del titolo considerato rispetto al rendimento del portafoglio di mercato.

Il coefficiente β *levered* determinato in base ai dati di mercato, è influenzato sia dal rischio operativo che da quello finanziario delle imprese comparabili selezionate.

Pertanto, al fine di pervenire al β *unlevered* si rende necessaria la neutralizzazione dell'effetto di leva attraverso la formula di *Hamada*:

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

D: Debiti Finanziari;

E: *Equity*;

t: aliquota marginale di imposizione fiscale.

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*).

Tuttavia, l'assunzione di un tasso di attualizzazione *pre-tax*, in sede applicativa, presenta alcuni problemi (un esempio è costituito nel nostro paese dall'IRAP).

CAPITOLO IV: Le criticità dell'*impairment test*

La valutazione dei benefici sinergici costituisce un aspetto critico nella determinazione del valore recuperabile; a tal proposito, si parla di “specificità” del *value in use* e di “generalità” del *fair value less costs to sell*.

Più precisamente, il *fair value* al netto dei costi di vendita deve incorporare il valore delle sinergie universali, siano esse divisibili o indivisibili; in sostanza, si tratta del c.d. valore di investimento finanziario.

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 specifiche del soggetto acquirente; pertanto, il valore d'uso coincide con il c.d. valore di investimento strategico.

Un altro tema che presenta diverse criticità è relativo alle diverse metodologie di consolidamento dell'avviamento.

Al fine di identificare il perimetro di consolidamento è rilevante la nozione di controllo. Il tema del controllo è ampiamente dibattuto in dottrina; tuttavia, nell'ottica specifica degli *standard* internazionali, esso è concepito come il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali di un'entità al fine di ottenere i benefici dalle sue attività.

Tra le principali teorie di consolidamento si annoverano:

- 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.

La teoria dell'entità (*entity theory*), invece, 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.

Infine, la teoria della capogruppo, nelle versioni “pura” e “modificata”, rappresenta un compromesso tra le due teorie esaminate in precedenza. 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 identificate, compresi gli intangibili specifici non contabilizzati (c.d. *purchase method*).

Le teorie di consolidamento esaminate in precedenza incidono, quindi, 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).

A tal proposito, occorre considerare che il trattamento contabile del *goodwill* è stato oggetto di importanti modifiche contenute nella versione definitiva del nuovo IFRS 3 (*Revised IFRS 3*), entrata in vigore nel luglio 2009.

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.

Tra le novità introdotte dall'IFRS 3 *Revised*, si segnala la possibilità di iscrivere nel bilancio consolidato anche l'avviamento di pertinenza di terzi.

Più precisamente, il *Revised IFRS 3* stabilisce che esso può essere alternativamente stimato 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.

A riguardo, lo SFAS 141 non prevede tale opzione, ma ne richiede la misurazione al *fair value*.

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.

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

L'indagine svolta sui singoli bilanci consolidati dei gruppi quotati nel segmento *Blue Chip* del MTA (Mercato Telematico Azionario) 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, anche con riferimento ai diversi macrosettori;
- 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 fornita dagli amministratori delle principali società incluse nell'Indice FTSE MIB.

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%.

Da un'attenta analisi dei singoli bilanci consolidati, 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.

Nel complesso, dall'indagine 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.

Tuttavia, 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).

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 detto in precedenza, 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.
- CARATTOZZOLO M., *I bilanci straordinari*, Giuffrè, Milano, 2009.
- CARATTOZZOLO 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^a 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.