

Prefazione

I processi di sviluppo che le aziende sperimentano durante il proprio ciclo di vita si caratterizzano generalmente per l'evoluzione di relazioni interaziendali. Inoltre, la rideterminazione della dimensione e della struttura organizzativa rappresenta una risposta del sistema aziendale agli stimoli ricevuti dall'ambiente di riferimento e dalla sua evoluzione. Questi cambiamenti e le relazioni interaziendali sono finalizzate a riformulare le strategie aziendali per ricercare nuove condizioni di equilibrio economico finanziario. In tale ambito, un ruolo importante lo "giocano" le operazioni di gestione straordinaria poiché contribuiscono allo sviluppo e all'evoluzione delle relazioni interaziendali e facilitano l'adeguamento al mutamento ambientale.

Il contributo si inserisce in questo filone di studi approfondendo le differenti operazioni di gestione straordinaria. L'articolazione normativa sviluppata nel tempo dal Legislatore ha reso necessario affrontare la tematica sul piano civilistico, fiscale e contabile, offrendo differenti soluzioni tecniche che tengono in considerazione l'integrazione della normativa fiscale con quella contabile.

Il lavoro si articola in sei capitoli. Il primo è rivolto a contestualizzare le operazioni di gestione straordinaria nell'ambito dei processi di sviluppo delle aziende, con particolare attenzione al fenomeno delle aggregazioni aziendali. Il secondo capitolo approfondisce le operazioni di cessione e conferimento d'azienda, evidenziandone le principali differenze tecnico contabili e fiscali. Il terzo capitolo analizza la trasformazione ponendo particolare attenzione al principio di continuità nei rapporti giuridici trattandosi del mutamento della forma giuridica con cui il soggetto economico svolge la propria attività d'impresa. Il quarto capitolo descrive la fusione e la scissione illustrando le diverse soluzioni tecniche che possono essere adottate. La liquidazione volontaria è l'oggetto del quinto capitolo attraverso la descrizione dell'articolazione del processo che porta alla cessazione dell'azienda. Infine, il sesto capitolo analizza le soluzioni tecniche che devono essere applicate dalle aziende che per obbligo o facoltà redigono i bilanci seguendo i principi contabili internazionali.

La responsabilità di qualunque inesattezza e di ogni eventuale imprecisione presente nel lavoro è da attribuire unicamente all'autore.

LUCA FORNACIARI

Parma, Università degli Studi, 3 marzo 2019

Capitolo Primo

Il ciclo di vita dell'impresa e le operazioni straordinarie

SOMMARIO: 1.1. Il ciclo di vita dell'azienda e le configurazioni del capitale d'impresa. – 1.2. Le operazioni straordinarie realizzate durante i processi di aggregazione, riorganizzazione e scioglimento delle imprese. – 1.3. Le fonti normative che disciplinano le operazioni straordinarie in Italia.

1.1. Il ciclo di vita dell'azienda e le configurazioni del capitale d'impresa

“Nello svolgimento delle molteplici attività che caratterizzano la vita delle persone si assiste alla formazione di istituti sociali¹ aventi conformazione, natura, scopi, mezzi disponibili tra loro differenti, la cui costituzione mira a rispondere a svariate esigenze connaturate al dispiegarsi delle multiformi attività umane”². Le persone, al fine di realizzare le complesse finalità a cui ambiscono, non operano individualmente ma partecipano a istituti sociali. “Ogni uomo, secondo le sue diverse mutevoli esigenze e secondo le diverse e mutevoli capacità e possibilità, variamente partecipa nello stesso tempo o in tempi successivi a diversi istituti ad ognuno dei quali contribuisce in vario modo con sacrifici e da ognuno dei quali ottiene risultati, benefici diversi”³. L'istituto sociale è il complesso organizzato di mezzi e persone finalizzate al perseguimento di definiti fini. La necessità di soddisfare bisogni differenti, spinge le persone a partecipare nel corso della propria vita ad istituti differenti, ognuno dei quali contribuisce al perseguimento di bisogni specifici.

¹ Si vedano: AIROLDI G.-BRUNETTI G.-CODA V., *Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, pagg. 31-48; AZZINI L., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, pagg. 7-12; MASINI C., *Lavoro e risparmio. Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1980, pagg. 8-13; ZAPPA G., *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano, 1962, pagg. 299-305.

² AZZINI L., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, pag. 7.

³ ANDREI P., *L'azienda e l'economia aziendale*, in ANDREI P., *Introduzione all'economia d'azienda*, Giappichelli, Torino, 2012, pag. 4.

Gli istituti sociali, il loro comportamento e le loro finalità sono variamente studiate dalle differenti scienze sociali tra cui l'economia. Oggetto di studio dell'Economia Aziendale è infatti l'azienda⁴ o, in altri termini, l'attività economica svolta dagli istituti sociali. In tale ambito, i ricercatori studiano gli istituti sociali supponendo che il loro sorgere, il loro sviluppo e il loro cessare siano determinati da specifiche motivazioni economiche, date le altre motivazioni e le relazioni tra queste ultime e le prime.

La preminente dottrina economico aziendale definisce l'azienda come un "istituto economico destinato a perdurare che, per il soddisfacimento dei bisogni umani, ordina e svolge in continua coordinazione la produzione o il procacciamento e il consumo della ricchezza"⁵, come "l'istituto sociale colto nell'aspetto economico"⁶ o come "ordine strettamente economico di un istituto"⁷. Ogni istituto sociale, per la realizzazione dei fini per cui è sorto, svolge attività economica la cui intensità è differente a seconda della tipologia di istituto. Inoltre, a seconda della finalità per cui sono stati costituiti, gli istituti economici o aziende possono essere classificati in:

- aziende di consumo o erogazione⁸ che hanno come finalità il massimo soddisfacimento dei bisogni avvertiti dai soggetti che vi partecipano rispetto ai sacrifici sostenuti, attraverso processi di consumo di beni e servizi acquisiti con le risorse economiche apportate dai soggetti che vi partecipano. In tale ambito trovano classificazione le famiglie, le associazioni, le fondazioni e gli enti/istituzioni pubbliche;
- imprese⁹ (o aziende di produzione per lo scambio sul mercato) che hanno come oggetto la produzione e la distribuzione di beni e servizi al fine della produzione di redditi da assegnare ai portatori di capitale di rischio. Tra questi istituti rientrano le imprese individuali, le società (di persone e di capitali) e le cooperative;
- aziende composte¹⁰ in cui alle finalità proprie delle aziende di erogazione si

⁴ Si vedano: AIROLDI G.-BRUNETTI G.-CODA V., *Economia Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, pagg. 38-42; AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1978, pagg. 23-31; AZZINI L., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, pagg. 12-16; FERRERO G., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1968, pag. 91; MASINI C., *Lavoro e risparmio. Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1980, pagg. 11-14; ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, pagg. 3-5; ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tre Tomi, Giuffrè, Milano, 1957, pagg. 34-204.

⁵ ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo I, Giuffrè, Milano, pag. 37.

⁶ AZZINI L., *Istituzioni di economia d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1982, pag. 12.

⁷ MASINI C., *Lavoro e risparmio. Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1980, pag. 18.

⁸ ZAPPA G., *L'economia delle aziende di consumo*, Giuffrè, Milano, 1962, pagg. 583-645.

⁹ ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo I, Giuffrè, Milano, pagg. 208-215.

¹⁰ ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo I, Giuffrè, Milano, pagg. 178-204.

affiancano specifiche attività di produzione di beni e servizi offerti sul mercato. Si tratta pertanto di aziende che pur avendo la finalità del soddisfacimento dei bisogni umani, svolgono anche attività produttiva per il consumo interno e lo scambio sul mercato. In tale ambito rientrano le aziende composte pubbliche come le Regioni, le Provincie ed i Comuni.

Tra le differenti tipologie di aziende, si approfondisce il ruolo e lo sviluppo delle imprese. In particolare, tale istituto si caratterizza per un ciclo di vita¹¹ scandito da quattro fasi con durata indeterminata e differente da impresa ad impresa.

La nascita rappresenta la prima fase e si caratterizza per la costituzione dell'impresa. Questa ha una durata limitata che generalmente non supera l'anno solare e si caratterizza per la definizione della missione aziendale e della strategia di fondo dell'impresa, per l'assenza di procedure formalizzate e per l'assenza di una codificazione delle competenze.

Con lo sviluppo, l'impresa sperimenta un momento di significativa espansione in cui il management opera per realizzare le strategie definite nella fase precedente. Le vendite crescono in modo "esponenziale" consentendo all'impresa di raggiungere e superare rapidamente il punto di pareggio e garantendo all'istituto una redditività crescente.

La fase della maturità si caratterizza per il raggiungimento della dimensione più adeguata rispetto alla media del settore. In tale ambito, la crescita del fatturato si stabilizza su livelli notevolmente inferiori a quelli sperimentati durante lo sviluppo. I risultati economico finanziari sono massimi in quanto questa fase beneficia del lavoro fatto durante quella precedente. Tuttavia, l'impresa perde dinamicità, creatività e iniziativa, opera in modo formale senza alcuna spinta all'innovazione.

Le caratteristiche della fase di maturità sono le cause dell'ultima fase della vita dell'impresa, il declino. L'assenza di investimenti ed iniziativa fanno perdere costantemente quote di mercato, gli indicatori economico finanziari peggiorano costantemente, le difficoltà finanziarie aumentano allungando i tempi di pagamento. La visione strategica viene meno, prefigurando la volontà di porre in liquidazione l'impresa.

Il ciclo di vita delle imprese ne descrive la naturale evoluzione. La fase di sviluppo può essere protratta nel tempo evitando di raggiungere la maturità ed il declino attraverso continui investimenti in innovazione e ricerca e sviluppo. Il passaggio dalla fase di sviluppo alla maturità deriva prevalentemente dalla perdita di slancio dell'impresa a causa dell'appiattimento dell'azione del management. Se però l'azione è continuamente rinnovata, l'attività rimane dinamica, si ricercano continuamente nuove soluzioni al fine di mantenere e, possibilmente, incrementare la propria quota di mercato, allora la fase di sviluppo può essere protratta in

¹¹ MONTRONE A.-MUSAIO A., *Capitale e operazioni straordinarie*, McGraw-Hill, Milano, 2010, pagg. 3-26.

modo continuo e la maturità ed il declino allontanate nel tempo.

La necessità di controllare l'andamento economico finanziario delle imprese durante il suo ciclo di vita, a cui si aggiungono obblighi fiscali, impone la rilevazione di valori e la determinazione delle sintesi d'esercizio. Il reddito netto, il capitale di funzionamento ed i flussi di cassa rappresentano le principali grandezze determinate periodicamente per valutare le condizioni di equilibrio economico finanziario delle imprese. Tuttavia durante il ciclo di vita numerose sono le configurazioni del capitale che possono o devono essere determinate. Queste si basano su principi di calcolo differenti ma dipendenti dalle finalità che ne giustificano la determinazione.

Lo studio delle operazioni straordinarie rende necessaria l'analisi delle configurazioni del capitale d'impresa, al fine di far emergere le problematiche tecniche di ogni operazione. La dottrina economico aziendale ne ha infatti approfondito la nozione, evidenziandone le modalità di determinazione¹². In termini generali, *“il capitale d'impresa, ossia il suo patrimonio, è, ..., l'insieme delle ricchezze a disposizione di quella impresa in un dato istante”*¹³, ossia l'insieme dei beni a disposizione del soggetto economico per il perseguimento degli obiettivi aziendali. *“La nozione di capitale d'azienda è essenzialmente quantitativa e di valore, se non altro perché il capitale, nelle sue varie configurazioni, è costituito di molti componenti positivi o negativi che non possono avere altra espressione che di valore ... tuttavia, per la conoscenza del capitale e per l'apprezzamento del suo contributo all'economia della produzione e dei suoi diversi processi, importano anche gli aspetti qualitativi riguardanti i beni, i loro caratteri e le loro relazioni funzionali nell'azienda”*¹⁴.

La nozione di capitale è tuttavia poliedrica, complessa e tale da non prestarsi ad una definizione univoca ed utile per ognuna delle finalità per cui viene determinato¹⁵. L'astratta definizione assume tuttavia una dimensione definita in considerazione degli obiettivi per cui il capitale viene determinato e valorizzato. Col mutare delle finalità, infatti, può cambiare la scelta dei fatti e dei fenomeni da osservare per *“la determinazione del capitale e possono risultare profondamente diverse le espressioni quantitative del medesimo e le sue strutture economiche riguardate sia nei componenti, sia nelle relazioni fra gli stessi”*¹⁶.

A differenza del reddito netto e dei flussi di cassa che sono grandezze di sintesi

¹² Si vedano: AMODEO D., *Ragioneria generale delle imprese*, Giannini, Napoli, 1965, pag. 71 e seg.; DE DOMINICIS U., *Lezioni di ragioneria generale*, vol. III, Foto-Lito Dino, Modena, 1971, pag. 33 e seg.; ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, pag. 627 e segg.; ZAPPA G., *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1950, pagg. 73-121.

¹³ ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo II, Giuffrè, Milano, 1957, pag. 447.

¹⁴ ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, pag. 629.

¹⁵ ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, pag. 628; ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo II, Giuffrè, Milano, 1957, pag. 454.

¹⁶ ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, pag. 629.

riferite ad un periodo di tempo, generalmente l'esercizio, la determinazione del valore del capitale è sempre riferita ad uno specifico momento. La dottrina infatti definisce il capitale come un "fondo di valori"¹⁷ riferito ad un definito istante della vita dell'azienda. Il capitale pertanto va inteso come un insieme di parti interdipendenti e complementari che assume un valore differente rispetto alla semplice somma del valore dei singoli elementi che lo compongono. "La riunione di tanti disparati elementi non è allora unicamente la somma delle parti, ma è piuttosto la unità di esse costituita in complesso economico. ... Esso è un fondo della cui natura partecipano tutti gli elementi, che concorrono alla sua formazione; è un tutto, che, come suole accadere, determina la quantità della parti ed a se le vincola"¹⁸. Il capitale si definisce "lordo" se è riferito alla somma dei valori attribuiti ai soli elementi patrimoniali attivi, mentre si definisce "netto" se a tale somma si sottrae il valore delle passività.

Nel prosieguo si approfondiscono le differenti configurazioni del capitale d'impresa che assumono rilievo nell'ambito delle operazioni straordinarie.

Il capitale di costituzione¹⁹ è la configurazione che il patrimonio assume all'atto della costituzione dell'impresa ed è conseguenza degli apporti effettuati dai soci. Il capitale di costituzione assume un valore pari alla somma algebrica del valore attribuito, in sede di costituzione, ai beni ed ai rapporti giuridici attivi e passivi conferiti dai soci o dall'imprenditore. In questo caso, la composizione può essere semplice o complessa coerentemente alla normativa di riferimento ed alla tipologia degli apporti effettuati. L'ordinamento giuridico italiano, infatti, ha articolato in modo differente la disciplina dei conferimenti per le diverse tipologie di società, introducendo precisi adempimenti procedurali e limiti alla tipologia degli elementi conferibili al fine di tutelare i terzi. Per esempio nelle società per azioni non è possibile apportare le prestazioni d'opera che invece possono essere conferite nelle società a responsabilità limitata. Inoltre nelle società di capitali occorre la stima di un esperto per il conferimento in natura, non richiesta nelle società di persone a causa della responsabilità illimitata dei soci.

Qualora sia apportato solo denaro, il capitale di costituzione risulta pari al valore dello stesso. Tuttavia se oltre al denaro avvengono anche conferimenti in natura, la valorizzazione del capitale di costituzione risulta più complessa e comunque dipendente dalla normativa di riferimento per la tipologia del soggetto giuridico costituito. Inoltre, se viene conferita un'azienda allora il capitale di costituzione può presentare un valore lordo, derivante dalla valorizzazione dei beni e dei rapporti giuridici attivi, ed uno netto in cui considerare anche le eventuali passività che compongono l'azienda conferita.

Il capitale di funzionamento è invece quella particolare configurazione del pa-

¹⁷ ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo II, Giuffrè, Milano, 1957, pag. 452.

¹⁸ ZAPPA G., *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1950, pagg. 74-75.

¹⁹ CARATTOZZOLO M., *I bilanci straordinari*, Giuffrè, Milano, 2009, pagg. 180-182.

trimonio che l'impresa determina in sede di redazione del bilancio d'esercizio. *“Tra i principali scopi per i quali di frequente si procede alla valutazione dei capitali eccelle sopra ogni altro, nei riguardi della produzione economica e del suo consapevole svolgimento, la determinazione del reddito di esercizio, o meglio la rilevazione del capitale di fine esercizio, in quanto concorre alla determinazione del reddito di esercizio. Il capitale sarà allora il fondo dei valori attribuiti agli elementi del patrimonio e al suo insieme, agli effetti della ben più complessa valutazione del reddito d'esercizio. Il capitale determinato per detto scopo è denominato capitale di gestione o capitale di bilancio; sovente, con superfluo neologismo, è usata l'espressione capitale di «funzionamento»”*²⁰. Tale configurazione di capitale trova rappresentazione nello stato patrimoniale²¹ dove l'attivo descrive il patrimonio o, in alternativa, il capitale lordo, il passivo illustra le passività ed il patrimonio/capitale netto deriva dalla somma algebrica del patrimonio con le passività.

La determinazione del capitale di funzionamento è pertanto strumentale alla determinazione del reddito d'esercizio. *“Il capitale di gestione, nel suo complesso, è quindi una grandezza che si determina come mezzo per giungere alla conoscenza di un'altra grandezza: il reddito d'esercizio. Il suo valore ha un significato non autonomo ma strumentale, in relazione appunto alla determinazione di questo reddito”*²².

Il capitale di funzionamento viene rilevato sulla base del principio di continuità aziendale per la misurazione del risultato realizzato in ogni periodo amministrativo al fine di fornire informazioni ai terzi circa l'economicità delle imprese, nonché a fini fiscali. Nel processo di redazione del bilancio si “spezza” la continuità aziendale per determinare il risultato di uno specifico periodo amministrativo, attraverso un insieme di valutazioni. *“Non si tratta però di valutare beni o cose in se, né di apprezzare consistenze economiche di un dato momento, secondo le condizioni del tempo, ma di determinare componenti del sistema di valori rivolto a configurare correttamente l'estratto reddito di un esercizio, nell'unitario sistema dinamico della gestione. In questa concezione, le distinte valutazioni di bilancio si presentano quasi come momenti complementari di una unica complessa stima: i diversi valori risultano destituiti di autonomia, sono avvinti da mutue relazioni e non possono essere giudicati se non in rapporto ai sistemi dai quali sono espressi e nei quali, soltanto, ritrovano il loro pieno e proprio significato”*^{23 24}.

In Italia, il capitale di funzionamento viene determinato sulla base della normativa prevista dal codice civile o dai principi contabili internazionali, come ap-

²⁰ ZAPPA G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, tomo II, Giuffrè, Milano, 1957, pag. 456.

²¹ Sulla composizione del bilancio si veda: AZZALI S. (a cura di), *Financial reporting and accounting standards*, Giappichelli, Torino, 2015.

²² ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, pag. 630.

²³ ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Torino, 1971, pagg. 630-631.

²⁴ MASINI C., *La dinamica economica nei sistemi dei valori d'azienda*, Giuffrè, Milano, 1963, pag. 368.

profondito nel paragrafo 1.3. Entrambe le normative prevedono l'applicazione di criteri di valutazione da applicare coerentemente al generale principio di prudenza. Tuttavia, mentre la normativa civilistica si basa sul costo storico per la valorizzazione degli elementi patrimoniali attivi, i principi contabili internazionali consentono, e in certi casi impongono, l'applicazione del fair value²⁵. Le differenze esistenti comportano la determinazione di capitali di funzionamento in parte diversi poiché quelli delle società che applicano i principi contabili internazionali presentano alcune poste di bilancio a valori correnti²⁶.

Il capitale di trasformazione è quella particolare configurazione che emerge durante i processi di trasformazione. Questa operazione avviene attraverso il cambiamento della "veste/forma" giuridica di un'azienda. Il Legislatore disciplina differenti tipologie di trasformazione la cui disanima viene rimandata al capitolo terzo. Caratteristica fondamentale della trasformazione è la continuità nei rapporti giuridici del soggetto che modifica la forma giuridica. Questa operazione infatti non implica novazione e dunque estinzione di un soggetto di diritto e nascita di un nuovo soggetto. Anche sul piano economico la trasformazione non comporta generalmente modifiche.

Il capitale di trasformazione assume tuttavia caratteristiche differenti a seconda della tipologia di trasformazione effettuata. In generale è il valore che emerge dalla chiusura dei conti alla data di efficacia dell'operazione. In tutti i casi in cui non sia imposta dalla normativa una perizia di stima, il capitale di trasformazione è assimilabile al capitale di funzionamento determinato alla data di efficacia della trasformazione (fa pertanto riferimento ad un periodo inferiore all'esercizio). Qualora invece sia necessaria la perizia, come nel caso di trasformazione di società di persone in società di capitali, il capitale di trasformazione è il risultato di un processo valutativo per rappresentare il valore attuale degli elementi patrimoniali, al fine di de-

²⁵ Il fair value o valore equo rappresenta il valore a cui possono o devono essere rilevati alcuni asset aziendali applicando gli IAS/IFRS. I principi contabili internazionali definiscono il fair value come il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione (IFRS 13, par. 9). Per un approfondimento sull'applicazione del fair value nell'informativa di bilancio si vedano: ANDREI P., *Fair value, significatività e attendibilità dell'informativa di bilancio*, in *Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, RIREA, Roma, n. 9-10/2008; ANDREI P.-QUAGLI A., *Il fair value nel bilancio di esercizio: potenzialità e limiti nella prospettiva della dottrina economico-aziendale italiana*, in AIROLDI G.-BRUNETTI G.-CORBETTA G.-INVERNIZZI G., *Economia aziendale & management. Scritti in onore di Vittorio Coda*, Egea, Milano, 2010; PIZZO M., *Il "fair value" nel bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 2000; PIZZO M. (a cura di), *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia*, Giappichelli, Torino, 2006; ROCINI VITALI F.-VINZIA M.A., *Fair value per l'applicazione degli IAS*, Il Sole 24 Ore, Milano, 2005.

²⁶ Si vedano: ALLEGRINI M., *Concetti di reddito e conseguenti logiche di valutazione*, Giappichelli, Torino, 2001; ANDREI P., *Valori storici e valori correnti nel bilancio di esercizio*, Giuffrè, Milano, 2004.

terminare il massimo valore attribuibile al capitale sociale che rappresenta l'unica garanzia per i terzi nelle società di capitali. Semplificando, si potrebbe dire che il capitale di trasformazione, in questo caso, è un capitale di funzionamento in cui gli elementi attivi o passivi sono rappresentati a valori correnti. Non è tuttavia possibile rappresentare l'avviamento in quanto con la trasformazione si ha la continuazione economica e giuridica dell'impresa e sarebbe come iscrivere l'avviamento generato internamente che, secondo i principi contabili²⁷, non può essere rilevato.

Il capitale economico “*non è un fondo di valori diversi sebbene coordinati, ma è un valore unico, risultante dalla «capitalizzazione» dei redditi futuri*”. Nella redazione del bilancio, “*il capitale appare ... come un fondo dal quale il reddito fluisce, ed al quale il reddito periodicamente può aggiungersi ... Nell'aspetto economico invece, la formazione del capitale e del reddito segue un processo inverso a quello comunemente supposto, e procede necessariamente dal fluire dei frutti al costituirsi dei capitali*”²⁸. Il capitale economico rappresenta pertanto un valore unitario finalizzato a misurare le potenzialità future dell'azienda. Nel corso degli anni, numerosi sono gli studiosi²⁹ che hanno approfondito tale grandezza, proponendo anche ulteriori metodologie di determinazione rispetto all'attualizzazione dei redditi futuri. Il capitale economico assume significativa rilevanza per stimare il valore attribuibile ad un'azienda oggetto di trasferimento. In tale ambito, tale grandezza è assimilabile al prezzo teorico di cessione, ossia ad un valore che misura le potenzialità future dell'azienda indipendentemente da chi la compra e da chi la vende. Il valutatore dovrebbe assumere il ruolo di perito indipendente le parti dell'operazione e determinare in modo imparziale il capitale economico. La dottrina³⁰, infatti, ha distinto tale grandezza dal valore che emergerebbe considerando le sinergie che l'acquirente otterrebbe dall'azienda acquisita o quelle del venditore. Considerando tali sinergie, si giunge a determinare il valore economico del capitale dell'impresa rispettivamente per l'acquirente o per il venditore.

Nell'ambito delle operazioni straordinarie, tale configurazione di capitale assume notevole importanza poiché necessaria nel definire i rapporti di forza tra le parti. Nell'ambito del conferimento d'azienda, ad esempio, il valore economico delle società che vi partecipano è necessario per determinare l'aumento di capita-

²⁷ Si vedano il principio contabile nazionale OIC 24 e quello internazionale IAS 38.

²⁸ ZAPPA G., *Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, 1950, pagg. 96-97.

²⁹ Si vedano ad esempio: CATTANEO M., *La valutazione del capitale d'impresa*, Il Mulino, Bologna, 1998; GUATRI L.-BINI M., *Nuovo Trattato sulla valutazione delle aziende*, UBE – Università Bocconi Editore, Milano, 2005; ZANDA G.-LACCHINI M.-ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, VI ed., Giappichelli, Torino, 2013.

³⁰ Si veda ad esempio: ZANDA G.-LACCHINI M.-ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, VI ed., Giappichelli, Torino, 2013, pagg. 12-18.

le della conferitaria. Nella fusione il capitale economico è fondamentale per determinare la percentuale della partecipazione da assegnare ai soci delle società che si fondono. Nella cessione d'azienda, tale configurazione rappresenta la base di riferimento che il venditore dovrebbe utilizzare nella contrattazione in cui definisce il prezzo con l'acquirente.

La dottrina economico aziendale³¹ ha proposto numerose metodologie per la determinazione del capitale economico ognuna delle quali presenta pregi e limiti. Tra le numerose classificazioni proposte, si evidenzia la seguente³²:

- metodi diretti che fanno riferimento agli effettivi prezzi espressi dal mercato;
- metodi indiretti che si basano su principi differenti rispetto ai primi e da utilizzare nei casi in cui mancano i dati di mercato.

Nella tabella seguente si sintetizzano i metodi utilizzabili per la determinazione del capitale economico. Si evidenzia che la scelta dovrebbe dipendere dalla disponibilità delle informazioni necessarie per applicare le formule e dalla finalità della valutazione. Risultano pertanto particolarmente utili i Principi Italiani di Valutazione – PIV³³ che sintetizzano le tappe fondamentali per realizzare un efficace processo di stima. In questo documento, infatti, l'Organismo Italiano di Valutazione – OIV ha schematizzato gli adempimenti che il valutatore dovrebbe considerare nello sviluppo della valutazione, imponendo una raccolta approfondita delle informazioni necessarie all'applicazione delle varie formulazioni e la descrizione analitica di quanto fatto al fine di consentire al lettore della perizia di capire i processi logici seguiti nella valutazione.

³¹ Si vedano ad esempio: CATTANEO M., *La valutazione del capitale d'impresa*, Il Mulino, Bologna, 1998; D'AMICO E., *Teorie di gruppo e tecniche contabili di formazione dei bilanci consolidati*, Cedam, Padova, 1999, pagg. 11-42; GUATRI L., *La valutazione delle aziende. Teoria e pratica dei Paesi avanzati a confronto*, Egea, Milano, 1990; GUATRI L.-BINI M., *Nuovo Trattato sulla valutazione delle aziende*, UBE – Università Bocconi Editore, Milano, 2005; GUATRI L., *La qualità delle valutazioni*, UBE – Università Bocconi Editore, Milano, 2007; GUATRI L.-UCKMAR V., *Linee guida per le valutazioni economiche*, Egea, Milano, 2009; ZANDA G.-LACCHINI M.-ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, VI ed., Giappichelli, Torino, 2013.

³² ZANDA G.-LACCHINI M.-ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, VI ed., Giappichelli, Torino, 2013, pag. 23.

³³ Si vedano i Principi italiani di valutazione: www.fondazioneoiv.it; AA.VV., *PIV. Principi italiani di valutazione*, Egea, Milano, 2015.

Tabella 1.1. – *I metodi per determinare il capitale economico*

METODI DIRETTI	In senso stretto che utilizzano i prezzi di mercato dell'azienda da valutare o di imprese simili sotto l'aspetto qualitativo e quantitativo	
	Basati su moltiplicatori empirici e che determinano il capitale economico sulla base del prodotto tra il moltiplicatore di mercato e la grandezza di riferimento dell'impresa	
METODI INDIRETTI	Grandezze flusso	metodi finanziari – attualizzazione dei flussi di cassa futuri dell'azienda target
		metodi reddituali – attualizzazione dei redditi futuri dell'azienda target
		metodi basati sui dividendi – attualizzazione dei dividendi futuri dell'azienda target
	Grandezze stock	metodo patrimoniale – con cui avviene la valutazione analitica (a valori correnti) degli elementi patrimoniali che compongono il capitale dell'azienda target
	Sia grandezze stock che flusso	metodi misti – con cui avviene sia la valutazione analitica (a valori correnti) degli elementi patrimoniali che l'attualizzazione dei flussi di reddito futuri dell'azienda target

Coerentemente alla definizione di valore economico della dottrina aziendalistica italiana, tutte le metodologie indicate determinano un valore unitario che, con i metodi indiretti che utilizzano solo grandezze stock o anche flusso, è il risultato della somma algebrica del valore degli elementi patrimoniali attivi e passivi e, con alcune formulazioni, dell'avviamento. Quest'ultima osservazione è fondamentale soprattutto in tema di operazioni straordinarie in cui è richiesta una valutazione/perizia dalla normativa o dalle parti. In questi casi, come vedremo nei prossimi capitoli, occorre determinare il valore del capitale economico da scomporre nei valori degli elementi attivi e passivi al fine di dar luogo efficacemente all'operazione di cessione, conferimento o fusione. Questo non significa che nello svolgimento di operazioni straordinarie non siano impiegabili metodologie differenti da quelle patrimoniali o miste. I metodi diretti e quelli indiretti basati su grandezze flusso sono certamente utilizzabili ma sempre congiuntamente ai metodi patrimoniali e a quelli misti da cui appunto emergono i valori correnti degli elementi attivi e passivi del patrimonio e l'avviamento. Infatti, un efficace valutazione dovrebbe avvenire attraverso l'applicazione di più metodologie al fine di rendere robusta la stima.

Aspetto importante da evidenziare riguarda la relazione tra capitale economico e prezzo a cui avviene, ad esempio, la cessione dell'azienda. Nell'ambito di tale operazione, per cui si rimanda al capitolo secondo per un approfondimento, il

valore di cessione è sempre il risultato di una contrattazione che dipende anche dalla diversa forza contrattuale delle parti. Il valore economico, come prezzo teorico di cessione, rappresenta il punto di riferimento per sviluppare la trattativa ma difficilmente rappresenterà l'effettivo valore di cessione. La relazione tra tali grandezze può pertanto essere illustrata nel modo seguente³⁴.

$$P \neq W$$

$$(P - W) = \text{CSN}$$

dove:

P è il prezzo di cessione;

W è il valore economico del capitale;

CSN sono le condizioni soggettive di negoziazione.

Le CSN possono essere distinte in economiche e non economiche. Tra le prime rientrano gli elementi sinergici che giustificano l'operazione di cessione e le asimmetrie informative esistenti tra le parti. Tra le seconde rientra invece la differente forza contrattuale esistente tra le parti, nonché la diversa abilità negoziale delle stesse.

Un aspetto importante da considerare riguarda la possibile combinazione delle configurazioni di capitale che possono emergere da particolari operazioni. Si pensi, ad esempio, alla costituzione di una nuova società in cui un socio apporta un'azienda. In questo caso, la determinazione del valore del bene apportato avviene attraverso le tecniche illustrate per la determinazione del valore economico del capitale. In particolare, il conferimento dell'azienda avviene al valore definito da una perizia redatta secondo i principi propri della determinazione del capitale economico³⁵. Questo valore tuttavia integra il capitale di costituzione della nuova società il quale, pertanto, risulta dalla somma del valore economico dell'azienda apportata e del valore degli altri beni/denaro conferiti.

Il capitale di liquidazione, infine, viene determinato alla cessazione dell'attività d'impresa. Il verificarsi di una causa di scioglimento fa venir meno il principio di continuità aziendale con la conseguenza che il patrimonio cessa di essere un complesso organico di beni e servizi avvinti da vincoli di complementarità e diviene un insieme disgregato di beni eterogenei. Finalità della sua determinazione è l'individuazione dei beni cedibili, dei crediti incassabili e dei debiti da pagare, affinché il liquidatore abbia contezza della situazione debitoria e creditoria dell'impresa. La particolare finalità della sua determinazione rende necessaria l'adozione di particolari criteri di valutazione per gli elementi passivi ed attivi.

³⁴ GUATRI L.-BINI M., *Nuovo Trattato sulla valutazione delle aziende*, UBE – Università Bocconi Editore, Milano, 2005, pagg. 3-28; D'AMICO E., *Teorie di gruppo e tecniche contabili di formazione dei bilanci consolidati*, Cedam, Padova, 1999, pag. 11 e segg.; ZANDA G.-LACCHINI M.-ONESTI T., *La valutazione delle aziende*, VI ed., Giappichelli, Torino, 2013, pagg. 3-20.

³⁵ Si vedano i Principi italiani di valutazione: www.fondazioneoiv.it; AA.VV., *PIV. Principi italiani di valutazione*, Egea, Milano, 2015.