

Corso di laurea in Economia e Management

Cattedra

Economia Aziendale

**IL TRATTAMENTO CONTABILE  
DELL'AVVIAMENTO TRA OIC E IFRS:  
CRITICITÀ APPLICATIVE E IMPATTI  
AZIENDALI**

Chiar.mo Prof. Fabrizio Di Lazzaro

RELATORE

Filippo Colangeli  
Matricola 289071

CANDIDATO

Anno Accademico

2024/2025



*A mia madre, mio padre e mia sorella,*



# INDICE

<b>Introduzione .....</b>	<b>7</b>
<b>Capitolo I: L'avviamento: definizione e caratteristiche.....</b>	<b>9</b>
1.1. Origini storiche e concettuali dell'avviamento.....	9
1.2. Definizione di avviamento e principali elementi che lo compongono .....	11
1.3. Goodwill e badwill .....	13
1.4. L'avviamento diretto e indiretto .....	14
<b>Capitolo II: La valutazione dell'avviamento.....</b>	<b>17</b>
2.1. Metodi patrimoniali .....	18
2.2. Metodo reddituale.....	20
2.3. Metodo misto patrimoniale-reddituale .....	21
2.4. Metodo finanziario .....	23
<b>Capitolo III: Il trattamento contabile dell'avviamento nei principi nazionali e internazionali.....</b>	<b>26</b>
3.1. La rappresentazione in bilancio secondo i principi contabili nazionali (OIC 24) .....	26
3.2. La rappresentazione in bilancio secondo i principi contabili internazionali (IAS 36, IAS 38, IFRS 3) .....	28
3.3. Ammortamento e impairment test .....	30
3.4. L'allocazione del valore alle Cash Generating Units (CGU).....	32

<b>Capitolo IV: Implicazioni aziendali e prospettive sul</b>	
<b>trattamento dell'avviamento .....</b>	<b>34</b>
4.1. Criticità e limiti nell'applicazione dei principi contabili.....	34
4.2. Prospettive evolutive e tendenze internazionali .....	36
<b>Conclusioni .....</b>	<b>38</b>
<b>Bibliografia.....</b>	<b>40</b>

## INTRODUZIONE

L'avviamento costituisce una delle voci più delicate e discusse nell'ambito della valutazione d'azienda e della redazione del bilancio. Esso è collocato tra le immobilizzazioni immateriali e indica il valore aggiuntivo che un'impresa possiede rispetto alla mera somma dei beni materiali ed immateriali che la compongono. Questo valore intangibile evidenzia la capacità dell'azienda di generare ritorni futuri superiori alla media utilizzando la reputazione, l'organizzazione interna, la clientela fedele, il know-how e le competenze manageriali. L'avviamento è diventato sempre più importante a seguito dei cambiamenti che si verificano nell'economia e nei mercati, caratterizzati dall'internazionalizzazione, dall'innovazione tecnologica e da operazioni straordinarie come fusioni, acquisizioni e conferimenti.

In queste circostanze, l'avviamento è fondamentale sia valutativamente che per la rappresentazione contabile e l'impatto sugli equilibri economico-finanziari dell'azienda. Non a caso, una vasta discussione dottrinale, giuridica e contabile sul suo trattamento ha portato alla creazione di regole specifiche a livello nazionale e internazionale.

La presente tesi si propone di analizzare il fenomeno attraverso un approccio multidimensionale, affrontando dapprima gli aspetti storici e concettuali, con riferimento alle definizioni proposte dalla dottrina economico-aziendale e alla distinzione tra diverse tipologie di avviamento. In seguito, verranno illustrati i principali metodi di valutazione, dai più tradizionali approcci patrimoniali e reddituali fino ai modelli misti e finanziari. La parte centrale del lavoro sarà dedicata al confronto tra la disciplina nazionale (OIC 24) e quella internazionale (IAS 36, IAS 38 e IFRS 3), con particolare attenzione alle differenze tra l'ammortamento previsto dagli standard italiani e l'impostazione basata sull'impairment test propria dei principi IFRS, nonché sul tema dell'allocazione del valore alle Cash Generating Units. Infine, saranno approfondite le implicazioni pratiche dell'avviamento nella gestione aziendale, i riflessi sulla rappresentazione del bilancio, le principali criticità applicative e le prospettive di sviluppo in un contesto economico in costante evoluzione.

L'obiettivo del lavoro è quello di offrire una visione organica e critica del trattamento dell'avviamento, mettendone in luce le problematiche teoriche e operative, nonché i risvolti di carattere strategico e gestionale. L'analisi condotta consentirà di comprendere come il concetto di avviamento, pur essendo di natura immateriale e talvolta sfuggente, assuma un ruolo concreto e determinante nella vita delle imprese moderne e nel loro rapporto con i mercati finanziari.

# Capitolo I

## L'avviamento: definizione e caratteristiche

### 1.1. Origini storiche e concettuali dell'avviamento

Nella sua più comune accezione, l'avviamento si concretizza nell'attitudine dell'azienda (o di un ramo di essa) a generare extra-profitto per effetto dell'organizzazione dei fattori produttivi e di una seria eterogenea di elementi immateriali che, tendono ad esprimere la "capacità competitiva dell'impresa sul mercato"<sup>1</sup>.

Il concetto di avviamento affonda le sue radici nel XIX secolo, quando la dottrina giuridica ed economica europea iniziò a riconoscere che il valore di un'impresa non poteva essere ridotto alla semplice somma dei suoi beni costitutivi, ma dipendeva anche da elementi immateriali come la clientela, la reputazione e l'organizzazione aziendale.

Nell'epoca del diritto commerciale francese e tedesco si utilizzava il termine "fonds de commerce", inteso come l'insieme degli elementi in grado di garantire la continuità dei rapporti con i clienti, mentre in Italia autori come Vivante sottolineavano la capacità dell'impresa di generare profitti futuri.

Il concetto iniziale era prevalentemente qualitativo, legato alla capacità dell'imprenditore di garantire la continuità nei rapporti commerciali, ma nel tempo si è prestata crescente attenzione alla possibilità di misurare e quantificare tale valore.

Una definizione essenzialmente intuitiva fu proposta nella seconda metà del XIX secolo da Francesco Villa.

Secondo quest'ultimo, la differenza tra il prezzo percepito dal cedente e il valore dei beni da lui trasferiti è attribuibile alla credibilità dell'impresa presso i suoi clienti.

---

<sup>1</sup> R. Moro Visconti, *La valutazione economica dell'avviamento*, in *Il Diritto industriale*, n.5/2009, p.470.

La comprensione che un'azienda potesse possedere un valore maggiore rispetto alla somma dei suoi beni materiali portò all'esigenza di sviluppare strumenti giuridici e contabili in grado di riconoscere e proteggere questa parte immateriale.

La dottrina italiana del primo Novecento (Carnelutti, Asquini) evidenziò la distinzione tra avviamento soggettivo, legato alle qualità personali e non trasferibili dell'imprenditore, e avviamento oggettivo, riferito invece all'organizzazione, alla posizione sul mercato e alla fedeltà della clientela, dunque suscettibile di trasferimento insieme all'azienda.

Questa distinzione permise di passare da una visione che si basava solo sulla qualità a una visione più organizzata e analizzabile, permettendo così di riconoscere il fenomeno sia dal punto di vista giuridico che da quello contabile.

Il riconoscimento giuridico dell'avviamento si stabilì con il Codice di commercio del 1882, che introdusse delle norme relative all'acquisto e alla vendita di un'azienda e implicitamente riconobbe il valore degli elementi immateriali che influiscono sulle future performance economiche.

In seguito, il Codice civile del 1942, sancì il principio secondo cui “il valore dell'impresa è superiore alla somma dei beni che la compongono”.<sup>2</sup> Questa fase determinò formalmente la rilevanza patrimoniale dell'avviamento e ne consentì la contabilizzazione nei casi di acquisizione aziendale.

Sul piano contabile, la prassi anglosassone del tardo Ottocento introdusse il termine "Goodwill" per descrivere la differenza tra il prezzo pagato per acquisire un'azienda e il valore contabile dei suoi asset. Questa nozione, nel corso del Novecento, ha gradualmente guadagnato terreno anche in Italia, diventando infine una componente riconosciuta e formalmente rilevante nei bilanci d'esercizio.

---

<sup>2</sup> Codice civile, Libro V, Artt. 2424 e 2426. Gazzetta Ufficiale del 16 marzo 1942, n. 86.

## 1.2 Definizione di avviamento e principali elementi che lo compongono

Per poter introdurre ciò che concerne l'avviamento, è importante definire cosa si intende per azienda.

Difatti, dal punto di vista giuridico, il concetto di avviamento è strettamente legato a quello di azienda, anche se l'art. 2555 del Codice civile non fornisce una definizione esplicita dell'avviamento, ma si limita a menzionare un "complesso di beni organizzati". In questo senso, l'avviamento si riferisce alla situazione in cui tali beni, collegati tra loro in modo funzionale e sinergico, possono assumere un valore complessivo superiore alla semplice somma dei valori di ciascun bene preso singolarmente.

Esistono molteplici definizioni del termine avviamento ed è complesso trovare una definizione mirata e puntuale per questo termine, proprio perché esso rappresenta un elemento particolare e unico dell'azienda<sup>3</sup>.

Tuttavia, si può fare riferimento alla definizione di avviamento proposta dall'OIC 24, il quale lo identifica come: "l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione delle risorse in un sistema efficiente"<sup>4</sup>.

Ecco dunque che l'avviamento, nonostante rappresenti spesso l'intangibile di "maggiore peso" nei bilanci delle imprese, assume carattere "residuale" non essendo "suscettibile di vita propria indipendente e separata dal complesso aziendale" e non potendo "essere considerato come un bene immateriale a sé stante, oggetto di diritti e rapporti autonomi: esso rappresenta una qualità dell'azienda"<sup>5</sup>.

Il valore di avviamento scaturisce dalla capacità che l'azienda può sostenere, nel generare flussi di reddito stabili o crescenti.

Questa capacità concede all'azienda una "potenza economica" che, durante la fase di cessione, si trasforma in un beneficio incluso nel prezzo concordato.

---

<sup>3</sup> Balducci D., *La valutazione dell'azienda*, Edizioni FAG, Milano, 2006

<sup>4</sup> OIC 24, *Immobilizzazioni immateriali*, par. 10

<sup>5</sup> OIC 24, paragrafo 70. Rispetto quanto previsto nel previgente principio contabile OIC 24 il nuovo OIC 24 si limita a specificare che l'avviamento "rappresenta una qualità dell'azienda".

La differenza tra una costituzione *ex novo* di un'azienda e un'azienda avviata sta nell'abilità di quest'ultima di generare risultati economici positivi, determinati dalla presenza di condizioni immateriali vantaggiose. L'azienda avviata, infatti, è maggiormente capace di raggiungere determinati profitti, rispetto ad una di nuova costituzione<sup>6</sup>.

Per effetto di ciò, chi acquista un'azienda in funzionamento riconosce al venditore un valore di avviamento.

- *avviamento internamente generato (o avviamento originario)*: rappresenta il risultato di una gestione aziendale efficiente, sia nell'organizzazione che nel complesso dei beni aziendali, materiali e immateriali, nonché delle risorse umane.

- *avviamento derivato (o acquisto a titolo oneroso)*: in tal caso, l'avviamento deriva dall'acquisizione di un'azienda o di una partecipazione, oppure da un'operazione di conferimento d'azienda, di fusione o di una scissione<sup>7</sup>.

L'avviamento, benché non rappresenti un bene che può essere valutato in modo immediato e tecnico, è la "qualità" intrinseca di ogni azienda, non separabile da essa; si definisce in questo senso l'avviamento oggettivo, cioè la forma di avviamento che dipende da fattori propri del complesso aziendale. Esempi di questo tipo sono il posizionamento dell'azienda sul mercato o la sua efficienza effettiva nel processo produttivo. Al contrario, l'avviamento soggettivo rimane estraneo al concetto di azienda, poiché è legato alle capacità e alla reputazione personale dell'imprenditore.

---

<sup>6</sup> Balducci D., 2006, op. cit.

<sup>7</sup> Moro Visconti R., 2009, op. cit.

### 1.3 Goodwill e badwill

In continuità con quanto esposto nel paragrafo precedente, è importante precisare che l'avviamento può assumere un valore positivo, definito *goodwill*, oppure un valore negativo, chiamato *badwill*.

Normalmente, quando si parla di avviamento, si intende riferirsi al caso positivo, ossia al goodwill, che rappresenta la forma più frequente e comunemente studiata. Tuttavia, per una trattazione completa, è necessario considerare anche l'ipotesi opposta, quella dell'avviamento negativo.

Il *goodwill*<sup>8</sup> (avviamento in senso proprio), può essere definito, in termini quantitativi, come la differenza, rilevata in un momento specifico, tra il valore totale dell'azienda e la somma algebrica dei valori correnti degli elementi patrimoniali attivi e passivi che compongono il capitale. Anche se la normativa civilistica italiana non offre una definizione esplicita dell'avviamento, questa mancanza è stata superata sia dai principi contabili nazionali (local GAAP) che da quelli internazionali (IAS/IFRS), i quali identificano l'avviamento come la capacità di un'impresa di produrre un rendimento superiore al valore contabile netto delle attività e passività registrate nel bilancio.

Da ciò segue che l'avviamento positivo non rappresenta un bene che può essere venduto autonomamente sul mercato, ma è un bene immateriale il cui riconoscimento è strettamente legato al valore complessivo dell'azienda. L'iscrizione di questo bene nel bilancio comporta un aumento del patrimonio e, di conseguenza, una maggiore rappresentazione della solidità economica e finanziaria dell'impresa. Questo aspetto ha un ruolo particolarmente importante nei casi di trasferimento di azienda o di operazioni straordinarie, in cui il goodwill diventa un elemento chiave per la valutazione.

Nel settore finanziario, l'avviamento positivo rappresenta un indicatore che riflette lo stato di salute e la capacità futura dell'impresa di produrre reddito nel tempo, in linea con il principio della continuità aziendale. La presenza di goodwill aumenta, quindi, l'attrattiva dell'azienda per gli investitori e gli azionisti, che percepiscono un valore in aggiunta rispetto al capitale netto contabile.

---

<sup>8</sup> Facconti J. (26/11/2017), *Avviamento: cos'è il goodwill (e il badwill)*.

Al contrario, il badwill rappresenta un avviamento negativo, ossia un segnale di deprezzamento del complesso aziendale. La sua esistenza indica, in generale, una scarsa capacità di generare utili. Per questo motivo, viene interpretato come un segnale di debolezza dell'azienda e suscita scetticismo da parte degli investitori, che raramente sono disposti a impegnare risorse finanziarie in un'impresa il cui valore di mercato risulti inferiore al valore contabile delle attività nette.

Le ragioni che possono portare alla formazione di un avviamento negativo sono diverse e possono essere indicate, a titolo esemplificativo, come:

- una posizione non vantaggiosa dell'impresa rispetto ai mercati a cui si rivolge;
- l'uso di una strategia gestionale limitata o non efficace, concentrata sul breve periodo;
- una struttura organizzativa non adatta e non efficiente;
- la presenza di una reputazione danneggiata o di un'immagine negativa nei confronti dei clienti e degli stakeholder;
- la mancanza di fiducia da parte degli azionisti e di altri soggetti interessati.

In sintesi, il goodwill viene visto come un segnale di stabilità e come un indicatore della capacità dell'azienda di creare valore nel tempo, mentre il badwill ha un significato contrario, indicando problemi gestionali e prospettive economiche poco positive.

#### **1.4 L'avviamento diretto e indiretto**

La dottrina, nel corso del tempo, ha sviluppato diverse modalità per determinare il valore dell'avviamento, sia attraverso un approccio diretto sia indiretto, sia trattando l'avviamento come bene inscindibile dal complesso aziendale che come bene autonomo<sup>9</sup>.

Il metodo per calcolare direttamente l'avviamento si basa sull'idea di attribuirgli un valore autonomo, senza tener conto di una valutazione generale del capitale aziendale basata sui redditi. In pratica, questo calcolo cerca di identificare un flusso di benefici economici futuri che l'azienda potrebbe generare grazie alle sue caratteristiche particolari, che non vengono pienamente rappresentate nel bilancio tradizionale.

---

<sup>9</sup> Manca, 2002.

Questa impostazione si basa sull'approccio adottato dalla scuola aziendalistica italiana e rappresenta la necessità di misurare il "surplus" di redditività che un'impresa può generare rispetto ad aziende simili che non possiedono determinati elementi immateriali. Di conseguenza, l'avviamento diretto è visto come il frutto della capacità dell'azienda di produrre profitti aggiuntivi derivanti da fattori come la reputazione, l'organizzazione interna, il know-how, la fedeltà dei clienti o l'efficacia della rete di distribuzione.

Le procedure che si riferiscono al metodo diretto possono essere suddivise in due principali categorie:

1.

Tecniche che si basano sulla capitalizzazione o sull'attualizzazione dei sopra-redditi futuri: in questo caso l'avviamento viene stimato partendo da un sopra-reddito medio previsto, cioè la differenza tra la redditività futura dell'azienda e quella tipica del settore. A seconda dell'intervallo di tempo considerato, si distinguono:

- La capitalizzazione limitata del sopra-reddito medio, che tiene conto di un periodo di tempo definito;
- La capitalizzazione illimitata, che prevede il mantenimento continuo della capacità di generare sopra-reddito;
- L'attualizzazione dei sopra-redditi futuri periodali, in cui vengono analizzati flussi di reddito stimati per ogni esercizio.

2.

Tecniche che si basano sulla valutazione analitica degli elementi immateriali: questa tipologia si propone di individuare e misurare singolarmente i fattori intangibili che contribuiscono alla formazione dell'avviamento (ad esempio marchio, concessioni, contratti di lunga durata, relazioni consolidate con clienti o fornitori, competenze specialistiche del personale, ecc.).

Tuttavia, nella pratica, questa via presenta notevoli ostacoli, soprattutto perché non sempre si riesce ad assegnare un valore autonomo a quegli elementi immateriali che si manifestano soltanto attraverso l'interazione sinergica con gli altri beni dell'azienda.

Nonostante queste limitazioni, il metodo diretto mantiene comunque un ruolo concettuale rilevante, poiché permette di mostrare come l'avviamento non sia un elemento residuale, ma il frutto di fattori concreti e spesso quantificabili, che esercitano un'influenza decisiva sulla competitività dell'impresa.

A differenza del metodo diretto, l'avviamento indiretto è quantificato come valore residuo derivante dalla differenza tra due configurazioni di capitale: capitale economico e capitale circolante. In altre parole, l'avviamento indiretto non è mai calcolato singolarmente, ma si ottiene sottraendo al valore complessivo corrispondente all'azienda, ottenuto capitalizzando i redditi futuri, il valore analitico corrispondente al patrimonio netto, ottenuto sommando singolarmente le attività e le passività presenti in bilancio.

L'approccio incarna il principio secondo cui l'avviamento rappresenta quella percentuale del valore di un'azienda quantificabile esclusivamente sulla base delle attività materiali e immateriali rappresentate in bilancio. Si tratta quindi di una stima di quel "qualcosa in più" che un'organizzazione è in grado di conseguire grazie alla sua capacità di continuare a esistere e di operare come un'unità coerente e non come un insieme di unità.

L'approccio indiretto è diffuso tra i valutatori perché produce una stima dell'avviamento coerente con la logica complessiva della valutazione aziendale. Tuttavia, il risultato così ottenuto è sensibile alle ipotesi relative al capitale economico e alle proiezioni di reddito. Inoltre, diverse configurazioni del capitale circolante netto possono dare luogo a risultati diversi e quindi riflettono in larga misura un approccio definito in modo convenzionale e interpretativo.

In sintesi, mentre l'approccio diretto sottolinea il carattere autonomo dell'avviamento come rappresentazione dei benefici economici futuri derivanti da determinati asset immateriali, l'approccio indiretto lo considera un valore residuo, derivante dalla differenza tra capitale economico e capitale contabile. Entrambi gli approcci, con diversa enfasi, evidenziano chiaramente il ruolo centrale dell'avviamento nelle valutazioni aziendali e il suo effetto determinante sulla percezione del mercato del valore di un'azienda.

## Capitolo II: La valutazione dell'avviamento

### Premessa

Nella maggior parte dei casi, la valutazione più semplice dell'avviamento è il "premium price" pagato dall'acquirente all'atto dell'acquisto dell'azienda rispetto al valore contabile del patrimonio netto della società acquisita. In pratica, l'apprezzamento dell'avviamento avviene indirettamente, quasi secondariamente rispetto al valore attribuito all'azienda nel suo complesso. È quindi evidente che i due processi di valutazione sono interdipendenti. Poiché il valore di un'azienda dipende generalmente dalla sua solidità finanziaria e dalla sua capacità di generare profitti soddisfacenti in relazione alle risorse investite, e poiché questi fattori sono proprio ciò che determina un avviamento positivo, è chiaro che maggiore è il valore attribuito al complesso di risorse immateriali che definiscono l'avviamento e contribuiscono a generare questi profitti in eccesso, maggiore sarà il valore finale attribuito all'azienda.

Pertanto, è vantaggioso per l'acquirente tentare di approssimare questo valore il più possibile nel tentativo di valutare correttamente l'avviamento stesso. Questa, tuttavia, non è una scienza; non esiste una "soluzione unica e ottimale", non esiste una situazione oggettivamente trasferibile in base alla quale un risultato possa essere definito corretto di per sé. Si tratta piuttosto di un processo straordinariamente complesso, aperto a stime e giudizi, che, in alcuni punti, sono più o meno soggettivi e basati su circostanze analitiche.

## 2.1 Metodi patrimoniali

Uno dei metodi tradizionali è quello patrimoniale, basato dunque sullo studio del patrimonio. Il valore attribuito all'azienda è determinato in funzione del suo patrimonio, opportunamente rettificato<sup>10</sup>.

I metodi patrimoniali si dividono ulteriormente in metodi semplici, attraverso i quali le voci di bilancio vengono valutate al loro valore corrente per determinare il "patrimonio netto rettificato", e metodi complessi, attraverso i quali vengono considerate attività immateriali diverse da quelle iscritte in bilancio, come know-how, marchi e brevetti.

L'approccio semplice calcola il valore economico del capitale come variazione del valore del patrimonio netto.

$$W = K + Rettifiche$$

Quest'ultimo, tuttavia, non è evidenziato a prima vista dal bilancio, poiché in esso le voci sono espresse al valore contabile, rispettando i principi di prudenza<sup>11</sup>. È quindi indispensabile valutare alcune voci al loro valore attuale per evidenziare eventuali perdite/guadagni realizzati a titolo di capitale.

Non sono considerate in questa analisi quelle attività la cui realizzazione non è accertabile con un adeguato grado di certezza, come il know-how, la posizione strategica di mercato, le competenze imprenditoriali che certamente contribuiscono ad aggiungere valore all'azienda rispetto a quello indicato dal valore contabile o dal valore rettificato. L'approccio complesso, tuttavia, considera le attività immateriali in base al loro contributo ad aggiungere valore indirettamente all'azienda. Questo è ulteriormente classificato come procedure complesse di primo e secondo ordine.

---

<sup>10</sup> Balducci 2007, *Cessione e conferimento d'azienda*, pag. 38

<sup>11</sup> Il Codice civile richiama espressamente tale principio nell'art. 2423-bis *Principi di redazione del bilancio*, comma 1, punto 1.

La procedura di primo ordine valuta, oltre al patrimonio netto rettificato, le attività immateriali non rilevate dal bilancio, a condizione che tali attività immateriali siano separabili.

Vale a dire: a) devono generare benefici differiti nel tempo e b) devono essere trasferibili e quantificabili.

Se un bene immateriale non soddisfa questi requisiti, viene escluso dalla valutazione finale di un'azienda.

Il metodo di secondo grado, invece, non fa distinzione fra intangibili dotati di vita propria e i "non separabili", utilizzando entrambi per determinare il valore dell'impresa:

$$W = K' + I$$

dove W rappresenta sempre il valore dell'impresa, K' il capitale rettificato e I gli asset immateriali.

Il sistema complesso appare chiaramente più completo del sistema semplice perché considera tutte quelle risorse che, pur non essendo iscritte in bilancio, fanno parte dell'avviamento e quindi incidono, seppur indirettamente, sul valore dell'azienda. Il sistema semplice soddisfa sicuramente i requisiti di oggettività e neutralità, ma non quelli di razionalità, poiché non considera elementi generalmente accettati come rilevanti. Il sistema complesso colma questa lacuna aggiungendo il valore degli intangibili, ma a un certo costo: è decisamente meno oggettivo perché tali valori rientrano in un margine di discrezionalità molto ampio. I metodi patrimoniali hanno il vantaggio di attenuare l'elemento soggettivo rispetto a quelli sopracitati: le ipotesi su cui si basa il modello sono minori e ci sono meno "opportunità" di soggettività in fase di valutazione.

Ma l'elemento di razionalità sta rapidamente scomparendo. Evidenziando il calcolo del patrimonio netto come somma del costo storico rivalutato di attività e passività, la capacità di generare reddito o i flussi di cassa dell'azienda diventano secondari rispetto al processo di valutazione. Quest'ultimo approccio è stato in larga misura sostituito da quelli precedenti e ormai non viene quasi mai applicato nella pratica.

Tuttavia, talvolta, trova ancora applicazione, specialmente quando si stanno valutando aziende ad elevata patrimonializzazione, caratterizzate da grandi quantità di immobilizzazioni come società immobiliari, holding o aziende no-profit<sup>12</sup>.

## 2.2 Metodo reddituale

I metodi reddituali, ampiamente utilizzati nella prassi, cercano di porre parziale soluzione alle lacune dei metodi finanziari<sup>13</sup>.

Utilizzando questo metodo, il valore assegnato all'azienda è basato sulla sua capacità di produrre reddito. Si distinguono in semplici, basati su un parametro costante (reddito medio atteso) e complessi. Questi ultimi rappresentano una sorta di evoluzione di quelli semplici, andando a rimpiazzare i valori medi con una stima dei flussi di reddito, anno per anno, fino alla fine dell'orizzonte temporale utilizzato<sup>14</sup>.

Le variabili corrispondenti sono il reddito e, come per le tecniche finanziarie, l'orizzonte temporale e il fattore di sconto.

Per queste ultime due variabili valgono le considerazioni fatte per il metodo finanziario, mentre per il reddito la questione principale risiede nella scelta del parametro da utilizzare. Tale valore deve in ogni caso essere rettificato per l'impatto delle operazioni straordinarie e delle politiche fiscali e, più in generale, di tutti gli eventi non strettamente correlati alla normale gestione aziendale. Tra i metodi reddituali, si distinguono due principali strutture, che dipendono dalle ipotesi formulate sui flussi di reddito futuri. La prima, basata sulle ipotesi più semplici, è la formula della rendita perpetua, in base alla quale il valore dell'azienda è dato dai flussi di cassa opportunamente scontati, ipotizzando che tali flussi siano percepiti per un periodo infinito.

---

<sup>12</sup> Balducci 2006, pag. 98.

<sup>13</sup> Balducci 2006, *Cessione e conferimento d'azienda*, pag. 39.

<sup>14</sup> Balducci 2006, *Cessione e conferimento d'azienda*, pag. 180.

Il valore del capitale aziendale allora è così determinato:

$$W = \frac{C}{i}$$

dove  $W$  rappresenta sempre il valore attribuito all'impresa,  $C$  la rendita costante percepita mentre  $i$  rappresenta il tasso d'interesse utilizzato per scontare tali flussi.

Il secondo approccio presuppone inoltre che vi siano flussi di cassa in un arco temporale prefissato al termine del quale si prevede di cedere l'azienda (il prezzo di vendita è definito valore di realizzo).

Da un punto di vista finanziario, i metodi reddituali sembrano meno razionali poiché i valori reddituali sono "fittizi" in misura maggiore rispetto a quelli finanziari. Non sono esattamente pari al reddito disponibile dell'investitore, ma soprattutto devono essere sottoposti a rettifiche sufficienti a riflettere solo elementi puramente monetari. Tuttavia, è sicuramente più oggettivo poiché si basa su dati soggetti a un grado di incertezza inferiore rispetto a quelli finanziari e sono facilmente desumibili dai bilanci. Evidentemente, i flussi di cassa derivanti dal reddito non possono mai essere pienamente sufficienti a compensare l'incertezza, poiché alcune voci contabili coinvolte nel calcolo del reddito operativo sono soggette a stime e previsioni, come in primis le rimanenze o gli accantonamenti per rischi e oneri.

### **2.3 Metodo misto patrimoniale-reddituale**

I metodi misti adottano le caratteristiche principali dei tre approcci principali per trarne i punti di forza. Questi ultimi comprendono metodi basati sul reddito, ben noti nell'Europa continentale ma mai implementati nei paesi anglosassoni. Questi metodi, a causa delle critiche sollevate nei confronti di quelli basati sul reddito e di quelli basati sul patrimonio, cercano di ibridarne i punti principali. I primi beneficiano dell'oggettività e della verificabilità delle stime, mentre i secondi beneficiano della razionalità dei flussi necessaria per valutare il capitale economico.

Inoltre, a differenza dei metodi reddituali, vengono presi in considerazione sia gli asset tangibili che intangibili così come la redditività prospettica, tralasciata dagli approcci patrimoniali<sup>15</sup>.

Questi metodi apportano un'“aggiustamento reddituale”<sup>16</sup> al valore generato dai metodi patrimoniali, così da tenere in considerazione la capacità della società di generare profitti congruenti al capitale investito.

Praticamente, il confronto tra la redditività prospettica e la redditività giudicata “soddisfacente” consente la quantificazione di un goodwill, o badwill, che andrà ad aumentare, o diminuire, il valore del patrimonio netto rettificato<sup>17</sup>.

Fra questi approcci merita di essere citato il metodo della stima autonoma del goodwill, o metodo UEC, essendo divenuto, nella prassi professionale, il metodo maggiormente applicato<sup>18</sup>. In questo approccio la valutazione dell'avviamento diventa primaria e basilare per il successivo apprezzamento dell'azienda.

Questo metodo, infatti, prevede che il valore dell'azienda venga determinato prendendo in considerazione la consistenza del patrimonio e gli extra-profitti.

L'attualizzazione di tale differenza rappresenta appunto la misura dell'avviamento.

L'azienda viene valutata così:

$$W = K + I + a_{n-i} (R - i \times K') + SA$$

Dove  $a_{n-i}$  è il simbolo matematico finanziario per rappresentare il valore attuale di una rendita a termine limitato,  $i$  è il tasso "congruente" applicato al capitale di investimento,  $R$  è la redditività media prevista,  $I$  è il livello di "beni immateriali" "separabili" esclusi dal bilancio,  $SA$  è il valore delle attività non gestionali in eccesso,  $K$  è il patrimonio netto rettificato "strumentale" mentre  $K'$  è il patrimonio netto rettificato complesso ed è semplicemente uguale a quest'ultimo più il valore dei beni immateriali.

---

<sup>15</sup> Balducci, *Il bilancio di esercizio: principi e problemi*, Milano, Giuffrè, 1982.

<sup>16</sup> Balducci, 2006

<sup>17</sup> Fico 2012, pag. 201.

<sup>18</sup> Pari 2007, pag. 17

## 2.4 Metodo finanziario

Il metodo finanziario per la valutazione dell'avviamento si basa sui flussi di cassa futuri dell'azienda. Questo è in contrasto con i metodi patrimoniali o reddituali, in cui si tiene conto dei benefici economici attuali dell'azienda nel tempo.

Con questo approccio, è possibile approssimare il valore dell'avviamento in base alle prospettive di guadagno future.

L'approccio finanziario, o *Discounted Cash Flow*, può attribuire un valore a qualsiasi progetto indipendentemente dalle sue caratteristiche. Ciò è dovuto al fatto che questo approccio stima il valore dell'azienda attualizzando i flussi di cassa che fornirà ai suoi azionisti, cosa sempre vera indipendentemente dal settore in cui opera. Pertanto, il valore economico di un'azienda equivale a essere pari alla somma degli elementi forniti dal valore attuale netto e dal valore terminale, dove il primo è dato dai flussi di cassa che saranno generati dall'azienda entro un numero specificato di anni e costituisce parte di un'analisi previsionale esplicita, mentre il valore terminale è dato da un flusso di cassa sostenibile in perpetuità dall'azienda negli anni successivi al periodo analitico esplicito considerato per la determinazione del valore netto attuale<sup>19</sup>.

La rilevanza dell'approccio finanziario è fuori dubbio, considerata l'importanza dei flussi di cassa, ma la certezza delle stime sul grado e sulla tempistica di generazione ed erogazione delle risorse finanziarie si scontra, nella pratica, con l'incertezza della previsione dei flussi di cassa, il che limita drasticamente il campo di applicabilità di tale approccio alle sole situazioni in cui la previsione dei flussi di cassa è sufficientemente certa. Inoltre, i flussi di cassa possono essere assunti al lordo degli oneri finanziari – nel qual caso l'approccio finanziario è definito *unlevered*, ed è anche il metodo più comune – oppure al netto degli oneri finanziari.

---

<sup>19</sup> 8 G. Brugger, *Le decisioni finanziarie*, in G. Pivato, *Trattato di finanza aziendale*, Angeli, Milano, 1985.

La formula che esprime il valore atteso dal metodo finanziario è la seguente:

$$W = \sum_1^n FC_t / (1+i)^t + V_r / (1+i)^n$$

dove W indica il valore dell'azienda, dato dalla somma per t da 1 a n dei flussi di cassa al tempo t scontati al tasso i, a cui si aggiunge il valore residuo (V<sub>r</sub>) dell'azienda al tempo n.

Nell'ambito dell'orizzonte temporale, la dottrina concorda sul fatto che questo debba essere sufficientemente lungo, ma non specificare un numero arbitrario di anni o parametri di riferimento. Chiaramente, ciò crea notevoli difficoltà nella valutazione dei flussi futuri, che diventano sempre più incerti e meno approssimabili nel corso del tempo. Per quanto riguarda il tasso di sconto, esso è in realtà il fattore più importante che ci consente di collegare i valori finanziari futuri con il tempo attuale. Come ben sappiamo, questo tasso di sconto si basa sull'applicazione di un tasso di interesse adeguatamente stimato. La dottrina concorda sul fatto che il calcolo di questo tasso debba considerare sia il rendimento del puro investimento, ovvero il tasso privo di rischio (utilizzando il tasso di interesse dei titoli di Stato), sia il premio per il rischio.

La decisione sul tasso è una scelta di uno dei flussi presi in considerazione precedentemente. Per gli approcci *levered*, è necessario scegliere il tasso da applicare in base al rischio dell'azienda, al suo capitale, denominato costo dell'*equity* (K<sub>e</sub>).

Il metodo più comune per ottenere questa componente è attraverso il *Capital Asset Pricing Model*, altrimenti noto come CAPM. Questo metodo cerca di approssimare il costo del capitale ponderando il tasso privo di rischio, caratteristico dei titoli di Stato, e la media dei premi di mercato disponibili, ottenuti in base alla formula seguente:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

dove  $K_e$  esprime il costo del capitale stimato al netto delle imposte,  $R_f$  il tasso risk-free,  $(R_m - R_f)$  il premio di mercato al rischio stimato e  $\beta$  rappresenta la volatilità dell'azienda relativa all'andamento del mercato.

Il CAPM consente dunque di individuare quella che sarebbe la remunerazione congrua ad un investimento con la medesima rischiosità dell'impresa.

Nel caso di approcci *unlevered*, sarebbe errato considerare solo il costo del capitale, poiché si considera il rendimento inteso a rendere tutti gli investitori, non solo gli azionisti. È quindi importante incorporare la rischiosità sia del capitale proprio che di quello di debito. L'approccio più noto è il costo medio ponderato del capitale (WACC). È anch'esso ponderato perché tiene conto dei coefficienti di capitale azionario e di debito che caratterizzano la struttura patrimoniale dell'azienda, secondo la seguente formula:

$$WACC = K_e \left( \frac{E}{E + D} \right) + K_d(1 - t) \left( \frac{D}{D + E} \right)$$

dove  $K_d$ , costo del capitale di debito, è al netto della aliquota fiscale imponibile alla società,  $D$  ed  $E$  rappresentano rispettivamente il totale del debito e dell'equity specifici dell'azienda.

I metodi finanziari possiedono quindi la capacità di essere uno strumento ragionevole e razionale, ma estremamente soggettivo. La loro soggettività è dovuta principalmente al fatto che sono calcolati sulla base di ipotesi di flussi di cassa futuri incerti, le cui informazioni diventano sempre meno affidabili con il passare degli anni. Un altro vincolo riguarda la stima del parametro del costo del capitale, soprattutto per le società non quotate, per le quali le informazioni diventano estremamente difficili da reperire.

## **Capitolo III: Il trattamento contabile dell'avviamento nei principi nazionali e internazionali**

### **3.1 La rappresentazione in bilancio secondo i principi contabili nazionali (OIC 24)**

L'avviamento, come definito in precedenza, è quindi una voce immateriale presente in ogni impresa; tuttavia, la sua rappresentazione nel bilancio d'esercizio è limitata a dei casi concreti, ben definiti dai principi contabili e dalla legge. Infatti, non ci si deve stupire se analizzando il bilancio di una impresa neo costituita non si trova la voce avviamento, tantomeno in una azienda ben avviata presente nel settore in cui opera da molto tempo. Per valorizzare in bilancio l'avviamento, bisogna che questo sia stato acquisito a titolo oneroso, cioè pagato da un'impresa; quindi, solo nel caso di operazioni societarie si potrà evidenziare l'avviamento.

Questo è dato dal fatto che l'avviamento originario, cioè quello generato internamente, non è ammesso che sia valutato ed esposto tra i beni immateriali dell'impresa, pur tuttavia essendo presente in quasi tutte le aziende. Il motivo di quanto detto risiede in prima analisi dal fatto che il Codice civile all'art. 2426 n. 6 ammette l'iscrizione dell'avviamento solo "se acquisito a titolo oneroso" comprendendo pertanto non solo la compravendita, ma anche la permuta e il conferimento, oltre nei casi di fusioni e scissioni societarie.

Nella nostra legislazione come in altre non è consentito iscrivere tra l'attivo del bilancio l'avviamento originario, ciò perché il bilancio non ha la funzione di rappresentare il valore dell'azienda a valori attuali di mercato, valutazioni in tal senso anticiperebbero gli utili sperati futuri al momento della valutazione rendendolo incompatibile con la misurazione dell'utile realizzato<sup>20</sup>.

Pertanto, i principi contabili nazionali, ma anche quelli internazionali e statunitensi, permettono la rilevazione dell'avviamento solo se acquisito a titolo oneroso.

L'avviamento può essere iscritto nel bilancio d'esercizio, alla voce B.15 dell'Attivo, in base alle disposizioni del Codice civile, all'art 2426 comma 6: "l'avviamento può essere

---

<sup>20</sup> G.E. Colombo e G.B. Portale, *Trattato delle società per azioni*, 2000.

iscritto nell'attivo, con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto”.

Quest'ultimo è iscritto tra le immobilizzazioni immateriali se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- è acquisito a titolo oneroso (cioè deriva dall'acquisizione di un'azienda o ramo d'azienda oppure da un'operazione di conferimento, di fusione o di scissione);
- ha un valore quantificabile in quanto incluso nel corrispettivo pagato;
- è costituito all'origine da oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscono quindi benefici economici futuri (ad esempio, conseguimento di utili futuri)
- è soddisfatto il principio della recuperabilità del relativo costo (e quindi non si è in presenza di un cattivo affare).<sup>21</sup>

La voce avviamento del bilancio d'esercizio, dunque, espone solamente l'avviamento derivativo, cioè quello acquisito a titolo oneroso, l'unico ad essere iscritto in bilancio. Tuttavia, non è sufficiente l'acquisizione a titolo oneroso per rilevare l'avviamento, infatti, oltre ad aver un valore quantificabile è necessario che sia recuperabile nel tempo, cioè che ci sia l'utilità di quel costo.

L'avviamento, per non essere iscritto a costo nell'esercizio di acquisizione, bisogna che sia verificata la sua utilità, cioè che sussista effettivamente un maggior valore dell'azienda organizzata rispetto alla somma dei suoi singoli beni e che ci siano delle reali prospettive di reddito dell'azienda acquisita. Qualora non si riscontri un'utilità di quel costo, sarebbe un errore rilevarlo come avviamento e quindi inserirlo tra l'attivo dello stato patrimoniale. L'individuazione dell'avviamento tra le attività pertanto denota il rispetto di due requisiti essenziali: l'acquisizione a titolo oneroso e la possibilità di recuperare nel tempo il costo sostenuto.

---

<sup>21</sup> OIC 24, Immobilizzazioni immateriali, 2019

Secondo l'OIC 24, per l'iscrizione e per il suo trattamento contabile, l'avviamento rappresenta solo la parte di corrispettivo riconosciuta a titolo oneroso. Non può essere attribuita ai singoli elementi patrimoniali acquisiti di un'azienda, ma è piuttosto inerente al suo valore intrinseco, che può riguardare, in generale, motivazioni come il miglioramento del posizionamento dell'impresa sul mercato, il reddito extra che può essere generato da prodotti innovativi o di ampia richiesta, la creazione di valore attraverso sinergie produttive o commerciali.

L'avviamento quindi si rileva tra le attività dello stato patrimoniale, può essere considerato un investimento e capitalizzato, cioè un costo che darà i suoi benefici economici negli esercizi futuri.

### **3.2. La rappresentazione in bilancio secondo i principi contabili internazionali (IAS 36, IAS 38, IFRS 3)**

Nel contesto dei principi contabili internazionali, l'avviamento rappresenta un tema di particolare rilevanza, in quanto strettamente legato alle operazioni di aggregazione aziendale. La disciplina è oggi contenuta in tre standard principali: l'IFRS 3, che regola le modalità di rilevazione iniziale; lo IAS 36, che ne disciplina la verifica della recuperabilità; e lo IAS 38, che stabilisce i criteri per distinguere il goodwill dalle altre attività immateriali. L'impostazione si fonda sulla prevalenza della sostanza economica rispetto alla forma giuridica, principio cardine del framework internazionale, ed è volta ad assicurare un'informativa finanziaria trasparente e comparabile.

Secondo la definizione dell'IFRS 3, l'avviamento è un'attività rappresentata dai benefici economici futuri derivanti da altre attività acquisite in una *business combination*, ovvero le aggregazioni aziendali, che non sono identificati individualmente né separatamente rilevati<sup>22</sup>.

---

<sup>22</sup> IASB, IFRS 3, *Business Combinations*.

La sua rilevazione avviene soltanto in occasione di una *business combination*<sup>23</sup>, attraverso l'applicazione dell'*acquisition method*. Tale metodo richiede l'identificazione dell'acquirente, la determinazione della data di acquisizione, la rilevazione delle attività e passività identificabili al fair value e, infine, la registrazione della differenza residua come avviamento o, qualora negativa, come utile da acquisto a condizioni vantaggiose. La determinazione del goodwill è dunque strettamente collegata al processo di *purchase price allocation*, che consente di distribuire il corrispettivo pagato tra le varie poste patrimoniali, isolando in via residuale la quota non attribuibile a singoli beni o passività.

Il trattamento successivo alla prima iscrizione è regolato dallo IAS 36. L'avviamento non viene più ammortizzato sistematicamente, come avveniva in passato, ma è soggetto a un test di impairment almeno annuale o ogniqualvolta vi siano indicatori di perdita durevole. Il valore recuperabile è definito come il maggiore tra il *fair value*<sup>24</sup> al netto dei costi di dismissione e il valore d'uso, determinato attualizzando i flussi finanziari futuri attesi. L'avviamento deve essere allocato alle "Cash Generating Units" ossia alle più piccole unità generatrici di flussi finanziari indipendenti, riflettendo così la natura non autonomamente identificabile del bene.

L'adozione dell'*impairment only approach* è stata giustificata dall'impossibilità di stabilire una vita utile determinabile per il goodwill, che per sua natura riflette sinergie e vantaggi competitivi non quantificabili con precisione. Tuttavia, la scelta di sostituire l'ammortamento con l'impairment test ha sollevato numerose perplessità. Le critiche rivolte all'attuale sistema riguardano soprattutto l'ampia discrezionalità insita nelle assunzioni di piano utilizzate per il test, che possono condurre a un ritardo nel riconoscimento delle perdite e a rappresentazioni eccessivamente ottimistiche della situazione patrimoniale.

Lo IAS 38 completa il quadro normativo disciplinando le altre immobilizzazioni immateriali, distinguendole nettamente dall'avviamento. Gli intangibili identificabili possono essere iscritti se generano benefici economici futuri e se il loro costo è misurabile con attendibilità. Essi sono ammortizzati lungo la loro vita utile stimata o, se questa è

---

<sup>23</sup> L'IFRS 3 e gli SFAS 141 e 142 permettono la rilevazione dell'avviamento solo in caso di acquisizioni aziendali e proibiscono la rilevazione dell'avviamento originario.

<sup>24</sup> Si fa riferimento al *fair value less costs to sell*, valore equo al netto dei costi di vendita: ammontare ottenibile dalla vendita di una attività o unità generatrice di flussi finanziari in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione. INTERNATIONAL ACCOUNTING STANDARDS COMMITTEE, International Accounting Standards, IAS.

indefinita, sottoposti anch'essi a *impairment test*. Tale distinzione garantisce una rappresentazione più chiara e fedele, evitando che elementi di natura diversa siano assimilati impropriamente al goodwill.

In conclusione, la rappresentazione in bilancio secondo i principi internazionali prevede che l'avviamento sia riconosciuto solo in occasione di acquisizioni, iscritto inizialmente come differenza residua nella *purchase price allocation* e successivamente monitorato mediante *impairment test*. Questo modello ha rafforzato la comparabilità internazionale dei bilanci e si è posto in linea con la logica del "fair value", ma ha anche introdotto margini di discrezionalità e costi applicativi significativi, che hanno alimentato il dibattito sulla possibile reintroduzione dell'ammortamento sistematico o, in alternativa, su un potenziamento della *disclosure* informativa.

### **3.3. Ammortamento e impairment test**

Come già detto, fino all'entrata in vigore dell'IFRS 3, l'approccio prevalente era quello dell'ammortamento sistematico: il goodwill veniva ripartito su un arco temporale prefissato, generalmente compreso entro vent'anni, in analogia con le altre attività immateriali. Questa scelta rispondeva a un principio di prudenza, volto a distribuire progressivamente nel tempo il valore dell'avviamento, in quanto ritenuto suscettibile di un consumo economico legato al graduale esaurirsi dei benefici generati dall'operazione straordinaria.

Con l'introduzione dell'IFRS 3 nel 2004, il modello dell'ammortamento è stato abbandonato in favore del cosiddetto *impairment only approach*. La nuova impostazione parte dal presupposto che l'avviamento non abbia una vita utile determinabile, e che qualunque ripartizione temporale attraverso quote di ammortamento sarebbe arbitraria e potenzialmente fuorviante. In questo sistema, il valore dell'avviamento resta invariato nel tempo, salvo il caso in cui emerga una perdita durevole di valore. Lo IAS 36 prescrive

infatti che il goodwill sia sottoposto a un test di impairment: “un’entità deve sottoporre a verifica la recuperabilità del valore dell’avviamento acquisito in una aggregazione aziendale almeno annualmente o ogniqualvolta vi siano indicazioni che possa aver perso valore”<sup>25</sup>.

Il confronto tra i due modelli evidenzia differenze sostanziali. L’ammortamento assicura certezza e semplicità, in quanto la riduzione di valore segue un piano prestabilito e non dipende da valutazioni discrezionali. Tuttavia, esso non riflette l’effettiva capacità del goodwill di generare benefici economici, finendo per introdurre costi contabili anche in assenza di reali perdite di valore. Al contrario, l’impairment test si propone di cogliere in modo più fedele le dinamiche economiche dell’avviamento, ma presenta notevoli complessità operative: richiede stime prospettiche dei flussi di cassa e la scelta di parametri finanziari, come i tassi di crescita e i tassi di attualizzazione, che aprono inevitabili margini di soggettività.

Proprio questa discrezionalità costituisce il principale punto debole dell’attuale modello. In assenza di criteri standardizzati, il rischio è quello di rinviare il riconoscimento delle perdite, riducendo la tempestività e la comparabilità dei bilanci. Inoltre, i costi connessi all’applicazione dell’impairment test sono significativi, soprattutto per i gruppi di maggiori dimensioni che devono monitorare una pluralità di Cash Generating Units. Per queste ragioni, il dibattito internazionale ha riaperto la questione della possibile reintroduzione dell’ammortamento, almeno come soluzione ibrida. Lo IASB, nel *Discussion Paper* del 2020, ha riconosciuto l’esistenza di un problema informativo, ma la maggioranza degli standard si è orientata a mantenere il modello dell’impairment, eventualmente rafforzando gli obblighi di disclosure per limitare gli spazi di arbitrarietà.

In sintesi, il passaggio dall’ammortamento all’impairment test ha segnato un’evoluzione radicale nella contabilità dell’avviamento. Se il primo garantiva prudenza ma scarsa aderenza alla realtà economica, il secondo ha introdotto un approccio teoricamente più fedele, ma anche più complesso e vulnerabile a stime soggettive. La discussione rimane aperta e riflette la difficoltà di individuare un modello capace di conciliare attendibilità, comparabilità e prudenza nella rappresentazione di una posta tanto rilevante e delicata.

---

<sup>25</sup> IASB, IAS 36 – *Impairment of Assets*, par. 90.

### 3.4. L'allocazione del valore alle Cash Generating Units (CGU)

L'impairment test previsto dallo IAS 36 non può essere applicato direttamente al goodwill, in quanto esso non rappresenta un'attività autonoma capace di generare flussi finanziari indipendenti. Per questo motivo, il principio stabilisce che l'avviamento debba essere attribuito a una o più Cash Generating Units (CGU), identificate come le più piccole entità o aggregati di attività in grado di produrre flussi finanziari derivanti prevalentemente da utilizzi interni e indipendenti da quelli generati da altre aree aziendali. Lo IAS 36 definisce la CGU come “il più piccolo gruppo di attività che genera flussi finanziari in entrata ampiamente indipendenti dai flussi derivanti da altre attività o gruppi di attività”<sup>26</sup>.

L'allocazione dell'avviamento alle CGU deve avvenire nel momento dell'acquisizione e deve riflettere la logica economica che ha giustificato l'operazione straordinaria. L'entità acquirente deve distribuire il valore del goodwill tra le unità generatrici di cassa che beneficeranno delle sinergie derivanti dalla business combination, così da rendere possibile in seguito la verifica della recuperabilità del valore iscritto. Il principio richiede inoltre che questa attribuzione sia effettuata al livello più basso a cui il management controlla internamente il rendimento dell'avviamento, senza tuttavia scendere sotto la soglia dei settori operativi definiti dall'IFRS 8.

Nella prassi, la corretta individuazione delle CGU rappresenta un passaggio delicato, poiché influisce direttamente sulla misurazione del valore recuperabile e sull'esito del test di impairment. Una definizione troppo ampia delle unità può infatti diluire le perdite di valore e ritardarne il riconoscimento, mentre una suddivisione eccessivamente analitica può aumentare la complessità e i costi del processo, oltre a introdurre margini di soggettività nella ripartizione del goodwill. Per questo motivo, il principio consente di raggruppare più CGU in un'unità più ampia, purché non si oltrepassi il livello di settore operativo.

---

<sup>26</sup> IASB, IAS 36, *Impairment of Assets*.

Il valore recuperabile di ciascuna CGU è determinato, come stabilito dallo IAS 36, confrontando il valore contabile della stessa con il maggiore tra il fair value al netto dei costi di dismissione e il valore d'uso basato sui flussi finanziari futuri. In presenza di una riduzione di valore, la perdita viene imputata inizialmente a riduzione dell'avviamento attribuito e, solo successivamente, proporzionalmente alle altre attività della CGU, nei limiti del loro valore recuperabile. Questo meccanismo conferma la natura residuale del goodwill, che è la prima posta a essere rettificata in caso di impairment.

Le problematiche più discusse riguardano la discrezionalità lasciata al management nella definizione del perimetro delle CGU e nella stima dei flussi prospettici. La possibilità di influenzare l'allocazione iniziale e i parametri utilizzati per la valutazione ha portato la dottrina e le autorità di vigilanza a richiedere un rafforzamento della disclosure. Lo IASB, nel Discussion Paper del 2020, ha sottolineato la necessità che le imprese forniscano informazioni più dettagliate circa i criteri adottati per l'individuazione delle CGU, i metodi di stima e le ipotesi sottostanti, al fine di ridurre il rischio di comportamenti opportunistici e aumentare la trasparenza verso gli stakeholder.

In sintesi, l'allocazione dell'avviamento alle CGU costituisce un passaggio imprescindibile per l'applicazione dell'impairment test e per la corretta rappresentazione del valore in bilancio. Essa riflette la natura non autonoma del goodwill e la sua dipendenza dalle sinergie con le altre attività aziendali, ma al tempo stesso introduce margini di discrezionalità che richiedono un'attenzione particolare sia da parte del redattore del bilancio sia degli organi di controllo, nella prospettiva di garantire un'informativa chiara, prudente e comparabile.

## **Capitolo IV: Implicazioni aziendali e prospettive sul trattamento dell'avviamento**

### **4.1. Criticità e limiti nell'applicazione dei principi contabili**

Il trattamento dell'avviamento, sia nella disciplina nazionale che in quella internazionale, solleva numerose criticità di ordine teorico e operativo, che ne mettono in discussione la capacità di rappresentare in modo fedele e trasparente la realtà aziendale. La natura immateriale e residuale del goodwill, non direttamente riconducibile a un bene o servizio specifico, lo rende infatti un elemento complesso da misurare e da gestire contabilmente.

Nel sistema internazionale, il principale limite è legato all'adozione del modello dell'*impairment only approach*. La verifica annuale della recuperabilità del valore, prevista dallo IAS 36, comporta l'utilizzo di stime prospettiche relative a flussi di cassa, tassi di crescita e parametri di attualizzazione. Tali assunzioni dipendono in larga misura dalle valutazioni del management e introducono un elevato margine di soggettività. La conseguenza è che il riconoscimento delle perdite di valore può risultare tardivo, riducendo la tempestività dell'informazione e aprendo spazi a comportamenti opportunistici. Inoltre, la mancanza di criteri univoci di riferimento limita la comparabilità tra i bilanci di imprese che operano in settori o contesti diversi, minando uno degli obiettivi fondamentali dell'armonizzazione contabile internazionale.

A queste criticità di natura valutativa si affiancano quelle di tipo operativo. L'*impairment test* richiede un processo articolato, che comporta costi significativi in termini di risorse professionali, tempo e strumenti di analisi. Per i gruppi di grandi dimensioni ciò si traduce nella necessità di predisporre valutazioni complesse e frequenti, mentre per le imprese di dimensioni minori l'onere rischia di essere sproporzionato rispetto alla struttura organizzativa disponibile.

Neppure il modello nazionale appare privo di limiti. L'OIC 24, prevedendo l'ammortamento sistematico del goodwill entro un periodo massimo di dieci anni

(eccezionalmente venti), offre una soluzione più semplice e uniforme, riducendo la discrezionalità del management. Tuttavia, questo approccio si fonda sull'ipotesi di un consumo regolare e costante dell'avviamento, che raramente rispecchia le dinamiche reali dei benefici generati da un'operazione straordinaria. L'ammortamento rischia quindi di introdurre un costo contabile che non trova riscontro nella perdita effettiva di valore, con effetti eccessivamente prudentziali e talvolta distorsivi.

Un ulteriore aspetto critico riguarda la trasparenza informativa. Sebbene gli standard internazionali prevedano obblighi di *disclosure* sulle modalità di svolgimento dell'impairment test, le informazioni riportate nelle note di bilancio sono spesso generiche e standardizzate, non consentendo agli stakeholder di comprendere appieno le assunzioni e i criteri adottati. La qualità dell'informativa, quindi, risulta eterogenea e talvolta insufficiente a garantire un'adeguata tutela degli interessi degli investitori.

Infine, va evidenziato l'effetto potenzialmente destabilizzante che la contabilizzazione delle perdite di valore sull'avviamento può produrre. L'emersione di svalutazioni rilevanti, spesso concentrate in un singolo esercizio, incide in maniera significativa sul conto economico e sugli indicatori di performance, introducendo una volatilità che può influenzare la percezione del mercato e le decisioni degli investitori.

In conclusione, sia l'approccio internazionale basato sull'impairment test, sia quello nazionale fondato sull'ammortamento, mostrano limiti significativi: il primo privilegia una rappresentazione teoricamente più fedele ma complessa e discrezionale, il secondo assicura semplicità e uniformità ma rischia di allontanarsi dalla realtà economica. Questa ambivalenza conferma come l'avviamento rimanga una delle poste contabili più delicate e controverse, al centro di un dibattito ancora aperto sul miglior modo di rappresentarlo nei bilanci d'impresa.

## 4.2. Prospettive evolutive e tendenze internazionali

Il dibattito internazionale sul trattamento dell'avviamento rimane aperto e riflette le difficoltà di individuare un modello che riesca a conciliare rappresentazione fedele, prudenza e comparabilità dei bilanci. Negli ultimi anni, lo IASB ha promosso un ampio processo di consultazione, culminato con la pubblicazione del *Discussion Paper: Business Combinations – Disclosure, Goodwill and Impairment*, nel quale si sottolinea che l'attuale sistema dell'*impairment only approach* presenta margini di miglioramento soprattutto in relazione alla trasparenza informativa. Il documento afferma infatti che l'obiettivo futuro è quello di “migliorare l'informativa fornita agli investitori sulle acquisizioni e semplificare il test di riduzione durevole di valore”<sup>27</sup>.

Un primo orientamento riguarda il rafforzamento della disclosure. L'esperienza applicativa ha dimostrato che, pur garantendo una maggiore coerenza teorica rispetto all'ammortamento, l'*impairment test* non sempre assicura tempestività e chiarezza. Da qui la proposta di ampliare le informazioni obbligatorie nelle note di bilancio, con particolare attenzione alle ipotesi utilizzate per la stima dei flussi di cassa, ai tassi di crescita e ai tassi di attualizzazione, così da consentire agli stakeholder di valutare meglio la qualità delle assunzioni sottostanti.

Un secondo punto di riflessione riguarda l'eventuale reintroduzione dell'ammortamento. Nelle consultazioni, alcuni operatori hanno evidenziato che l'attuale modello comporta oneri eccessivi e un grado di soggettività troppo elevato, sostenendo che un criterio di ammortamento, eventualmente combinato con verifiche di *impairment*, garantirebbe maggiore prudenza. Lo IASB ha però osservato che un piano di ammortamento prestabilito non sarebbe in grado di rappresentare con attendibilità la reale capacità del goodwill di generare benefici economici futuri, mantenendo così come opzione preferibile l'*impairment test*.

---

<sup>27</sup> IASB, *Discussion Paper: Business Combinations – Disclosures, Goodwill and Impairment*, London, 2020, p.6.

Un ulteriore ambito di intervento riguarda la semplificazione delle procedure di impairment. Si è discusso, ad esempio, della possibilità di introdurre test qualitativi preliminari, volti a ridurre la complessità delle verifiche quantitative e a limitare i costi amministrativi, soprattutto per le imprese di dimensioni minori. Tale soluzione, tuttavia, è ancora oggetto di analisi e non ha trovato una condivisione definitiva.

Le prospettive future, inoltre, si intrecciano con l'evoluzione più ampia della *corporate reporting*. L'avviamento, in quanto voce che riflette elementi di natura immateriale quali reputazione, capitale relazionale e know-how, è sempre più collegato alle informazioni non finanziarie. In questo senso, la crescente attenzione verso la sostenibilità e il reporting integrato potrebbe influenzare le modalità di rappresentazione del goodwill, spingendo verso una visione che non si limiti agli aspetti contabili tradizionali ma consideri anche la capacità dell'impresa di creare valore nel lungo periodo.

In conclusione, le tendenze internazionali evidenziano come non esista ancora un consenso unanime sul futuro dell'avviamento. Una parte significativa della comunità professionale sostiene il mantenimento dell'*impairment only approach*, rafforzato da una disclosure più puntuale, mentre altri auspicano un ritorno a forme di ammortamento sistematico. La direzione intrapresa dallo IASB sembra orientata a un compromesso: mantenere l'attuale modello, semplificando le procedure e aumentando la trasparenza informativa, nella prospettiva di fornire agli stakeholder strumenti più affidabili per la valutazione delle acquisizioni e della loro capacità di generare valore.

## CONCLUSIONI

Il lavoro svolto ha analizzato la disciplina dell'avviamento sia dal punto di vista dei principi contabili nazionali che secondo le regole internazionali IAS/IFRS, evidenziando come la gestione di questa voce rappresenti tuttora una questione complessa e non priva di criticità. Ogni impresa, oltre al patrimonio materiale e immateriale che progressivamente acquisisce, incorpora infatti una componente di valore ulteriore, legata all'organizzazione, alle competenze e alle relazioni consolidate nel tempo: è questo l'avviamento, elemento dinamico e in continua evoluzione che consente di differenziarsi dalla concorrenza e di generare vantaggi competitivi durevoli. Tuttavia, se sul piano concettuale il goodwill può essere definito con relativa chiarezza, ben più articolata è la questione della sua corretta rappresentazione contabile.

L'avviamento iscrivibile a bilancio è esclusivamente quello derivativo, ossia generato da operazioni di acquisizione o fusione, determinato come differenza tra il prezzo pagato e il valore netto delle attività e passività acquisite. Esso si contrappone all'avviamento originato internamente, che non trova riconoscimento né nella disciplina nazionale né in quella internazionale, in quanto non misurabile con attendibilità. Tale differenza tra valore contabile e valore economico dell'impresa mette in evidenza i limiti insiti nella contabilità tradizionale, maggiormente orientata a fotografare il risultato di un singolo esercizio piuttosto che il valore complessivo dell'azienda nel suo insieme.

Il confronto tra principi contabili nazionali e internazionali ha mostrato approcci profondamente diversi. Secondo i local GAAP, l'avviamento derivativo è progressivamente sostituito dall'avviamento interno e soggetto ad ammortamento, mentre gli IAS/IFRS prevedono che esso rimanga iscritto al valore originario fino a quando non emerga un'eventuale perdita di valore accertata mediante impairment test. Anche la normativa fiscale introduce ulteriori vincoli, imponendo un periodo minimo di deduzione molto più lungo rispetto alla vita utile stimata del bene, con evidenti effetti distorsivi rispetto all'effettivo andamento economico delle operazioni straordinarie.

Alla luce delle analisi svolte, risulta complesso individuare quale tra la disciplina nazionale e quella internazionale riesca a rappresentare meglio la sostanza dell'avviamento. Le differenze metodologiche restano marcate e ogni modello presenta punti di forza e limiti applicativi. Ciò che emerge con maggiore chiarezza è la progressiva tendenza al riavvicinamento delle due impostazioni, con l'obiettivo di garantire agli stakeholder un'informazione sempre più trasparente e comparabile. In ogni caso, il compito primario delle norme contabili, nazionali e internazionali, deve rimanere quello di assicurare la più corretta rappresentazione possibile dei valori aziendali, limitando quanto più possibile la discrezionalità dei redattori per evitare fenomeni di distorsione o manipolazione del bilancio.

## BIBLIOGRAFIA

Balducci, D., *Il bilancio di esercizio: principi e problemi*, Giuffrè, Milano, 1982.

Balducci, D., *La valutazione dell'azienda*, Edizioni FAG, Milano, 2006.

Balducci, D., *Cessione e conferimento d'azienda*, Giuffrè, Milano, 2007.

Borsa Italiana (14/10/2011), *L'avviamento*.

Brugger, G., *Le decisioni finanziarie*, in Pivato G. (a cura di), *Trattato di finanza aziendale*, Franco Angeli, Milano, 1985.

Carnelutti, F., *Studi sull'avviamento*, Milano, 1926.

Codice civile, Libro V, Artt. 2423-bis, 2424 e 2426, Gazzetta Ufficiale, 16 marzo 1942, n. 86.

Colombo, G.E., Portale, G.B., *Trattato delle società per azioni*, UTET, Torino, 2000.

Facconti, J., *Avviamento: cos'è il goodwill (e il badwill)*, 26 novembre 2017.

Fico, G., *La valutazione d'azienda*, Giappichelli, Torino, 2012.

IASB, *IAS 36 – Impairment of Assets*.

IASB, *IAS 38 – Intangible Assets*.

IASB, *IFRS 3 – Business Combinations*.

IASB, *Discussion Paper: Business Combinations – Disclosures, Goodwill and Impairment*, London, 2020.

International Accounting Standards Committee, *International Accounting Standards (IAS)*.

Laghi, E., *Avviamento e impairment test*, Egea, Milano, 2011.

Manca, F., *L'avviamento nella dottrina economico-aziendale*, 2002.

Moro Visconti, R., *La valutazione economica dell'avviamento*, in *Il Diritto Industriale*, n. 5/2009.

Moro Visconti, R., *Cessione d'azienda*, Maggioli Editore, Sant'Arcangelo di Romagna, 2009.

OIC 24, *Immobilizzazioni immateriali*, Organismo Italiano di Contabilità, Roma, 2019.

Pari, C., *La valutazione dell'avviamento e il metodo UEC*, 2007.

Villa, F., *Dottrina del bilancio*, Milano, XIX sec.