

Introduzione

Il presente lavoro nasce dall'esigenza di illustrare in modo semplice, essenziale, ma al contempo esaustivo, le implicazioni contabili che discendono dalle principali operazioni straordinarie d'impresa. Il testo, infatti, è rivolto a chi non si considera un esperto della materia e desidera – a livello di studi universitari o per finalità professionali – acquisire le competenze tecniche fondamentali per apprezzare gli effetti in bilancio connessi a queste operazioni. Per garantire la massima chiarezza in fase espositiva, ciascun capitolo – dopo aver illustrato sotto il profilo teorico i comportamenti contabili da adottare – propone un elevato numero di esempi con l'obiettivo di agevolare la comprensione delle relative modalità di applicazione.

Si tratta di operazioni caratterizzate, in genere, da elevati livelli di complessità operativa, normalmente disciplinate sotto il profilo procedurale dall'ordinamento giuridico e che intervengono in maniera non sistematica nell'economia di un'azienda (anche da qui il termine “straordinarie”).

Poiché la maggior parte di queste operazioni non si esaurisce all'interno di un'impresa ma coinvolge due o più realtà aziendali (si pensi a fusioni, conferimenti, scissioni, cessioni di azienda, affitto d'azienda), l'analisi dei risvolti contabili correlati alle operazioni straordinarie richiede di prendere in esame gli effetti derivanti da tali operazioni nella prospettiva delle diverse aziende coinvolte (ad esempio acquirente e venditore, locatore e affittuario, incorporante e incorporata).

Proprio per le ragioni suddette, sotto il profilo contabile e dei corrispondenti riflessi nel bilancio di esercizio, le operazioni straordinarie sono tra le più articolate e complesse e – come avremo modo di vedere – la normativa civilistica fornisce solo qualche flebile indicazione sulle corrispondenti modalità di rilevazione. La sostanziale latitanza della normativa su questi argomenti, tuttavia, non è compensata da un'ampia produzione dei principi contabili nazionali, i quali si limitano a due documenti (l'OIC 4 e l'OIC 5), che comunque coprono le operazioni più complesse sotto il profilo contabile (fusione, scissione e liquidazione) e ad ampia diffusione nella prassi operativa.

Per garantire una lettura complessiva del fenomeno, pur partendo dalla disciplina giuridica prevista dal nostro ordinamento in materia di operazioni straordinarie, il testo affronta anche le principali implicazioni derivanti dall'applicazione dei principi contabili internazionali (IFRS), mettendo in evidenza distintamente per ciascuna operazione (laddove significative) le principali differenze rispetto alle modalità di rilevazione adottate da chi è tenuto all'applicazione della normativa civilistica.

In particolare, sul fronte internazionale, si è fatto riferimento alla disciplina prevista dall'IFRS 3, il documento dello IASB dedicato alla disciplina del trattamento contabile delle c.d. *business combination*, ovvero delle operazioni di aggregazione aziendale.

Ma le *business combination*, così come definite dall'IFRS 3, corrispondono o meno con quelle che nel gergo comune sono definite in Italia *operazioni straordinarie*? Il primo capitolo del libro si pone l'obiettivo di fare chiarezza su tale contrapposizione, cercando di fornire definizione e contenuto – in chiave aziendalistica – all'espressione “operazione straordinaria” e, al contempo, chiarire quali sono le tipologie di operazioni (straordinarie) che rientrano nel perimetro delle *business combination*. Come avremo modo di vedere operazioni straordinarie e *business combination* trovano solo una parziale, anche se importante, sovrapposizione. Per tale ragione, in alcuni casi, che saranno ampiamente approfonditi all'interno del testo, il trattamento contabile della medesima tipologia di operazione, può produrre riflessi in bilancio anche molto diversificati.

Poiché la maggior parte delle operazioni in esame è finalizzata a realizzare il trasferimento di un'azienda, il secondo capitolo del libro affronta il tema della valutazione del capitale d'impresa e in particolare della natura del valore di scambio delle aziende. Dopo aver discusso dei principali metodi di valutazione del capitale economico, con il ricorso a esemplificazioni numeriche, il capitolo dedica un ampio spazio alla rilevazione e valutazione in bilancio dell'avviamento – grandezza significativa connessa alla realizzazione di un'operazione straordinaria – sia nella prospettiva civilistica sia in quella derivante dall'applicazione dei principi contabili internazionali.

Dal terzo capitolo inizia l'analisi delle principali operazioni straordinarie previste dal nostro ordinamento. In particolare, saranno oggetto di trattazione le operazioni di:

- fusione (capitolo 3 e 4);
- scissione (capitolo 5);
- cessione d'azienda (capitolo 6);
- affitto d'azienda (capitolo 7);
- conferimento d'azienda (capitolo 8);
- trasformazione (capitolo 9);
- liquidazione (capitolo 10).

Per ciascuna operazione – dopo aver fornito un inquadramento generale finalizzato a comprendere le caratteristiche essenziali che le contraddistinguono – l'esposizione sarà condotta trattando i seguenti argomenti:

- principali finalità e benefici perseguiti dall'operazione dalle varie controparti coinvolte. L'obiettivo è quello di comprendere quali sono le ragioni che portano a scegliere una specifica operazione piuttosto che un'altra;
- problematiche valutative legate alla stima del capitale economico delle aziende, connesse alla specifica operazione in esame;
- aspetti normativi e procedurali previsti dalla normativa, comprensivi dell'analisi dei principali documenti obbligatori che devono essere predisposti;
- risvolti contabili derivanti dall'applicazione della normativa e dei principi contabili nazionali;
- risvolti contabili derivanti dall'applicazione degli IFRS.

Alla luce dell'importante ruolo assunto dalle implicazioni fiscali in questo tipo di operazioni, l'ultimo capitolo del libro (capitolo 11) è stato predisposto con l'obiettivo di

fornire una visione di sintesi delle diverse opzioni fiscali previste dalla normativa tributaria, distintamente per ciascuna operazione analizzata nei capitoli precedenti.

Il presente lavoro costituisce il risultato di un importante lavoro di squadra, condotto con amici e colleghi del Dipartimento di Management dell'Università Ca' Foscari Venezia, che ho avuto il piacere e l'onore di curare e coordinare. A Ernesto Bagarotto, Alberto Brugnoli, Marco Fasan, Carlo Marcon, Valerio Simonato e Ugo Sòstero vanno i miei più sentiti ringraziamenti per aver accettato questa sfida e messo a disposizione tempo e professionalità per la stesura dei relativi contributi.

Oltre alla collaborazione e al lavoro realizzato all'interno del Dipartimento di Management, un secondo elemento che accomuna tutti gli autori è l'aver condiviso gli insegnamenti di un grande Maestro con cui tutti noi abbiamo avuto la fortuna e il privilegio di lavorare: il prof. Erasmo Santesso. Per tale ragione abbiamo condiviso la scelta di dedicare proprio a Erasmo questo lavoro, pur essendo coscienti che non riusciremo mai a sdebitarci per tutto quello che ha fatto per noi.

Infine, non posso non ricordare e ringraziare la mia famiglia – e in particolare Valentina e Mattia – per tutto il prezioso e incondizionato supporto che mi hanno sempre assicurato, nonché per l'affetto che ogni giorno ricevo e che mi permette di lavorare con gioia ed entusiasmo.

Venezia, ottobre 2016

Moreno Mancin

1

Operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali*

SOMMARIO: 1.1. Le operazioni straordinarie. – 1.1.1. Istituzione dell'impresa. – 1.1.2. Fusione. – 1.1.3. Conferimento di partecipazioni. – 1.1.4. Conferimento di azienda. – 1.1.5. Cessione di partecipazioni. – 1.1.6. Cessione di azienda. – 1.1.7. Affitto di azienda. – 1.1.8. Scissione. – 1.1.9. Trasformazione. – 1.1.10. Liquidazione. – 1.1.11. Una sintesi delle operazioni straordinarie. – 1.2. Le aggregazioni aziendali secondo gli IFRS.

1.1. Le operazioni straordinarie

Tra le operazioni di gestione svolte dalle imprese si possono distinguere:

- quelle che hanno per oggetto *l'ordinaria attività* svolta nel perseguimento delle proprie finalità istituzionali;
- quelle che riguardano *in modo diretto l'esistenza stessa delle imprese* e cioè la loro istituzione, aggregazione, scissione, trasformazione, o estinzione.

Le operazioni del secondo tipo, attraverso cui si istituiscono, si trasformano, si negoziano, si concentrano, si smembrano o si dissolvono le imprese¹ vengono indicate come operazioni di gestione straordinaria, o spesso semplicemente come *operazioni straordinarie*.

Si tratta di operazioni² che ricorrono raramente nella vita della singola impresa, hanno un impatto rilevante sulla sua economia e presentano una notevole complessità. Ma questo non è ancora sufficiente per qualificarle come operazioni di carattere straordinario. Ciò che le rende davvero “straordinarie” è il fatto che, una volta effettuate, queste operazioni non presentano normalmente il carattere della ripetibilità³. Tale caratteristica le differenzia nettamente da altre operazioni aziendali che pure non ricorrono frequente-

* Questo capitolo è di Ugo Sòstero.

¹ MARCHINI I., “*Le gestioni straordinarie*”, in ARDEMANI E. (a cura di), *Manuale di amministrazione aziendale*, ISEDI, Milano, 1977, pp. 14.1-14.2.

² ADAMO S., *Profili economico-contabili delle liquidazioni societarie*, Cacucci, Bari, 2008, pp. 17-22; ADAMO S., “*I momenti straordinari nella vita dell'impresa societaria*”, in DI CAGNO N. (a cura di), *L'impresa societaria*, Cacucci, Bari, 2012, p. 407 e s.

³ Come vedremo, l'unica eccezione a questa caratteristica si manifesta nel caso dell'operazione di affitto d'azienda, che peraltro conserva per analogia con altre operazioni il carattere della straordinarietà.

mente, sono di rilevante impatto e complessità ma sono invece ripetibili, come ad esempio le operazioni di variazione del capitale sociale.

Con riferimento ad un ideale “ciclo di vita” delle imprese⁴, le operazioni straordinarie costituiscono rilevanti fasi di discontinuità che possono essere ricondotte alle seguenti categorie:

- a) operazioni di *istituzione dell'impresa* che comportano la determinazione delle sue finalità istituzionali, la definizione del suo assetto proprietario e quindi del soggetto cui spettano le prerogative di governo economico, la scelta della sua forma giuridica e l'attuazione di numerosi adempimenti legali;
- b) operazioni di *trasferimento* del complesso aziendale finalizzate alla ristrutturazione e riorganizzazione di un gruppo di imprese e/o al cambiamento del soggetto cui spettano le prerogative di governo economico dell'impresa (o di un gruppo di imprese); si tratta di operazioni che possono essere attuate secondo numerosi istituti previsti dall'ordinamento giuridico: la *fusione*, il *conferimento di partecipazioni*, il *conferimento di azienda*, la *cessione di partecipazioni*, la *cessione di azienda*, l' *affitto di azienda*, la *scissione*;
- c) operazioni di *trasformazione* volte ad assegnare all'impresa una nuova veste giuridica più consona alle dimensioni e ai rischi connessi con i business in cui opera, nonché agli assetti di governo che si rendono necessari per la sua gestione;
- d) operazioni di *liquidazione* finalizzate alla cessazione dell'attività dell'impresa con l'obiettivo di avviare (e terminare) la vendita di tutte le attività dell'impresa al fine di garantire il pagamento delle obbligazioni sociali e – se emerge un'eventuale eccedenza – di procedere alla restituzione del capitale a favore dei soci/soggetti che hanno apportato il capitale di rischio.

Elencando al punto b) le diverse operazioni di trasferimento ne sono state indicate alcune (il *conferimento di partecipazioni*, e la *vendita di partecipazioni*) che nella dottrina economico-aziendale nazionale normalmente non sono menzionate tra le operazioni straordinarie⁵. È da ritenere che la loro esclusione sia derivata dal fatto che (a differenza delle altre) queste operazioni non hanno un impatto diretto e immediato sui valori che vengono esposti nel bilancio di esercizio dell'impresa oggetto di trasferimento. Peraltro, come avemmo modo di notare nella successiva descrizione di tali operazioni, questa diversità di carattere formale non si riscontra anche sul piano sostanziale, poiché le finalità per le quali esse vengono compiute sono sostanzialmente coincidenti con quelle perse-

⁴ Oltre che con riferimento al ciclo di vita delle imprese le operazioni straordinarie potrebbero essere ricondotte alle scelte strategiche aziendali volte alla creazione di valore. In questo senso POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, V ed., Giappichelli, 2016, p. XI, le colloca all'interno delle *strategie di sviluppo* e delle *strategie di contrazione*.

⁵ Una posizione particolare è quella espressa da PAOLONE G., *Gli istituti della cessazione aziendale*, Franco Angeli, Milano 2008, p. 60, 69 e s., che non parla di operazioni straordinarie bensì di istituti della cessazione aziendale, distinguendo poi (secondo la linea tracciata da AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, III ed., UTET, Torino, 1987, pp. 216-217) la *cessazione assoluta* (attraverso la liquidazione) e la *cessazione relativa*, che si manifesta quando l'azienda, pur permanendo nel suo nucleo essenziale come sistema, viene a cessare relativamente al suo soggetto. Tra le operazioni che realizzano una cessazione relativa, oltre alle “tradizionali” operazioni di fusione, scissione, cessione d'azienda e trasformazione, vengono considerate anche le cessioni di quote di partecipazioni.

guite dalle altre operazioni di trasferimento. Inoltre, allargando la visuale dalla singola impresa al gruppo nel quale quella impresa è inserita, si nota la concordanza anche sul piano della rappresentazione contabile, poiché nel bilancio consolidato le operazioni di conferimento e di vendita di partecipazioni hanno effetti analoghi (qualora si tratti di partecipazioni di maggioranza) o addirittura sovrapponibili (qualora si tratti di partecipazioni totalitarie) a quello delle altre operazioni di trasferimento.

Alla luce di queste considerazioni e facendo riferimento al loro profilo giuridico nell'ordinamento normativo nazionale⁶, vengono tratteggiate le principali caratteristiche delle seguenti operazioni straordinarie:

- Istituzione dell'impresa;
- Fusione;
- Conferimento di partecipazioni;
- Conferimento d'azienda;
- Cessione di partecipazioni;
- Cessione di azienda;
- Affitto di azienda;
- Scissione;
- Trasformazione;
- Liquidazione.

1.1.1. Istituzione dell'impresa

Le aziende sono costituite da diversi tipi di istituti o organizzazioni formali che in vario modo assolvono la funzione economica di produrre beni o servizi per soddisfare bisogni individuali o collettivi. Tra queste si definiscono *imprese* le aziende di produzione per il mercato, cioè quelle aziende che destinano i beni e i servizi prodotti allo scambio sul mercato al fine di generare remunerazioni (monetarie e di altra specie).

L'istituzione di un'impresa richiede pertanto che vi sia:

- un mercato (anche solo potenziale) nel quale scambiare i beni e i servizi prodotti dall'impresa;
- una o più persone nell'interesse delle quali viene svolta l'attività di impresa, cioè quelle che definiscono le sue finalità istituzionali e ne costituiscono il soggetto economico;
- la disponibilità di ricchezza iniziale per svolgere la propria attività economica.

L'istituzione dell'impresa richiede una vasta serie di decisioni e di adempimenti che in questa sede ci limitiamo a richiamare per sommi capi⁷:

- la scelta della forma giuridica (impresa individuale o una delle diverse forme di società);

⁶ L'inquadramento di tali operazioni secondo i principi contabili internazionali verrà affrontato nel par. 1.2.

⁷ Per maggiori approfondimenti si vedano: ARDEMANI E., "L'istituzione dell'impresa", in ARDEMANI E. (a cura di), *L'impresa*, IV volume, *La gestione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 1990, p. 3 e s.; ADAMO S., "La fase istitutiva delle imprese", in DI CAGNO N., ADAMO S., GIACCARI F., *Lineamenti di Economia Aziendale*, Cacucci, Bari, 2009.

- lo svolgimento degli adempimenti legali per la sua costituzione, che variano a seconda della forma giuridica prescelta (atto costitutivo, iscrizioni a pubblici registri, adempimenti fiscali ecc.);
- la raccolta del capitale di rischio attraverso i conferimenti dei soggetti che ne detengono la proprietà;
- ecc.

Il codice civile definisce l'imprenditore nell'art. 2082 e disciplina le varie forme di società in numerosi articoli del titolo quinto del libro quinto.

Gli aspetti contabili della costituzione delle società vengono trattati nei parr. 19-22 del documento OIC 28, *Patrimonio netto*.

Data la sua peculiarità nel novero delle operazioni straordinarie, si è ritenuto di non prevedere ulteriori sviluppi nel corso del testo all'operazione di istituzione dell'impresa.

1.1.2. *Fusione*

La fusione è l'operazione attraverso la quale un'impresa viene inglobata in un'altra e si colloca pertanto tra gli strumenti che possono essere utilizzati per attuare strategie di crescita⁸.

Gli obiettivi di crescita aziendale, sia in senso dimensionale che in senso qualitativo, possono essere perseguiti operando per linee interne (investimenti in ricerca e sviluppo, investimenti in immobilizzazioni tecniche, ecc.) oppure operando per vie esterne, cioè realizzando aggregazioni informali, contrattuali o patrimoniali con altre imprese⁹. Tra le diverse operazioni di aggregazione patrimoniale tra imprese, la fusione è quella più radicale poiché realizza una loro totale e duratura integrazione, facendo confluire in un'altra società l'intero patrimonio delle società fuse o incorporate, che risultano pertanto estinte. Come contropartita i proprietari delle società fuse ricevono quote della società nella quale risultano inglobate.

Come in altri tipi di aggregazione, la finalità perseguita attraverso la fusione è generalmente quella di conseguire i benefici economici che derivano dal perseguimento di *economie di scala*, dallo sfruttamento di *sinergie* e dalla *riduzione dei costi di transazione (economie di transazione)*. Se realmente conseguiti, questi benefici economici comportano un incremento della capacità di creare ricchezza e pertanto il valore del nuovo complesso aziendale che si viene a creare risulta maggiore della somma dei valori delle imprese che vengono aggregate.

⁸ In questo senso POTITO L., *op. cit.*, p. 43 e s.

⁹ Sulle diverse forme di aggregazione di imprese e di coalizioni aziendali si vedano: AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Corso di economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2005, par. 16.3; D'ALESSIO R., *Le coalizioni aziendali*, Giappichelli, Torino 2008; BROGLIA GIUGGI A., *Le aggregazioni di imprese. Gli incerti confini dell'azionalità*, Giappichelli, Torino, 2001; LAI A., *Le aggregazioni di imprese: caratteri istituzionali e strumenti per l'analisi economico-aziendale*, Franco Angeli, Milano, 1991.

Economie di scala

Le economie di scala consistono nella diminuzione dei costi medi unitari di realizzazione di una determinata attività (la trasformazione di un prodotto, l'attivazione di un processo di comunicazione, l'implementazione di un progetto di sviluppo ecc.) al crescere della capacità produttiva *allestita ed utilizzata* per quell'attività.

Le principali determinanti delle economie di scala sono date da una maggiore efficienza nell'impiego e nell'approvvigionamento dei fattori produttivi e dalla maggiore produttività dei fattori produttivi che deriva dalla possibilità di raggiungere una più elevata specializzazione per effetto dell'aumento dimensionale.

Sinergie

Le sinergie, chiamate anche economie di ampiezza (o di raggio di azione), sono i benefici economici che derivano dallo sfruttamento di risorse condivise per lo svolgimento di due o più attività diverse.

Le principali determinanti delle sinergie sono costituite dalla possibilità di impiegare in ulteriori attività (anche di altre imprese) risorse materiali (impianti, strutture logistiche) e immateriali (marchi, know how, competenze manageriali) già disponibili da parte di un'impresa. Per questo motivo costituiscono una potente spinta a forme di alleanza, o di accordo o di aggregazione tra imprese giuridicamente distinte.

Economie di transazione

Le transazioni tra aziende sono i trasferimenti di beni o servizi tra un'azienda e l'altra. Le economie di transazione sono costituite dalla riduzione dei costi di gestione di tali trasferimenti che deriva dall'eliminazione delle asimmetrie informative e dello squilibrio di potere contrattuale che può esistere quando le aziende che operano i trasferimenti sono fra loro indipendenti.

Altre finalità specifiche che possono portare a preferire la fusione ad altre forme di aggregazione¹⁰ sono ad esempio quelle di:

- ridurre la concorrenza in un settore, se i concorrenti non si prestano ad altre forme di aggregazione (ad esempio non sono disponibili a cedere la loro azienda);
- rafforzare la posizione dei soci di controllo, se la fusione permette di diluire l'influenza di altri portatori di interesse;
- ottimizzare la gestione finanziaria, per la presenza nelle società fuse di elevata liquidità o di cespiti non strategici che possono essere facilmente alienati, senza però sostenere un esborso per l'acquisizione delle aziende che vengono fuse;
- conseguire eventuali vantaggi fiscali.

Il codice civile (art. 2501, 1° comma) prevede che la fusione possa eseguirsi mediante la costituzione di una nuova società (società *risultante* dalla fusione) oppure mediante l'incorporazione delle società fuse in una società preesistente (società *incorporante*). Nella prassi il primo caso viene indicato come *fusione propria* o *fusione per unione*, mentre nel secondo come *fusione per incorporazione*. Specie in quest'ultimo caso, ai benefici di carattere economico già indicati si accompagnano anche motivazioni di natura organizzativa.

¹⁰ Su questi aspetti si vedano: SARCONE S., *Le fusioni societarie*, Giuffrè, Milano, 1996, p. 34 e s.; BROGLIA, *op. cit.*, p. 90 e s.; POTITO, *op. cit.*, p. 72 e s.

La normativa civilistica destina una propria sezione¹¹ (artt. da 2484 fino a 2496) alla disciplina della *fusione delle società* dedicando in particolare ai relativi documenti contabili gli articoli:

- 2501-*ter*, che disciplina il progetto di fusione;
- 2501-*quater*, che riguarda la situazione patrimoniale delle società partecipanti alla fusione;
- 2501-*quinquies*, che riguarda la relazione dell'organo amministrativo delle società partecipanti alla fusione;
- 2504-*bis*, che riguarda la redazione del primo bilancio successivo alla fusione (come in seguito chiarito le disposizioni di questo articolo non risultano applicabili alle imprese che redigono i propri bilanci secondo i principi contabili internazionali).

Alla fusione è inoltre dedicato la prima parte del documento OIC 4, *Fusione e scissione*, che approfondisce le varie fasi e i diversi documenti previsti dalla normativa civile.

Le operazioni di fusione vengono illustrate nei capitoli 3 (per gli aspetti normativi e procedurali) e 4 (per gli aspetti contabili).

1.1.3. Conferimento di partecipazioni

Il *conferimento* è un'operazione attraverso la quale un soggetto (persona fisica o società) apporta una quota del capitale a una società di nuova costituzione, o a una società già esistente (in occasione di un aumento del capitale sociale), in esecuzione all'obbligazione assunta in sede di sottoscrizione delle azioni o quote di capitale. Il codice civile (art. 2342, 1° comma) oltre al conferimento in denaro prevede anche il conferimento di crediti e di beni in natura.

Nel caso in cui il bene conferito sia costituito da diritti di proprietà di un'altra impresa (azioni, quote) si parla di *conferimento di partecipazioni*.

L'operazione assume particolare rilevanza al fine di realizzare strategie di aggregazione tra l'impresa di cui vengono conferite le partecipazioni e l'impresa che le riceve quando si verificano le seguenti situazioni:

- vengono conferite partecipazioni rappresentative di un ammontare tale di capitale sociale da consentire il controllo¹² dell'impresa;
- le partecipazioni conferite, aggiunte a quelle già possedute dall'impresa che riceve il conferimento, arrivano a rappresentare un ammontare di capitale sociale tale da consentire il controllo dell'impresa.

Nel caso in cui il conferimento di partecipazioni abbia per oggetto la totalità dei diritti di proprietà, l'operazione risponde a finalità economiche simili a quelle (successivamente descritte e a cui si rinvia) dell'operazione di conferimento di azienda, pur presen-

¹¹ Nel libro quinto, titolo quinto, capo X, sezione 2, c.c.

¹² Per la nozione di controllo secondo la normativa nazionale e secondo gli IFRS si veda SACCON C., "L'area di consolidamento secondo la disciplina nazionale e gli IFRS", in SOSTERO U., CERBIONI F., SACCON C., *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS*, McGraw-Hill, Milano, 2016, capitolo 3.

tando alcune rilevanti differenze sul piano giuridico e formale. Infatti, nel caso ora considerato:

- il bene che viene trasferito è il diritto di proprietà che riguarda in ogni caso un’impresa nella sua interezza (mentre nel conferimento d’azienda è possibile anche trasferire solo un ramo d’azienda);
- i soggetti che cedono il bene (la partecipazione totalitaria) e che ricevono in cambio quote di proprietà dell’impresa che riceve il conferimento (*impresa conferitaria*) sono i proprietari dell’impresa oggetto di conferimento;
- l’impresa la cui proprietà viene conferita resta immutata nella sua sostanza patrimoniale e nella sua natura giuridica;
- l’impresa conferitaria rileva nel suo patrimonio la partecipazione totalitaria ricevuta e non le attività e le passività sottostanti¹³.

Il codice civile disciplina il conferimento di beni ma non in modo specifico il conferimento di partecipazioni. Si applicano pertanto al caso in esame le disposizioni in tema di conferimenti per le società per azioni (artt. da 2342 a 2345) e per le società a responsabilità limitata (artt. da 2464 a 2474).

Il tema del conferimento di partecipazioni non viene trattato nei principi contabili dell’OIC.

Nella redazione del bilancio d’esercizio della conferitaria il conferimento di partecipazioni ha implicazioni solo in merito all’iscrizione e valutazione di tali partecipazioni¹⁴. Ha invece rilevanti effetti per la redazione del bilancio consolidato¹⁵. Per questo motivo il tema non viene sviluppato in questa sede rinviando ulteriori approfondimenti alla trattazione che viene sviluppata nelle opere che riguardano il bilancio consolidato.

1.1.4. Conferimento di azienda

Nel caso in cui un conferimento in natura sia effettuato da un’impresa e il bene conferito sia l’azienda (o una sua parte, *ramo d’azienda*, che costituisce comunque un complesso economico idoneo a produrre ricchezza) si parla di *conferimento di azienda*. Si noti che in questo caso il termine *azienda* va inteso nel senso giuridico di “complesso dei beni organizzati dall’imprenditore per l’esercizio dell’impresa” così come indicato dall’art. 2555 c.c.¹⁶, cosicché il conferimento di azienda non fa venire meno (estinguere)

¹³ La rilevazione delle attività e le passività sottostanti potrebbe avvenire solo attraverso una successiva operazione di fusione per incorporazione.

¹⁴ Sul tema della valutazione delle partecipazioni nel bilancio si può vedere SÒSTERO U., “*La valutazione delle partecipazioni nel bilancio della singola impresa e nel bilancio consolidato secondo la disciplina nazionale e gli IFRS*”, in SÒSTERO U., CERBIONI F., SACCON C., *op. cit.*

¹⁵ Sul trattamento delle partecipazioni nel bilancio consolidato si può vedere U. SÒSTERO, “*Le elaborazioni di consolidamento: l’eliminazione delle partecipazioni e il trattamento delle differenze di annullamento*”, in SÒSTERO U., CERBIONI F., SACCON C., *op. cit.*

¹⁶ E non alla nozione di azienda formulato dall’economia aziendale che la definisce come l’ordine economico degli istituti che assolvono la funzione di produrre beni e servizi per soddisfare bisogni individuali e collettivi.

l'impresa *conferente*, cioè quella che effettua il conferimento, perché questa si priva (in tutto o in parte) dei beni organizzati e per l'esercizio dell'attività fino ad allora esercitata ma riceve in cambio una partecipazione nell'impresa *conferitaria*. Per questo motivo il conferimento di azienda assume connotati differenti dal conferimento di una partecipazione totalitaria in un'impresa (che costituisce una diversa tipologia di conferimento in natura). Nel caso ora esaminato, infatti:

- il bene che viene trasferito non è necessariamente l'attività dell'impresa nella sua interezza, poiché è possibile anche trasferire solo un ramo d'azienda, ma di converso viene sempre trasferita la totalità dei diritti sull'azienda o sul ramo conferito (mentre nel caso di conferimento di una partecipazione non totalitaria permangono interessenze di terzi che detengono altre quote della partecipazione);
- il soggetto che cede il bene (l'azienda o il ramo d'azienda) e che riceve in cambio quote di proprietà dell'impresa conferitaria è l'impresa conferente;
- l'impresa conferente vede mutare in modo sostanziale la sua natura patrimoniale perché scambia un coacervo di attività e di passività con quote di proprietà della società conferitaria;
- l'impresa conferitaria non rileva nel suo patrimonio una partecipazione totalitaria bensì le attività e le passività sottostanti.

Il conferimento di azienda può rispondere a finalità economiche del tutto diverse a seconda delle condizioni che intercorrono tra il conferente e la conferitaria¹⁷.

Se il conferimento viene effettuato in una conferitaria già esistente controllata dalla conferente (o da un soggetto che controlla anche la conferente), oppure se viene effettuato in una conferitaria di nuova costituzione che sarà controllata dalla stessa conferente, l'operazione di conferimento si sostanzia prevalentemente in una riorganizzazione sotto il profilo giuridico di un gruppo aziendale di fatto già esistente.

Se invece tra conferente e conferitaria non vi sono legami di controllo del tipo ora descritto, il conferimento assume le caratteristiche di una negoziazione tra soggetti indipendenti (quale ritroveremo anche della cessione di azienda) che può trovare una giustificazione economica simile a quella delle altre forme di aggregazione aziendale, cioè la creazione di un maggior valore assunto dal nuovo complesso aziendale rispetto alla somma dei valori delle aziende (o loro parti) che vengono aggregate, attraverso il conseguimento di *economie di scala*, lo sfruttamento di *sinergie* e la *riduzione dei costi di transazione*. Rispetto alla fusione, però, il conferimento consente una maggiore articolazione operativa poiché consente di mantenere operativa l'azienda conferitaria (se il conferimento ha per oggetto un suo ramo) e di operare conferimenti di rami diversi a conferitarie diverse. Per questo motivo il conferimento si presta meglio a realizzare le finalità del soggetto conferente di ridisegnare i confini dell'azienda posseduta realizzando processi decentralizzazione, di concentrazione nel *core business*, di uscita da settori nei quali non si sono raggiunte dimensioni sufficienti a sfruttare le economie di scala, di eliminazione di aree aziendali di insufficiente redditività o comunque non più compatibili con le strategie perseguite e quindi – in definitiva – di modificare il porta-

¹⁷ ZANETTI E., *Manuale delle operazioni straordinarie*, Eutekne, Torino, 2009, pp. 28-31.

foglio di business¹⁸. Per il soggetto conferitario l'operazione è normalmente giustificata da finalità analoghe ma di segno opposto, come quelle di diversificazione con l'ingresso in nuovi settori di attività, di accrescimento dimensionale, di acquisizione di quote di mercato con l'eliminazione di imprese concorrenti ecc.

Il codice civile disciplina il conferimento di beni ma non in modo specifico il conferimento di azienda. Pertanto la disciplina del conferimento d'azienda si ricava dall'analisi combinata di quanto il codice civile prevede in tema di conferimenti per le società per azioni (artt. da 2342 a 2345) e per le società a responsabilità limitata (artt. da 2464 a 2474) e dalle disposizioni sull'alienazione dell'azienda (artt. da 2556 a 2560).

Il tema non viene trattato nei principi contabili dell'OIC.

Le operazioni di conferimento di azienda vengono illustrate nei loro vari aspetti nel capitolo 8.

1.1.5. Cessione di partecipazioni

La cessione di partecipazioni è un'operazione attraverso la quale un soggetto (persona fisica o società) trasferisce a un altro soggetto (persona fisica o società) diritti di proprietà di una impresa (azioni, quote).

Per molti versi le finalità e gli effetti di una cessione di partecipazioni replicano quelli che si possono ottenere attraverso un conferimento di partecipazioni, a cui si rimanda. Anche per quanto riguarda i profili distintivi tra la cessione di partecipazioni e la cessione di azienda (illustrata nel paragrafo successivo) vale in gran parte quanto si è già detto in precedenza mettendo a confronto il conferimento di partecipazioni con il conferimento d'azienda.

La caratteristica peculiare che differenzia la cessione di partecipazioni dal conferimento di partecipazioni è la diversa natura del corrispettivo: mentre nei conferimenti il conferente riceve una quota del capitale della conferitaria, nella cessione il cedente riceve denaro o altri beni (in questo caso si ha una permuta).

Il codice civile non disciplina in modo specifico la cessione di partecipazioni. Il tema non viene trattato in modo specifico neppure nei principi contabili dell'OIC.

Come già si è detto a proposito del conferimento di partecipazioni, nella redazione del bilancio d'esercizio dell'impresa acquirente l'acquisto di partecipazioni ha implicazioni solo in merito all'iscrizione e valutazione di tali partecipazioni. Ha invece rilevanti effetti per la redazione del bilancio consolidato. Per questo motivo il tema non viene sviluppato in questa sede rinviando per ulteriori approfondimenti alla trattazione che viene sviluppata nelle opere che riguardano il bilancio consolidato.

1.1.6. Cessione di azienda

La cessione di azienda è un'operazione attraverso la quale l'impresa (individuale o in forma societaria) *cedente* trasferisce la proprietà di un'azienda (o ramo d'azienda) ad un'altra impresa (individuale o in forma societaria), che viene definita *cessionaria*.

¹⁸ POTITO L., *op. cit.*, p. 177 e s.

Vale anche in questo caso l'analogia delle finalità e degli effetti di una cessione di azienda con quelli del conferimento di azienda, a cui si rimanda, salvo la diversa natura del corrispettivo che spetta alla cessionaria (denaro o altri beni invece di una quota del capitale della conferitaria).

Se a fronte della cessione si riceve un corrispettivo in denaro, alle motivazioni per la modifica del portafoglio di business del soggetto cedente già indicate nei casi di conferimento d'azienda, si può aggiungere¹⁹ quella di ottenere attraverso la cessione di un ramo di azienda la liquidità necessaria a effettuare in capo alla cedente processi di risanamento o ristrutturazione della parte residua dell'azienda.

Anche in questo caso l'oggetto della cessione, cioè l'*azienda*, va inteso come "complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa", cosicché la cessione di azienda non fa venire meno (estinguere) l'impresa *cedente*, perché questa si priva (in tutto o in parte) dei beni organizzati e per l'esercizio dell'attività fino ad allora esercitata ma riceve in cambio un corrispettivo in denaro o in altri beni. Per questo motivo la cessione di azienda assume connotati differenti dalla cessione di partecipazioni (anche totalitarie) effettuata dai soggetti che ne detengono la proprietà. Infatti quando – attraverso la partecipazione totalitaria – è la proprietà dell'impresa ad essere venduta resta immutata la sua sostanza patrimoniale e la sua natura giuridica, mentre l'impresa acquirente rileva nel suo patrimonio la partecipazione totalitaria ricevuta e non le attività e le passività sottostanti.

Il codice civile disciplina l'alienazione dell'azienda negli artt. da 2556 a 2560.

Il tema non viene trattato nei principi contabili dell'OIC.

Le operazioni di cessione di azienda vengono illustrate nei loro vari aspetti nel capitolo 6.

1.1.7. Affitto di azienda

L'affitto di azienda è un'operazione attraverso il quale un'impresa (individuale o in forma societaria) *locatrice* trasferisce per un determinato periodo di tempo il *godimento di un'azienda* (o ramo d'azienda) a un altro soggetto (persona fisica o impresa), che viene definita *locatario* o *affittuario*. Si determina così una temporanea dissociazione tra la proprietà dell'azienda affittata e il godimento dei suoi frutti.

Il codice civile, attraverso il rimando alla disciplina dell'usufrutto d'azienda operato dall'art. 2562, stabilisce che l'affittuario dell'azienda:

- deve esercitarla sotto la ditta che la contraddistingue (cioè il nome commerciale dell'impresa);
- deve gestire l'azienda senza modificarne la destinazione e in modo da conservare l'efficienza dell'organizzazione e degli impianti e le normali dotazioni di scorte.

Il medesimo articolo prevede anche il regolamento in denaro, sulla base dei valori correnti, della differenza tra le consistenze d'inventario all'inizio e al termine del contratto.

¹⁹ PEROTTA R., GAREGNANI G.M., *Le operazioni di gestione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 1999, p. 5.

Rispetto alle altre operazioni straordinarie, l'affitto d'azienda ha la caratteristica peculiare di essere temporanea e per questo motivo agevolmente ripetibile.

Le motivazioni economiche sottostanti l'affitto d'azienda possono essere simili a quelle già illustrate per le altre forme di aggregazione. Ma ve ne sono alcune peculiari di questa operazione (Perrotta-Garegnani, 1999; p. 126 e s.):

- per il locatore l'operazione comporta la sostituzione di una remunerazione variabile e aleatoria correlata alla gestione aziendale con un canone di locazione predefinito; tale soluzione può essere spinta anche da una carenza da parte del locatore di risorse finanziarie sufficienti per lo sviluppo del business;
- per il locatario l'affitto d'azienda può costituire la modalità di realizzare un'operazione di integrazione economica con investimenti molto più limitati di quelli necessari per un'acquisizione, oppure anche una operazione propedeutica ad una successiva acquisizione che consente di meglio valutare le potenzialità dell'azienda.

Il codice civile disciplina l'affitto di azienda all'art. 2562, che rimanda alle disposizioni stabilite per l'usufrutto dell'azienda (art. 2561).

I principi contabili dell'OIC non trattano l'argomento.

Le operazioni di affitto di azienda vengono illustrate nei loro vari aspetti nel capitolo 7.

1.1.8. Scissione

La scissione è un'operazione attraverso la quale il patrimonio di una società (la *società scissa*) viene frazionato per attribuirne alcune parti (nella scissione *parziale* o *per incorporazione*) o tutte le parti (nella scissione *totale*) a un'altra (o a più altre)²⁰ società (le *società beneficiarie*). A differenza delle operazioni di fusione, conferimento e cessione che nei casi più semplici prevedono uno schema negoziale tra due soli soggetti (la proprietà dell'azienda fusa e la società incorporante; il conferente e la società conferitaria; il cedente e l'acquirente), nella scissione lo schema negoziale prevede sempre, anche nei casi più semplici, almeno tre soggetti:

- la società scissa che vede ridotto il proprio patrimonio senza ricevere contropartite²¹;
- la società beneficiaria che acquisisce la parte di patrimonio assegnata dalla scissa attraverso un aumento di capitale;
- la proprietà della società scissa che riceve le nuove azioni o quote emesse dalla beneficiaria come contropartita della diminuzione di valore della società scissa.

Infatti, l'art. 2506 c.c. prevede che con la scissione una società assegna l'intero suo patrimonio a più società, preesistenti o di nuova costituzione, o parte del suo patrimonio, in tal caso anche ad una sola società, e le relative azioni o quote ai suoi soci.

²⁰ La scissione con un'unica beneficiaria deve necessariamente essere una scissione parziale, altrimenti si configurerebbe una fusione.

²¹ Invece, nel *conferimento* operato da una società, la conferente in cambio del ramo d'azienda conferito riceve una quota del capitale della società conferitaria.

Le finalità economiche della scissione sono simili a quelle che possono essere perseguite attraverso le fusioni, i conferimenti e le cessioni di azienda. Però la scissione presenta una gamma di modalità operative così ampia da consentire il raggiungimento di finalità anche più vaste. Infatti la scissione – in modo analogo al conferimento e alla cessione – consente il trasferimento alla beneficiaria di una singola parte dell’azienda, che resta quindi in vita, mentre nella fusione ciò non è possibile. Ancora, la scissione – in modo analogo alla fusione – consente l’estinzione del patrimonio di una società per effetto del suo trasferimento, ma a differenza della fusione l’assegnazione del patrimonio della scissa può avvenire verso una molteplicità di beneficiarie. Come nella fusione il trasferimento può essere realizzato verso società già esistenti o di nuova costituzione ma, mentre nella fusione ciò comporta sempre l’assegnazione ai proprietari dell’azienda fusa di una quota della società incorporante, nella scissione vi è una ampia gamma di possibilità: quando la scissione è proporzionale i soci della scissa ricevono quote di tutte le beneficiarie (che possono essere in parte già esistenti e in parte neocostituite) rispettando le medesime proporzioni delle quote detenute nella scissa, ma è possibile anche assegnare ad alcuni soci le quote anche di una sola beneficiaria (o solo di alcune), oppure ulteriori quote della società scissa. In questo modo, oltre alle finalità economiche che possono essere perseguite con le operazioni precedentemente descritte, con la scissione²² è possibile ridefinire pure la composizione della compagine societaria di tutte le imprese coinvolte nell’operazione, determinando nuovi assetti proprietari. Ciò non risulterebbe realizzabile attraverso operazioni di conferimento di rami d’azienda. Infatti, nel conferimento la società conferente mantiene un legame con il ramo d’azienda conferito attraverso le azioni o quote della conferitaria che riceve come contropartita, mentre la scissione provoca sempre un distacco netto e definitivo del ramo d’azienda scorporato dalla società scissa.

La possibilità di definire attraverso operazioni di scissione nuovi assetti proprietari favorisce anche la realizzazione particolari forme di integrazione tra società come le *joint ventures* oppure la risoluzione di situazioni di dissidio tra soci.

La normativa civilistica destina una propria sezione²³ (artt. da 2506 fino a 2506-*quater*) alla disciplina della *scissione delle società* dedicando in particolare ai relativi documenti contabili gli articoli:

- 2506-*bis*, che disciplina il progetto di scissione;
- 2506-*ter*, che dispone un rinvio alle norme relative alla fusione per quanto riguarda la situazione patrimoniale e relazione dell’organo amministrativo delle società partecipanti alla scissione;
- 2506-*quater*, che dispone un rinvio alle norme relative alla fusione per quanto riguarda la redazione del primo bilancio successivo alla scissione (come in seguito chiarito le disposizioni di questo articolo non risultano applicabili alle imprese che redigono i propri bilancio secondo i principi contabili internazionali).

Alla scissione è inoltre dedicata la seconda parte del documento OIC 4, *Fusione e scissione*, che approfondisce le varie fasi e i diversi documenti previsti dalla normativa civile.

Le operazioni di scissione vengono illustrate nei loro vari aspetti nel capitolo 5.

²² Si veda PEROTTA, GAREGNANI, *op. cit.*, p. 272.

²³ Nel libro quinto, titolo quinto, capo X, sezione 3, c.c.

1.1.9. *Trasformazione*

A differenza delle operazioni di fusione, di conferimento, cessione e affitto d'azienda e di scissione, la trasformazione non comporta alcuna negoziazione tra parti diverse né alcun trasferimento di beni. La trasformazione consiste infatti nel cambiamento della forma giuridica tra quelle previste dal nostro ordinamento per l'esercizio di attività di impresa:

- l'impresa individuale;
- i diversi tipi di società di persone (società in nome collettivo; società in accomandita semplice);
- i diversi tipi di società di capitali (società per azioni, società a responsabilità limitata, società in accomandita per azioni).

Ovviamente il passaggio dalla forma di impresa individuale ad una forma societaria (o viceversa) presuppone l'ingresso nella compagine di nuovi soggetti che detengono quote di proprietà dell'impresa (o il venir meno della pluralità dei soggetti).

Riprendendo una efficace indicazione dottrinale²⁴ si può affermare che la trasformazione della forma giuridica, dal punto di vista economico, rappresenta l'eliminazione di uno stato di disagio in cui si è venuta a trovare l'impresa ritenendo la sua forma giuridica inadeguata rispetto alle finalità istituzionali perseguite.

Le finalità economiche della trasformazione dipendono in modo determinante dalla direzione della trasformazione. Quando questa prevede il passaggio da forme giuridiche più semplici verso forme più complesse (ad esempio dalla società in nome collettivo alla società a responsabilità limitata o da quest'ultima alla società per azioni) prevalgono motivazioni di limitazione delle responsabilità dei soci e di un più agevole reperimento dei capitali di rischio e dei finanziamenti. Nei casi – meno frequenti – in cui la trasformazione muove da forme più complesse verso forme più semplici, la motivazione può spesso ritrovarsi nella ricerca di ridurre i costi degli adempimenti amministrativi.

La normativa civilistica destina una propria sezione²⁵ (artt. da 2498 fino a 2500-*novies*) alla disciplina della *trasformazione*. Come è stato chiaramente indicato²⁶ tale disciplina opera nell'ambito esclusivo delle società e quindi, sotto il profilo giuridico, non è possibile parlare di trasformazione se la modificazione della forma giuridica riguarda soggetti diversi dalle società. Pertanto il "passaggio" da impresa individuale a impresa in forma societaria dovrà essere inquadrato sotto il profilo giuridico in una fattispecie diversa dalla trasformazione come ad esempio quella del conferimento dell'azienda di pertinenza dell'impresa individuale in una società di nuova costituzione.

Il tema non è trattato dai principi contabili dell'OIC.

Le operazioni di trasformazione vengono illustrate nei loro vari aspetti nel capitolo 9.

²⁴ ALBERTI G., "Le trasformazioni di società", in ARDEMANI E. (a cura di), *L'impresa*, IV volume, *La gestione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 1990, p. 162.

²⁵ Nel libro quinto, titolo quinto, capo X, sezione 1, c.c.

²⁶ DE ANGELIS L., *La trasformazione delle società*, Giuffrè, 1998, p. 25.

1.1.10. Liquidazione

Quando non esistono più le condizioni per continuare la gestione di un'impresa è necessario avviare una procedura – disciplinata anche in questo caso dall'ordinamento giuridico – volta ad accompagnare l'impresa verso la conclusione della sua attività economica. Il ciclo di vita delle imprese volge al termine quando si manifesta una delle cause di scioglimento previste dall'art. 2484 c.c.:

- 1) il decorso del termine;
- 2) il conseguimento dell'oggetto sociale o la sopravvenuta impossibilità di conseguirlo, salvo che l'assemblea, all'uopo convocata senza indugio, non deliberi le opportune modifiche statutarie;
- 3) l'impossibilità di funzionamento o la continuata inattività dell'assemblea;
- 4) la riduzione del capitale al disotto del minimo legale (salvo quanto è disposto dagli artt. 2447 e 2482-ter);
- 5) le ipotesi previste dagli artt. 2437-*quater* e 2473²⁷;
- 6) una deliberazione dell'assemblea;
- 7) altre cause previste dall'atto costitutivo o dallo statuto.

Con l'accertamento da parte degli amministratori del verificarsi di una causa di scioglimento e l'esecuzione dei relativi adempimenti (artt. 2485-2487) che culminano con la nomina dei liquidatori, prende il via una diversa fase della vita dell'impresa: la liquidazione.

Nella fase di liquidazione l'impresa non è più volta al perseguimento delle sue finalità istituzionali ma alla trasformazione del suo patrimonio in forma liquida, dopo aver fatto fronte a tutte le obbligazioni, per poterlo distribuire (se rimane un'eccedenza) ai soci.

La normativa civilistica, applicabile anche alle imprese che redigono i propri bilancio secondo i principi contabili internazionali, destina un intero capo²⁸ (artt. da 2484 fino a 2496) alla disciplina dello *scioglimento e liquidazione delle società di capitali* (che, in virtù dei richiami di legge, vale anche alle società di persone) dedicando in particolare ai relativi documenti contabili gli articoli:

- 2487-*bis*, che disciplina la redazione della situazione dei conti alla data di effetto dello scioglimento ed il rendiconto degli amministratori sulla loro gestione relativo al periodo successivo all'ultimo bilancio approvato;
- 2490, che riguarda la redazione dei bilanci nella fase di liquidazione;
- 2492, che riguarda la redazione del bilancio finale di liquidazione.

Ai bilanci di liquidazione è inoltre dedicato il documento OIC 5 che approfondisce le varie fasi e i diversi documenti previsti dalla normativa civile.

Le operazioni di liquidazione vengono illustrate nei loro vari aspetti nel capitolo 10.

²⁷ Si riferiscono a circostanze che possono accadere nel caso del recesso di soci.

²⁸ Nel libro quinto, titolo quinto, capo VIII, c.c.

Figura 1.1. – Sintesi delle caratteristiche delle operazioni straordinarie

Operazione straordinaria	Chi trasferisce	Oggetto del trasferimento	Corrispettivo del trasferimento	Chi riceve il corrispettivo	Impatto contabile
Istituzione dell'impresa	Imprenditore, soci	Denaro e/o altri beni costituenti il patrimonio netto iniziale	(Quote di) proprietà dell'impresa istituita	Imprenditore, soci	Bilancio singola impresa (*)
Fusione	Proprietari dell'impresa fusa	Impresa fusa	Quote di proprietà della società risultante o incorporante	Proprietari dell'impresa fuse	Bilancio singola impresa (*)
Conferimento di partecipazioni	Proprietari dell'impresa oggetto di conferimento	Partecipazioni	Quote di proprietà della società conferitaria	Proprietari dell'impresa oggetto di conferimento	Bilancio consolidato
Conferimento d'azienda	Impresa conferente	Azienda (complesso di beni ...) o suo ramo	Quote di proprietà della società conferitaria	Impresa conferente	Bilancio singola impresa (*)
Cessione di partecipazioni	Proprietari dell'impresa oggetto di cessione	Partecipazioni	Denaro o altri beni	Proprietari dell'impresa oggetto di cessione	Bilancio consolidato
Cessione di azienda	Impresa cedente	Azienda (complesso di beni ...) o suo ramo	Denaro o altri beni	Impresa cedente	Bilancio singola impresa (*)
Affitto di azienda	Impresa locatrice	Temporaneo godimento dei frutti dell'azienda di o suo ramo	Denaro	Impresa locatrice	Bilancio singola impresa (*)
Scissione	Impresa scissa	Patrimonio o sua parti	Quote di proprietà della società beneficiaria	Proprietari dell'impresa scissa	Bilancio singola impresa (*)
Trasformazione	(non applicabile)				Bilancio singola impresa (*)
Liquidazione	(non applicabile)				Bilancio singola impresa (*)

(*) Se viene redatto il bilancio consolidato ci sarà un impatto anche su quel documento.

1.1.11. Una sintesi delle operazioni straordinarie

Nella *Figura 1.1* viene presentato un quadro sinottico di alcune delle principali caratteristiche delle diverse operazioni straordinarie. In particolare, per ciascuna delle operazioni precedentemente descritte viene indicato:

- *chi trasferisce*, cioè qual è il soggetto che nella specifica operazione cede dei beni ad un altro soggetto;
- *l'oggetto del trasferimento*, cioè la natura del bene trasferito;
- *il corrispettivo del trasferimento*, cioè la natura del bene che si riceve come contropartita per il trasferimento effettuato;
- *chi riceve il corrispettivo*, cioè qual è il soggetto che nella specifica operazione riceve la contropartita per il trasferimento effettuato;
- *l'impatto contabile*, identificando il documento contabile (bilancio della singola impresa o bilancio consolidato) destinato a risentire in modo determinante degli effetti dell'operazione. Si precisa che nel caso l'impatto riguardi il bilancio della singola impresa, se viene redatto anche il bilancio consolidato, ci sarà un impatto anche su quel documento.

Si noti che per le operazioni di trasformazione e di liquidazione, che non prevedono alcun trasferimento tra soggetti diversi, è possibile identificare solamente l'informazione dell'ultima colonna.

Va notato pure che, per tutte le altre operazioni, vi è coincidenza tra il soggetto che trasferisce e quello che riceve il corrispettivo, salvo che nell'operazione di scissione, dove il soggetto cedente è l'impresa scissa ma sono i suoi proprietari a ricevere il corrispettivo.

1.2. Le aggregazioni aziendali secondo gli IFRS

Come è noto, il D.Lgs. n. 38 del 2005 prevede che:

- le società con titoli quotati, le società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico, le banche, le Società di intermediazione Mobiliare (SIM), le Società di Gestione del Risparmio (SGR) ed altri enti finanziari vigilati hanno l'*obbligo* di redigere il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato in base agli IFRS così come recepiti nei regolamenti comunitari²⁹;
- le società controllate (anche congiuntamente) da una delle società di cui sopra o collegate ad essa, oppure controllate da una società che redige il bilancio consolidato o collegate ad essa (con l'esclusione di quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata), hanno la *facoltà* (ma non l'obbligo) di redigere il bilancio d'esercizio e il bilancio consolidato in base agli IFRS;

²⁹ Le società di assicurazione hanno l'obbligo di redigere il bilancio secondo gli IFRS, ma redigono invece il bilancio d'esercizio sulla base del codice civile e di leggi speciali.

- anche le società diverse da quelle precedentemente indicate (sempre con l'esclusione di quelle che possono redigere il bilancio in forma abbreviata) hanno la *facoltà* di redigere il bilancio d'esercizio in base agli IFRS.

Ciò comporta che, nel caso in cui l'impresa sia obbligata o abbia esercitato la facoltà di adozione degli IFRS, anche gli effetti delle operazioni straordinarie devono essere rilevati nel bilancio della singola impresa e nel bilancio consolidato in conformità agli IFRS.

Nei principi contabili internazionali IFRS non viene però considerata una categoria di "operazioni straordinarie" ma assume rilevanza quella delle *aggregazioni aziendali* (*business combination*) a cui è dedicato l'IFRS 3, *Aggregazioni aziendali*.

Nell'appendice A dell'IFRS 3 un'aggregazione aziendale è definita come l'operazione o altro evento in cui un *acquirente acquisisce il controllo di una o più attività aziendali*, dove per attività aziendale si intende un insieme integrato di attività e beni che può essere condotto e gestito allo scopo di assicurare un rendimento sotto forma di dividendi, di minori costi o di altri benefici economici. L'acquisizione del controllo di un'attività aziendale può avvenire in modi diversi, per esempio:

- a) trasferendo disponibilità liquide, mezzi equivalenti o altre attività (incluse le attività nette che costituiscono un'attività aziendale);
- b) assumendo passività;
- c) emettendo interessenze;
- d) fornendo più tipi di corrispettivi;
- e) senza trasferimento di corrispettivi, inclusa l'acquisizione unicamente per contratto.

Al fine di inquadrare quali operazioni possono essere considerate aggregazioni aziendali va segnalato che l'IFRS 3 specifica che una aggregazione aziendale può essere strutturata con modalità diverse determinate da motivi legali, fiscali o di altro genere che comprendono le seguenti, ma non sono a queste limitate:

- a) una o più attività aziendali diventano controllate di un acquirente oppure viene realizzata una fusione dell'attivo netto di una o più attività aziendali nell'acquirente;
- b) una entità aggregante trasferisce il proprio attivo netto, o i suoi soci trasferiscono le proprie interessenze, ad altra entità aggregante o ai suoi soci;
- c) tutte le entità aggreganti trasferiscono il proprio attivo netto, o i soci di dette entità trasferiscono le proprie interessenze, a una entità costituita di recente (talvolta denominata operazione di accorpamento);
- d) un gruppo di precedenti soci di una delle entità aggreganti acquisisce il controllo di maggioranza dell'entità risultante dall'aggregazione.

Le modalità di acquisizione del controllo e le operazioni citate dall'IFRS 3 consentono facilmente di identificare una prima differenza rilevante tra operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali: le aggregazioni aziendali si realizzano solamente attraverso operazioni che, pur nella diversità della forma (fusioni, conferimenti, cessioni, scissioni), avendo per effetto l'acquisizione del controllo di un'azienda (o di un suo ramo) rientrano tutte nella categoria che all'inizio del capitolo avevamo indicato come operazioni straordinarie di *trasferimento* del complesso aziendale. Restano pertanto escluse dall'IFRS 3

le altre operazioni straordinarie, che non hanno per oggetto il trasferimento del complesso aziendale:

- le operazioni di *istituzione dell'impresa* che comportano la determinazione delle sue finalità istituzionali, la definizione del suo assetto proprietario, la scelta della sua forma giuridica e l'attuazione di numerosi adempimenti legali;
- le operazioni di *trasformazione* volte ad assegnare all'impresa una nuova veste giuridica;
- operazioni di *liquidazione* finalizzate alla cessazione dell'attività dell'impresa³⁰.

Questa esclusione non sembra però possa arrecare particolari problemi alle imprese italiane che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali. Si tratta infatti di operazioni straordinarie che richiedono una serie di adempimenti normativi comunque applicabili a tutte le imprese (anche quelle che adottano gli IFRS) e che non hanno riflessi diretti sulla redazione del bilancio di esercizio.

Di maggior rilievo risulta, invece, un altro tipo di esclusione operato dall'IFRS 3. Infatti, inquadrando il suo ambito di applicazione (par. 2 C e B1), l'IFRS 3 specifica che il principio *non si applica alle aggregazioni* di entità o attività aziendali *sotto controllo comune*, cioè alle aggregazioni aziendali in cui tutte le entità o attività aziendali partecipanti sono in definitiva controllate³¹ dalla stessa parte o dalle stesse parti sia prima sia dopo l'aggregazione, e tale controllo non è transitorio.

Ciò vuol dire che l'IFRS 3 non si applica indiscriminatamente a tutte le operazioni straordinarie di *trasferimento* del complesso aziendale (fusioni, conferimenti di partecipazioni, conferimenti d'azienda, cessioni di partecipazioni, cessioni d'azienda, scissioni)³² ma soltanto a quelle, fra queste operazioni, che non avvengono tra entità che sono già sotto controllo comune.

Ad esempio, per quanto riguarda le fusioni, lo stesso IFRS 3 (appendice A) chiarisce che anche le operazioni talvolta denominate «fusioni effettive» o «fusioni tra pari» sono aggregazioni aziendali. L'IFRS 3 non menziona però le fusioni per incorporazione di una partecipata già in precedenza controllata, perché questo tipo di operazione non rientra nel suo ambito. Infatti un'operazione di fusione per incorporazione di una partecipata già in precedenza controllata non può essere considerata una aggregazione aziendale se-

³⁰ Come nota PEROTTA R., *L'applicazione dei principi contabili internazionali alle business combinations*, Giuffrè, Milano, 2006, p. 24, l'esclusione della liquidazione dalle operazioni considerate dagli IFRS è conseguente anche a quanto disposto dal Framework nella sua enunciazione del presupposto di fondo sulla continuità aziendale (par. 4.1): i bilanci sono normalmente preparati in base all'assunzione che l'entità è in funzionamento e che continuerà la sua attività nel prevedibile futuro. Perciò si assume che l'entità non abbia né l'intenzione né il bisogno di liquidare né di ridurre significativamente il livello della propria operatività; se esiste tale intenzione o esigenza, il bilancio può dover essere preparato secondo diversi criteri e, in tal caso, tali criteri devono essere indicati.

³¹ Chiarisce sempre l'IFRS 3 (par. B2) che un gruppo di soggetti deve essere considerato esercitante il controllo su un'entità quando, ai sensi di accordi contrattuali, ha il potere di determinarne le politiche finanziarie e gestionali al fine di ottenere benefici dalle attività dell'entità.

³² Si noti che questa parziale corrispondenza tra operazioni straordinarie di trasferimento e aggregazioni aziendali vale solo in quanto nelle prime siano comprese anche le operazioni di conferimento di partecipazioni e cessioni di partecipazioni. Se tali operazioni rimanessero escluse dalla nozione di operazioni straordinarie (come tradizionalmente avviene nella dottrina nazionale) vi sarebbe un ulteriore elemento di discriminazione tra operazioni straordinarie e aggregazioni aziendali.

condo la definizione dell'IFRS 3, perché quell'operazione non fa acquisire all'incorporante il controllo dell'incorporata. Il controllo era già stato acquisito al momento dell'acquisto della partecipazione di controllo e pertanto la fusione per incorporazione non modifica questa situazione: le attività aziendali della partecipata sono controllate dalla stessa entità sia prima sia dopo la fusione.

Il fatto che l'IFRS 3 non definisca le modalità di contabilizzazione delle operazioni di aggregazione di entità o attività aziendali *sotto controllo comune*, non crea particolari problemi nella redazione del bilancio consolidato. Infatti nel bilancio consolidato l'impresa controllata (che viene poi incorporata attraverso una fusione) deve essere rappresentata secondo le regole delle aggregazioni aziendali già a partire dal momento in cui la partecipante ne ha acquisito il controllo. L'operazione di fusione non modifica la rappresentazione già operata in precedenza nel bilancio consolidato (se non per quanto riguarda gli eventuali interessi di minoranza che vengono acquisiti con la fusione)³³.

Invece, nella redazione del bilancio di esercizio dell'impresa controllante (bilancio separato) prima dell'operazione di fusione quella partecipazione può essere iscritta secondo lo IAS 27 (par. 10) al costo, al *fair value* o con il metodo del patrimonio netto³⁴, ma comunque riportando il suo valore in un unico aggregato. Dopo la fusione, come si vedrà nei prossimi capitoli, il valore della partecipazione va sostituito con le attività e passività dell'impresa fusa. Nell'ambito di applicazione della normativa nazionale questa sostituzione rimane soggetta alle norme generali relative alla fusione, perché i casi di fusione di imprese già controllate non si distinguono dagli altri. Invece, chi redige il bilancio secondo i principi contabili internazionali trova un vuoto normativo perché questo tipo di operazione è esclusa dall'ambito dell'IFRS 3 e non vi sono allo stato attuale altri IFRS applicabili a tale fattispecie. Il tema del trattamento delle aggregazioni aziendali sotto controllo comune (*business combinations under common control* o "BCUCC") è ancora tra i temi in discussione presenti nell'agenda dello IASB. Per un esame delle possibili soluzioni operative a questo vuoto normativo si rinvia quanto indicato nel par. 4.6.1.

³³ Il par. 23 dell'IFRS 10 prevede di considerare le variazioni nell'interessenza partecipativa dell'entità controllante in una controllata che non comportano la perdita del controllo come operazioni sul capitale (ossia operazioni con soci nella loro qualità di soci). Come specificato nel par. B96, quando (per effetto di acquisti o di cessioni) la quota di patrimonio netto detenuto da partecipazioni di minoranza cambia, vanno rettificati i valori contabili delle partecipazioni di maggioranza e di minoranza per riflettere le variazioni nelle loro relative interessenze nella controllata. Qualsiasi differenza tra l'ammontare di cui vengono rettificate le partecipazioni di minoranza e il fair value (valore equo) del corrispettivo pagato o ricevuto va rilevato direttamente nel patrimonio netto e attribuita ai soci della controllante.

³⁴ Sul trattamento delle partecipazioni nel bilancio separato secondo gli IFRS si può vedere SOSTERO U., *Valutazione delle partecipazioni*, in SOSTERO U., CERBIONI F., SACCON C., *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS*, McGraw-Hill, Milano, 2016.

2

*La valutazione del capitale economico e dell'avviamento**

SOMMARIO: 2.1. La valutazione del capitale di impresa. – 2.2. La natura del valore di scambio delle aziende: capitale di funzionamento vs. capitale economico. – 2.3. I metodi di valutazione del capitale economico. – 2.3.1. I metodi reddituali. – 2.3.2. I metodi finanziari. – 2.3.3. I metodi patrimoniali. – 2.3.4. Gli altri metodi di valutazione. – 2.4. La rilevazione dell'avviamento nel bilancio redatto secondo la normativa nazionale. – 2.4.1. L'iscrizione iniziale in bilancio dell'avviamento. – 2.4.2. L'avviamento negativo. – 2.4.3. Sintesi dei valori che vengono rilevati allocando la “differenza grezza”. – 2.4.4. Il trattamento contabile successivo dell'avviamento. – 2.5. La rilevazione dell'avviamento nel bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali. – 2.5.1. L'iscrizione iniziale in bilancio dell'avviamento. – 2.5.2. L'interpretazione e la contabilizzazione delle eccedenze negative. – 2.5.3. Il confronto con l'approccio nazionale. – 2.5.4. La determinazione dell'avviamento in presenza di quote dell'azienda precedentemente acquisite. – 2.5.5. Il trattamento contabile successivo dell'avviamento. – 2.6. La verifica di valore e la svalutazione dell'avviamento iscritto in bilancio. – 2.6.1. L'allocazione dell'avviamento alle *cash generating unit*. – 2.6.2. La verifica del valore delle CGU e la svalutazione dell'avviamento. – 2.6.3. Il ripristino successivo di valore della CGU. – 2.6.4. La verifica di valore e la svalutazione dell'avviamento secondo la normativa e i principi contabili nazionali.

2.1. La valutazione del capitale di impresa

La valutazione del capitale rappresenta un passaggio che si pone in diverse fasi della vita di un'impresa. La legge impone ad esempio di procedere alla determinazione del patrimonio aziendale in occasione di ogni chiusura di bilancio. In questo caso si tratta di una valutazione “ordinaria” dell'impresa, che viene condotta periodicamente (al termine di ogni esercizio), su basi consuntive e tendenzialmente prudenziali e in presenza di una *continuità aziendale (going concern)*. Non solo, le valutazioni di bilancio si basano su un'ipotesi implicita che vede una continuità anche dal punto di vista del soggetto economico che ha in mano le redini della *governance* aziendale e a cui spetta la gestione dell'impresa.

Esistono tuttavia situazioni in cui l'ordinamento giuridico – o anche la semplice volontà delle parti coinvolte in una determinata operazione – richiede di realizzare stime e valutazioni del patrimonio aziendale per esigenze diverse dalla semplice redazione del bilancio.

* Questo capitolo è di Moreno Mancin e Ugo Sòstero. Moreno Mancin è autore dei parr. 2.1, 2.2, 2.3 e 2.6, Ugo Sòstero dei parr. 2.4 e 2.5.

Si tratta di particolari momenti della vita di un'impresa che in genere non sono compresi nella cosiddetta "ordinaria gestione" e, proprio per tale ragione, rientrano tra quelle che nel capitolo precedente abbiamo definito *operazioni di straordinaria gestione* o semplicemente *operazioni straordinarie*. Ci riferiamo in particolare ai seguenti casi:

- a) operazioni di trasferimento del complesso aziendale (fusioni, conferimenti di partecipazioni, conferimenti d'azienda, cessioni di partecipazioni, affitti di azienda, cessioni di azienda o di ramo di azienda e scissioni) che in questa sede è opportuno distinguere, a seconda della loro finalità, in operazioni:
 - a.1) che comportano un *cambiamento del soggetto* cui spettano le prerogative di governo *economico* dell'impresa (o di un gruppo di imprese);
 - a.2) finalizzate alla *ristrutturazione e riorganizzazione di un gruppo di imprese*, con l'obiettivo di ridisegnare una più efficiente struttura del gruppo coerente con nuove esigenze organizzative, produttive e/o di *governance*, senza che si assista al cambiamento del soggetto economico che ne è alla guida;
- b) operazioni volte ad assegnare all'impresa una *nuova veste giuridica* più consona alle dimensioni e ai rischi connessi con i *business* in cui opera, nonché agli assetti di governo che si rendono necessari per la sua gestione. L'ordinamento giuridico, in questo caso, prevede l'istituto della *trasformazione* attraverso il quale è possibile modificare la forma societaria adottata per la conduzione dell'attività economica svolta dall'impresa;
- c) operazioni finalizzate alla *cessazione dell'attività dell'impresa*. Quando non esistono più le condizioni per continuare la gestione di un'impresa è necessario avviare una procedura di *liquidazione* – disciplinata anche in questo caso dall'ordinamento giuridico – volta ad accompagnare l'impresa verso la conclusione della sua attività economica.

In tutte queste situazioni si pone la necessità di determinare il valore del capitale dell'impresa. È evidente che ognuna delle categorie appena rappresentate richiede valutazioni che rispondono a diverse finalità. Nel primo caso – poiché si procede a trasferimenti di complessi aziendali verso un nuovo soggetto economico oppure verso un nuovo soggetto giuridico all'interno del medesimo gruppo – la stima del capitale dell'impresa deve essere condotta con l'obiettivo di determinare un valore in grado di rappresentare le prospettive attese di remunerazione che deriveranno dalla gestione dell'impresa oggetto di trasferimento.

Nel caso della trasformazione, invece, l'obiettivo principale della valutazione del capitale è quella di garantire i soggetti terzi sull'ammontare (minimo) di patrimonio su cui possono fare affidamento. Questo aspetto diventa rilevante soprattutto se dalla trasformazione dovessero derivare restrizioni in ordine alla responsabilità dei soci e delle garanzie patrimoniali. In questo caso la finalità della valutazione è completamente diversa da quella descritta in precedenza, poiché non si assiste ad alcun trasferimento del complesso aziendale e la gestione futura dell'impresa avverrà in capo al medesimo soggetto economico, solamente con una mutata veste giuridica.

Infine, gli obiettivi della valutazione del patrimonio aziendale nella liquidazione di un'impresa sono ancora diversi rispetto alle situazioni appena rappresentate. Quando un'azienda entra nella fase di liquidazione il relativo patrimonio non è più osservato come un complesso di beni organizzati nella prospettiva di funzionamento dell'azienda (tipica delle valutazioni periodiche di bilancio). La valutazione del capitale nella

liquidazione avviene considerando ciascun elemento attivo e passivo del bilancio come un elemento a sé stante che darà origine singolarmente a entrate e uscite di denaro collegate alla cessione delle attività e al pagamento delle passività.

Le valutazioni connesse a queste due ultime fattispecie, trasformazione e liquidazione, pur prevedendo il rispetto di stringenti vincoli che discendono dalla normativa che li disciplina – e che avremo modo di riprendere in maniera più approfondita in successivi capitoli di questo lavoro – non presentano sotto il profilo tecnico particolari elementi di complessità. Le valutazioni del patrimonio aziendale nella trasformazione, infatti, sono finalizzate a garantire l'effettiva sussistenza dei valori iscritti nel bilancio dell'impresa che deriva dalla trasformazione, ma non si discostano in maniera rilevante dagli ordinari criteri di valutazione seguiti per la redazione del bilancio d'esercizio. Le valutazioni di liquidazione, invece, richiedono una stima attenta e puntuale condotta distintamente per ciascun elemento attivo e passivo che compone il patrimonio aziendale, basandosi sui valori attesi di realizzo ed estinzione.

Le valutazioni connesse alle operazioni che comportano un *cambiamento del soggetto economico* impongono, invece, un'attenzione particolare in virtù delle peculiari logiche di valutazione richieste in questi casi e che tendono a differenziarsi – in misura anche piuttosto significativa – dai criteri normalmente seguiti nella redazione del bilancio di esercizio.

Si definisce *valore economico del capitale* – o più semplicemente *capitale economico* – la configurazione di valore che deriva dalla stima del patrimonio aziendale condotta nella prospettiva di *trasferimento* dell'impresa (il passaggio da un soggetto economico ad un altro soggetto economico).

Alla luce della rilevanza e del significato attribuibile al concetto di capitale economico, la parte rimanente del presente capitolo sarà dedicata a:

- illustrare quale *relazione sussiste tra capitale di funzionamento* – determinato seguendo i criteri di redazione del bilancio di esercizio – e *capitale economico*, nell'accezione sopra definita;
- presentare sinteticamente i principali *metodi di valutazione* descritti dalla letteratura e utilizzati nella prassi per la stima del capitale economico.

2.2. La natura del valore di scambio delle aziende: capitale di funzionamento vs. capitale economico

Nel paragrafo precedente abbiamo visto che un trasferimento del complesso aziendale che comporta un *cambiamento del soggetto economico* richiede, preliminarmente, di procedere alla stima del valore economico dell'azienda. Il capitale economico, infatti, costituisce il punto di partenza su cui avviare l'attività negoziale tra le controparti per arrivare, in seguito, a fissare il valore definitivo di acquisizione. In altri termini, il *prezzo o valore di cessione* di un'azienda rappresenta la risultante di due elementi:

- a) il “*valore economico*” dell'azienda, che non tiene conto della natura delle parti, degli interessi in gioco e che risponde all'unica finalità di fornire una valutazione neutra e quanto più obiettiva dell'azienda, valida per tutti i potenziali acquirenti;
- b) la *forza contrattuale* esercitata dalle controparti coinvolte nella negoziazione.

È pertanto fondamentale – sia nella prospettiva dell’acquirente che del venditore – identificare un punto di riferimento relativo ad un “astratto” valore dell’impresa oggetto di trasferimento, su cui avviare in seguito la contrattazione con la controparte interessata¹. Possiamo definire il capitale economico pertanto come *l’ipotetico valore* a cui potrebbe essere scambiata (ceduta/acquisita) una determinata impresa.

È evidente che il bilancio di esercizio costituisce il principale documento da cui prende avvio tale processo di stima, poiché proprio dallo stato patrimoniale è possibile ottenere un primo apprezzamento del valore del patrimonio netto investito dalla proprietà nell’impresa. Possiamo tuttavia considerare il patrimonio netto di bilancio una buona approssimazione del valore corrente dell’impresa in una prospettiva di trasferimento del complesso aziendale?

Per dare risposta a tale quesito è necessario considerare la finalità attribuita al bilancio di esercizio. Questo documento ha l’obiettivo primario di fornire una rappresentazione attendibile del risultato economico conseguito in un determinato esercizio e del patrimonio a disposizione dell’impresa per la successiva attività di gestione. In altri termini, i valori espressi in bilancio, ad una certa data, derivano dalla rappresentazione di fatti di gestione già avvenuti, e quindi espressi “a consuntivo”².

Ciò costituisce un primo limite nella valutazione del patrimonio di un’impresa oggetto di cessione. L’acquisto di un’azienda, infatti, è del tutto equiparabile alla realizzazione di un investimento finanziario e la determinazione del relativo valore avviene, normalmente, sulla base della capacità prospettica di creare ricchezza, più che su quella generata in passato che trova adeguata rappresentazione nel bilancio di esercizio.

Il patrimonio netto, pertanto, costituisce una valida misura di quanto vale un’impresa in funzionamento alla data del bilancio (tant’è che si parla di valutazione del *capitale di funzionamento*) nell’ipotesi che continui ad essere gestita dal medesimo soggetto economico. Tuttavia il relativo ammontare non tiene conto delle capacità di generare valore negli esercizi successivi, che è quanto però interessa realmente a un investitore (ma anche a chi è intenzionato a cedere un’impresa).

Un secondo limite del modello di bilancio attiene ai criteri di valutazione previsti per ciascuna componente dello stato patrimoniale che indirettamente si riflette nel valore del patrimonio netto. Quest’ultimo, infatti, trova rappresentazione nel bilancio d’esercizio come differenza tra le poste patrimoniali attive (beni, diritti e altre condizioni positive per lo svolgimento della gestione futura) e quelle passive (obblighi e condizioni negative per lo svolgimento della gestione futura). Ad esempio, il codice civile impone che la determinazione del valore di ciascun elemento del patrimonio sia condizionata dalla finalità di rilevare il reddito di esercizio nel rispetto dei principi di competenza e di prudenza. In altre parole, i criteri di valutazione previsti dal codice civile non hanno come obiettivo principale quello di stimare un corretto (e corrente!) valore del patrimonio, ma quello di identificare una misura prudenziale del reddito realizzato nel periodo e la stima del capitale dipende funzionalmente dal reddito.

¹ BALDUCCI D., *La valutazione dell’azienda*, Edizioni FAG, Milano, 2006, p. 25.

² Sulle logiche di formazione dei valori nel bilancio di esercizio si rimanda a MANCIN M., *Introduzione alla contabilità e al bilancio*, Egea, Milano, 2014.

Per comprendere questo concetto si consideri, ad esempio, come il valore delle immobilizzazioni in bilancio non rappresenti un apprezzamento del loro reale valore corrente (cioè della loro capacità di contribuire alla futura creazione di ricchezza), ma discende (e dipende) dal processo di ammortamento adottato per garantire la ripartizione del costo storico sostenuto in ciascun periodo di utilizzo del bene. Per questo, si potrebbe arrivare ad una rappresentazione in stato patrimoniale del valore degli immobili molto lontana dalla loro reale quotazione di mercato. Analogamente è fatto espresso divieto dal codice civile di iscrivere in bilancio titoli e partecipazioni ad un valore maggiore del costo di acquisto anche se il valore di mercato è superiore. È evidente anche in questo caso che la stima del patrimonio di bilancio è condizionata dalla volontà di dare una rappresentazione prudentiale del reddito di periodo: l'adeguamento dei titoli e partecipazioni ai valori di mercato (superiori a quelli di costo) comporterebbe infatti una stima più aggiornata del patrimonio – che sarebbe espresso “a valori correnti” e quindi più recenti – ma esporrebbe il reddito e il patrimonio a una rappresentazione poco prudentiale. La rivalutazione degli investimenti finanziari a valori correnti, infatti, darebbe origine a un componente positivo di reddito in conto economico solo potenziale e non ancora realizzato. Nell'impostazione civilistica l'espressione a valori correnti del patrimonio, in genere, è limitata alle sole situazioni in cui gli stessi sono inferiori a quelli di costo, e quindi in una logica esclusivamente prudentiale.

Il capitale di funzionamento – che risponde alle finalità appena descritte – presenta quindi limiti insormontabili se si desidera determinare il valore del capitale dell'impresa con l'obiettivo di trasferire il complesso aziendale³.

Da questo punto di vista, possiamo affermare che le valutazioni del capitale d'impresa che derivano dal bilancio di esercizio, se correttamente svolte, conducono ad una stima “prudentiale” del valore economico dell'impresa⁴.

L'applicazione di queste logiche, necessarie per salvaguardare l'attendibilità del bilancio, comportano un ulteriore rilevante problema: la difficoltà, se non l'impossibilità, di iscrivere in bilancio quelle condizioni patrimoniali di produzione che l'impresa sviluppa internamente e per le quali non siano identificabili costi specifici. Si pensi allo sviluppo di un marchio interno, all'accumulazione di una competenza distintiva nella ricerca e realizzazione di nuovi prodotti, nel marketing, nella gestione della logistica, della distribuzione e del servizio al cliente. Il valore di tali marchi e competenze alle quali le imprese “eccellenti” dedicano grande attenzione è totalmente escluso dal bilancio o, al più, rappresentato in forma molto modesta (costi di registrazione di marchi e brevetti, costi di sviluppo di particolari progetti)⁵.

³ Per ulteriori approfondimenti sui limiti associati alle convenzioni adottate nella misurazione del reddito e del capitale di funzionamento si rimanda alle seguenti opere LEE T.A., *Financial Reporting & Corporate Governance*, John Wiley & Sons, 2006; LEE T.A., *Reddito e valore: problemi di misurazione*, Egea, Milano, 1994.

⁴ SÒSTERO U., BUTTIGNON F., *Il modello economico finanziario*, Giuffrè, Milano, 2002, p. 239.

⁵ Paradossalmente ciò vale soprattutto se l'impresa gode di un'elevata capacità di produrre redditi. In quest'ultimo caso, essa non ha “convenienza” – per contenere l'imposizione fiscale – a rappresentare tali beni in bilancio (almeno per i valori di costo specificatamente sostenuti), mentre ciò potrebbe valere per un'impresa che si muove su modesti risultati reddituali. Accade così che nelle imprese il cui valore dei marchi e competenze è certamente elevato (anche alla luce della buona capacità reddituale) nel bilancio non si trovi traccia di tali elementi, mentre ciò potrebbe accadere in imprese che attraversano difficoltà economiche, temporanee o strutturali.

Le convenzioni contabili impongono, una certa prudenza nella valutazione dei singoli elementi che compongono il capitale dell'impresa e ciò vale, sebbene in misura più contenuta, anche nel caso di adozione dei principi contabili internazionali, più propensi all'impiego di valori correnti (*fair value*) nelle stime del patrimonio di bilancio rispetto al codice civile.

Gli IFRS, infatti, limitano la valutazione a *fair value* agli investimenti durevoli dell'impresa (immobilizzazioni materiali e immateriali) ai soli casi in cui si sia in presenza di un mercato attivo per il bene oggetto di valutazione (ritenuto un evento alquanto improbabile dallo stesso IAS 38 per le attività intangibili). L'utilizzo del *fair value*, inoltre, è precluso anche per altri elementi del patrimonio aziendale come per le rimanenze o per alcune categorie di strumenti finanziari. Per alcune poste di bilancio, peraltro, l'espressione del relativo valore patrimoniale a *fair value* rappresenta solo un'opzione alternativa alla valutazione al costo storico, come avviene per gli intangibili già iscritti in bilancio, per gli immobili, impianti e macchinari o per gli investimenti di natura immobiliare.

In sintesi, alla data di redazione del bilancio le rimanenze di magazzino, gli impianti, gli immobili e gli altri elementi patrimoniali – se venduti singolarmente – potrebbero avere anche un valore di mercato di molto superiore a quello riportato in bilancio. Di questo, però non si tiene conto nella determinazione del capitale di funzionamento, poiché lo scopo della loro rilevazione non è quello di rappresentare l'esatto valore dei beni posseduti, ma solo quello di rinviare ai futuri esercizi una parte dei costi effettivamente sostenuti⁶.

Per concludere, le regole che disciplinano la formazione del bilancio di esercizio, necessarie per salvaguardare l'attendibilità dei relativi valori, comportano limiti evidenti nell'impiego del patrimonio netto di bilancio ai fini della valutazione di un'impresa in una prospettiva di trasferimento. Ciò, principalmente, per due ordini di motivi:

- il patrimonio netto contabile risulta espressione prevalente di *valori solo consuntivi*, derivanti dal passato con l'obiettivo di esprimere la ricchezza a disposizione dell'impresa per lo svolgimento della gestione futura. Il valore del patrimonio aziendale in bilancio non risente pertanto delle aspettative di reddito future derivanti dalla gestione se non quando le stesse sono negative. In tal caso, potrebbero dare luogo a svalutazioni di attività o al sorgere di passività potenziali (fondi rischi e oneri);
- risente di *criteri prudenziali di valutazione* dei singoli elementi che compongono il patrimonio che potrebbero essere rappresentati in bilancio a valori molto lontani da quelli correnti di mercato.

2.3. I metodi di valutazione del capitale economico

A causa degli evidenti limiti intrinseci del modello di bilancio, la stima del capitale economico di un'impresa è in genere determinato ricorrendo a specifici *metodi di valutazione* in grado di considerare le future evoluzioni attese della gestione.

⁶ Cfr. MANCIN M., *op. cit.*; SÒSTERO U., BUTTIGNON F., *op. cit.*, p. 241.