

La rilevazione integrale dell'avviamento secondo *l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3:* considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico

Alessandro Mechelli

Dipartimento di Studi Aziendali, Tecnologici e Quantitativi - Facoltà di Economia
Università degli Studi della Tuscia – Viterbo
Via del Paradiso, 47 – 01100 Viterbo, Italy – Phone: +39.0761 357710
Email: mchelli@unitus.it

Sommario - 1. Premessa - 2. Le tre differenti possibili modalità di procedere al consolidamento di una partecipazione di controllo - 3. Il significato economico dell'avviamento e la *ratio* della sua rilevazione integrale - 4. La stima del valore di prima iscrizione dell'avviamento - 5. L'attribuzione dell'avviamento alla maggioranza ed alla minoranza azionaria - 6. Conclusioni

Abstract

Il presente lavoro ha per oggetto l'analisi della proposta di modifica dell'IFRS 3 (*Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3*), ossia del principio contabile internazionale che attualmente regola le cosiddette "Business Combinations".

Il lavoro analizza, in particolare, le novità relative alla rilevazione integrale del goodwill nell'ipotesi di acquisto di partecipazioni parziali di controllo, allo scopo, da un lato, di esaminare l'opportunità di procedere alla suddetta rilevazione integrale e, dall'altro, di verificare la validità delle scelte metodologiche relative alla determinazione del valore di prima iscrizione dell'avviamento ed alla ripartizione di detto avviamento tra maggioranza e minoranza azionaria.

1 – Premessa

Lo studio dei principi contabili internazionali è divenuto, in questi anni, un tema di grande interesse per i cultori delle discipline aziendali, soprattutto per effetto dei provvedimenti normativi che ne hanno sancito l'obbligatorietà, in molti casi, o la facoltà di applicazione, in altri, per la redazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato¹.

¹ In Italia, in base al combinato disposto della L. 306/03 e del D.Lgs. 38/05, l'adozione dei principi contabili internazionali è obbligatoria per quel che riguarda i bilanci consolidati delle società quotate, di quelle che

Il presente lavoro si inserisce in questa area di ricerca, avendo ad oggetto l'esame di alcuni aspetti della proposta di riforma dell'IFRS 3 – il principio che attualmente regola le cosiddette “*Business Combinations*” – secondo quanto contenuto nell'*Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3*, emanato nel 2005 e che dovrebbe, appunto, sostituire l'attuale versione dell'IFRS 3, a partire dalle operazioni di concentrazione aziendale effettuate in data successiva al 1° gennaio 2007.

La revisione dell'IFRS 3 fa parte di un processo alquanto articolato che vede lo sforzo comune del FASB e dello IASB di promuovere il miglioramento e la convergenza degli standards contabili internazionali, al fine di uniformare, nel più alto grado possibile, le modalità di redazione dei documenti con cui le imprese comunicano all'esterno le informazioni economiche, patrimoniali e finanziarie.

Con riferimento alle concentrazioni aziendali, la prima fase di questo processo aveva portato i due organismi ad emanare principi distinti in due momenti diversi (lo SFAS 141 nel 2001 ed appunto l'IFRS 3 nel 2004).

La seconda fase di questo processo, di cui fa appunto parte l'*Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3*, prevede che i due organismi abbiano come obiettivo quello di raggiungere le medesime conclusioni in materia di “*Business Combinations*”.

Il presente lavoro ha per oggetto proprio l'esame di alcuni aspetti della proposta di modifica dell'IFRS 3, ed in particolare quelli che impongono alle imprese di procedere alla rilevazione del cosiddetto “full goodwill” nell'ipotesi in cui l'acquisto di una partecipazione di controllo interessi una percentuale inferiore al 100%.

In particolare, dopo una breve esemplificazione numerica in cui esporremo le differenti possibili modalità di procedere alla rappresentazione dell'acquisto di partecipazioni parziali di controllo nel bilancio consolidato (par. 2), esporremo le ragioni per cui chi scrive, pur non condividendo alcune premesse concettuali dell'*Exposure Draft*, concorda con l'indicazione dello stesso laddove impone di procedere alla rilevazione integrale dell'avviamento anche nell'ipotesi di acquisto di partecipazioni parziali (par. 3).

Successivamente si prenderanno in esame sia le modalità con cui, secondo la proposta di revisione dell'IFRS 3, si deve procedere alla determinazione del valore a cui iscrivere inizialmente l'avviamento in bilancio (par. 4), sia la scelta operata dal Board in merito al criterio con cui suddividere detto avviamento tra quota spettante alla maggioranza e quota spettante alla minoranza azionaria (par. 5).

emettono strumenti finanziari presso il pubblico, delle banche e intermediari finanziari e delle imprese assicurative a partire dall'esercizio 2005; per le medesime società l'obbligo sussiste anche per il bilancio di esercizio a partire dal 2006.

Tutte le altre società, ad eccezione di quelle che, ai sensi dell'art. 2435-bis del codice civile possono redigere il bilancio in forma abbreviata, hanno, a partire dal 2005, la facoltà, ma non l'obbligo, di adottare i principi contabili internazionali nel momento di procedere alla formazione del bilancio di esercizio e del bilancio consolidato.

Il lavoro si conclude, infine, con una breve sintesi delle considerazioni svolte (par. 6).

2 – Le tre differenti possibili modalità di procedere al consolidamento di una partecipazione di controllo

Al fine di rendere più chiara l'esposizione dell'argomento oggetto del presente scritto, riteniamo utile prendere le mosse da una breve esemplificazione numerica con la quale esporremo, sinteticamente, i tratti salienti con cui procedere alla rappresentazione, nel bilancio consolidato, dell'acquisizione di partecipazioni parziali che consentono il controllo di una data società².

Le differenti modalità attraverso le quali è possibile procedere al consolidamento di una partecipazione di controllo sono tre e vanno sotto il nome di³:

- 1) *Pure Parent Company Theory*;
- 2) *Modified Parent Company Theory*;
- 3) *Entity Theory*.

Allo scopo di illustrare le modalità applicative di ciascuna delle tre teorie appena menzionate, ipotizzeremo, nell'esempio che segue, che la società A proceda all'acquisto dell'80% delle partecipazioni che compongono il capitale della società B corrispondendo, per dette partecipazioni, un prezzo pari a €8.000.

Assumeremo, inoltre, che gli stati patrimoniali della società A e della società B, alla data di acquisto delle partecipazioni, accolgano i seguenti valori:

Stato patrimoniale Soc. A			
Partecipazioni	8.000	Capitale sociale	8.000
<i>Totale</i>	<i>8.000</i>	<i>Totale</i>	<i>8.000</i>

² L'esemplificazione che presentiamo è relativa al bilancio consolidato, dal momento che riteniamo detta fattispecie particolarmente efficace per illustrare gli effetti dei cambiamenti proposti all'attuale versione dell'IFRS 3.

Rileviamo, peraltro, ove ve ne fosse bisogno, che l'IFRS 3 si applica a tutte le operazioni di concentrazione aziendale e non solo, quindi, al bilancio consolidato.

³ Si stanno considerando, evidentemente, le tre possibili metodologie di consolidamento integrale di una partecipazione di controllo.

Osserviamo, peraltro, che secondo un approccio rigorosamente *proprietary* sarebbe possibile procedere al consolidamento proporzionale della società partecipata; detta soluzione non è, però, prescritta da nessun principio contabile per il consolidamento di partecipazioni di controllo, essendo questa metodologia applicata esclusivamente per il consolidamento delle società a controllo congiunto.

Stato patrimoniale Soc. B			
Impianti	5.000	Debiti diversi	5.000
Rimanenze	3.000	Capitale sociale	2.000
Crediti	2.000	Riserve	3.000
<i>Totale</i>	<i>10.000</i>	<i>Totale</i>	<i>10.000</i>

Assumeremo, infine, che il valore economico della società B alla data di acquisto sia pari a €10.000⁴, ossia €5.000 in più rispetto al suo patrimonio netto contabile; detta differenza, in particolare, è da attribuire per €1.000 agli impianti, che hanno un valore corrente di €6.000, rispetto al loro valore contabile di €5.000, per €1.000 alle rimanenze, che hanno un valore corrente di €4.000, rispetto al loro valore contabile di €3.000, e per €3.000 all'avviamento che viene riconosciuto alla suddetta società B.

a) *Pure Parent Company Theory*

La *Pure Parent Company Theory* è la metodologia attualmente utilizzata per l'eliminazione della posta partecipazioni dai gruppi italiani che non rientrano nel novero delle realtà obbligate ad applicare gli standards contabili internazionali⁵.

La *Pure Parent Company Theory* si colloca nella più generale teoria della proprietà, che vede il bilancio consolidato come un'estensione del bilancio della capogruppo.

Detta teoria considera le partecipazioni che la holding possiede nelle società controllate alla stregua di meri investimenti, accogliendo, quindi, una visione riduttiva del gruppo e dei fabbisogni conoscitivi che il consolidato è chiamato a soddisfare, fabbisogni conoscitivi che, evidentemente, secondo questa teoria si limitano a quelli della holding e dei suoi soci, attuali o potenziali.

⁴ In questa fase ipotizziamo, per semplicità, che la società A, avendo pagato €8.000 l'80% delle azioni che formano il capitale della società B, il cui valore complessivo è, appunto, €10.000, non abbia corrisposto alcun premio di maggioranza per acquisire le suddette partecipazioni.

⁵ Questa impostazione è quella prevista nel Documento n. 17 – emanato dal Consiglio Nazionale dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri e recepito dall'OIC – e raccomandata come trattamento contabile di riferimento dallo IAS 22, par. 32-33, in vigore prima dell'emanazione dell'IFRS 3.

Per altri aspetti tecnici diversi da quelli che si riferiscono all'eliminazione della posta partecipazioni, la disciplina contenuta nel D.Lgs. 127/91, nonché nel Documento N. 17, non segue i canoni della *Pure Parent Company Theory*, ma piuttosto delle altre due teorie di cui diremo meglio in seguito.

Su questa metodologia di consolidamento, nonché sulla *Modified Parent Company Theory* e sull'*Entity Theory*, si vedano, P. MELLA, *Il bilancio consolidato*, Isedi, Milano, 1985, pag. 20 e segg.; L. RINALDI, *Il bilancio consolidato. Teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Cedam, Padova, 1979, pag. 51 e segg.; S. SARCONI, *I gruppi aziendali. Strutture e bilanci consolidati*, II^a Edizione, Giappichelli, Torino, pag. 206 e segg.; S. TERZANI, *Il bilancio consolidato*, II^a Edizione, Cedam, Padova, 1979, pag. 51 e segg.

La conseguenza di questa visione “limitata” del gruppo oggetto di rendiconto nel bilancio consolidato conduce ad esporre gli interessi di terzi come estranei all’entità oggetto di analisi che rimane, lo si ribadisce, la holding capogruppo.

Passando, ora, agli aspetti tecnici, con questa impostazione le attività e le passività della società partecipata vengono iscritte nel bilancio consolidato ad un valore pari a quello loro contabile, maggiorato dell’importo che si ottiene moltiplicando la percentuale di partecipazione della società acquirente nella società acquisita – nel nostro caso l’80% – per la differenza tra il valore corrente ed il valore contabile dei beni che formano il patrimonio della partecipata; in questo modo, pertanto, la differenza tra i valori contabili ed i valori correnti delle attività e delle passività della controllata viene accolta nel bilancio consolidato non per il suo intero ammontare, ma in misura pari alla corrispondente quota di partecipazione della controllante nelle controllate, non considerando, quindi, la quota di rivalutazione relativa alla percentuale in possesso dei terzi. L’avviamento, in una logica strettamente incentrata sulle esigenze informative della capogruppo e dei suoi soci, sarà pari a quello che rimane della differenza tra il costo di acquisto della partecipazione e la corrispondente frazione di patrimonio netto della società partecipata dopo che detta differenza è stata impiegata per rivalutare/svalutare le attività/passività della società acquisita.

Con la *Pure Parent Company Theory* la minoranza azionaria viene rappresentata nel bilancio consolidato per un valore pari al prodotto della quota di partecipazione della suddetta minoranza – nel nostro caso il 20% – per il patrimonio netto contabile della stessa controllata – nel nostro caso pari a €5.000 – e viene, coerentemente con le premesse concettuali di questa teoria, esposta tra le passività⁶.

Da quanto detto sino ad ora, lo stato patrimoniale consolidato, redatto secondo i principi propri di questa metodologia, accoglierà i seguenti valori.

Stato patrimoniale consolidato			
Impianti ⁷	5.800	Debiti diversi	5.000
Rimanenze ⁸	3.800	Capitale e riserve terzi	1.000
Crediti	2.000	Capitale sociale	8.000
Avviamento ⁹	2.400		
<i>Totale</i>	<i>14.000</i>	<i>Totale</i>	<i>14.000</i>

⁶ Rileviamo che secondo il D.Lgs. 127/91, che pure segue per l’eliminazione della posta partecipazioni le indicazioni proprie di questa teoria, il patrimonio di pertinenza di terzi deve essere indicato tra le poste del patrimonio netto.

⁷ Importo pari al valore contabile cui sono esposti gli stessi nel bilancio della società B – €5.000 – più l’80% di €1.000, ossia della differenza tra il valore corrente degli stessi – €6.000 – ed il loro valore contabile – €5.000.

⁸ Importo pari al valore contabile cui sono esposte le stesse nel bilancio della società B – €3.000 – più l’80% di €1.000, ossia della differenza tra il valore corrente delle stesse – €4.000 – ed il loro valore contabile – €3.000.

⁹ Importo pari all’80% del suo valore – €3.000.

b) *Entity Theory*

Questa metodologia, detta anche “*full goodwill*”, è quella prevista nell'*Exposure Draft* emanato per modificare l'attuale versione dell'IFRS 3¹⁰.

L'*Entity Theory* accoglie una visione del gruppo come un insieme di risorse unitariamente e finalisticamente impiegate¹¹, al cui finanziamento hanno concorso diversi capitali con vincolo di proprietà, da quelli della capogruppo a quelli dei terzi.

In tale contesto il bilancio consolidato è deputato a soddisfare non solo i fabbisogni informativi della holding e dei suoi proprietari, ma anche a fornire una rappresentazione dell'“entità” gruppo nel suo complesso.

I beneficiari dell'informativa consolidata sono, quindi, non solo la holding ed i suoi soci, ma anche altre categorie di soggetti, prima fra tutte quella rappresentata dal management della stessa holding interessato all'andamento del gruppo nel suo insieme.

Passando agli aspetti più tecnici di questa teoria, osserviamo che le società che dovranno applicarla esporranno, nel loro bilancio consolidato, tutte le attività e le passività ai loro valori correnti integrali, compreso anche l'importo dell'avviamento, che viene, quindi, esposto in bilancio per un ammontare rappresentativo non solo della quota di spettanza della maggioranza azionaria, come accadeva nella precedente metodologia, ma anche per la quota di pertinenza di terzi.

Osserviamo, ove ve ne fosse bisogno, che la differenza tra l'impostazione della *Pure Parent Company Theory* e quella dell'*Entity Theory* quanta alla rivalutazione dei beni della controllata – ricordiamo parziale per la *Pure Parent Company Theory* ed integrale per l'*Entity Theory* – è da ricondurre alla diversa visione del gruppo accolta nelle due teorie e, conseguentemente, nella differente funzione informativa attribuita al bilancio consolidato.

Nella *Pure Parent Company Theory*, lo ricordiamo, il bilancio consolidato rappresenta un'estensione del bilancio della capogruppo, per cui le partecipazioni rappresentano degli investimenti della holding il cui ammontare, naturalmente per la parte eccedente rispetto al valore contabile del patrimonio netto acquisito, deve essere ripartito rivalutando i beni della partecipata.

Nessuna rivalutazione viene, quindi, operata per quello che riguarda la quota di pertinenza di terzi.

¹⁰ Si vedano, a tal riguardo, i lavori di Moonitz – considerato il primo, in ordine cronologico, a sostenere la teoria dell'Entità per il consolidamento dei conti annuali delle imprese – tra cui ricordiamo M. MOONITZ, *The Entity Approach to Consolidated Statements*, in *The Accounting Review*, n. 3, July 1942, pag. 236 e segg; M. MOONITZ, *The Entity Theory of Consolidated Statements*, Brooklyn, The Foundation Press, II^a Edition, 1951.

¹¹ Si veda, a tal riguardo, S. ZAMBON, *Entità e proprietà nel bilancio di esercizio*, Cedam, Padova, 1996, pag. 230.

Nell'*Entity Theory*, viceversa, oggetto dell'informazione su base consolidata è il gruppo nella sua totalità, ragion per cui la rivalutazione dei beni della controllata, compreso l'avviamento, viene effettuata integralmente¹².

La rilevazione integrale dei beni della partecipata, nonché del relativo avviamento, si riflette, di conseguenza, nell'ammontare del capitale e delle riserve di terzi – classificato secondo questa teoria tra le poste del patrimonio netto – il quale, in linea di principio, viene determinato in misura pari al prodotto della loro percentuale di partecipazione per il valore economico della società cui gli stessi partecipano¹³.

Nel nostro esempio l'applicazione della metodologia in questione conduce ad un bilancio consolidato che accoglie i seguenti valori.

Stato patrimoniale consolidato			
Impianti	6.000	Debiti diversi	5.000
Rimanenze	4.000	Capitale sociale	8.000
Crediti	2.000	Capitale e riserve terzi	2.000
Avviamento	3.000		
<i>Totale</i>	<i>15.000</i>	<i>Totale</i>	<i>15.000</i>

c) *Modified Parent Company Theory*

La *Modified Parent Company Theory* è la metodologia seguita per l'eliminazione delle partecipazioni parziali dall'attuale versione dell'IFRS 3¹⁴.

Questa teoria, a differenza delle due viste in precedenza, non è il frutto di un sistema di principi a sé stante riguardante una data visione dell'impresa o del gruppo, ma rappresenta piuttosto una tecnica, assai in uso nella prassi contabile, frutto di una mediazione tra le soluzioni della *Pure Parent Company Theory* e quelle dell'*Entity Theory*.

Con detta metodologia, il bilancio consolidato accoglie il *fair value* delle attività e delle passività della società controllata per il loro intero ammontare¹⁵, mentre l'avviamento viene

¹² A tal riguardo, una parte della dottrina si spinge a sostenere che in questo modo verrebbe evidenziato il costo per il gruppo nel suo complesso, e non solo rispetto alla capogruppo.

In tal senso S. ZAMBON, *Entità e proprietà nel bilancio di esercizio*, Cedam, Padova, 1996, pag. 308.

¹³ Vedremo nel prosieguo della trattazione che, per le ragioni che avremo modo di chiarire in seguito, l'*Exposure Draft* che qui si discute, dopo aver imposto la rilevazione integrale dell'avviamento, statuisce un differente modo di ripartire lo stesso tra quota spettante alla capogruppo e quota spettante ai terzi. Sul punto ci permettiamo di rinviare il lettore a quanto diremo nel corso del par. 5.

¹⁴ Questa metodologia era, peraltro, già consentita come trattamento alternativo a quello di riferimento dallo IAS 22, parr. 34-35, in vigore prima dell'emanazione dell'IFRS 3.

iscritto per un importo pari alla differenza tra il costo della partecipazione e la corrispondente quota di patrimonio netto della controllata – nel nostro caso pari all'80% – patrimonio netto determinato dalla differenza tra il valore corrente delle attività ed il valore corrente delle passività (c.d. *purchase method*)¹⁶.

Con questa metodologia, in altre parole, le attività e le passività della controllata vengono rilevate al loro *fair value* integrale, mentre l'avviamento viene indicato in misura parziale, ed in particolare per un importo pari al suo valore complessivo moltiplicato per la percentuale di partecipazione della società controllante nella società acquisita.

Il valore del capitale e riserve dei terzi accolto nel bilancio consolidato è pari, a sua volta, al prodotto tra la percentuale in possesso della minoranza ed il patrimonio netto della società controllata determinato, detto patrimonio netto, come la somma algebrica del *fair value* delle sue attività e passività, senza però considerare il valore dell'avviamento, in quanto, come poc'anzi riferito, non viene rappresentata nel bilancio consolidato la quota di avviamento spettante alla minoranza azionaria.

Nell'esempio proposto, l'applicazione di questa metodologia conduce alla redazione di un bilancio consolidato che accoglie i seguenti valori.

Stato patrimoniale consolidato			
Impianti	6.000	Debiti diversi	5.000
Rimanenze	4.000	Capitale e riserve terzi	1.400
Crediti	2.000	Capitale sociale	8.000
Avviamento ¹⁷	2.400		
<i>Totale</i>	<i>14.400</i>	<i>Totale</i>	<i>14.400</i>

¹⁵ Esistono, tuttavia, versioni della *Modified Parent Company Theory* nelle quali la rivalutazione delle attività e delle passività della società partecipata avviene in misura parziale, allo stesso modo di quanto abbiamo visto per la *Pure Parent Company Theory*.

¹⁶ Osserviamo, incidentalmente, che questo modo di procedere conduce allo stesso valore dell'avviamento che si ha nel caso in cui si seguano i dettami della *Pure Parent Company Theory*.

¹⁷ Importo pari alla differenza tra il costo di acquisto delle partecipazioni – €8.000 – e l'80% del *fair value* netto delle attività e passività della controllata – €5.600, pari all'80% di €7.000 –.

3 – Il significato economico dell'avviamento e la ratio della sua rilevazione integrale

Come abbiamo già riferito, grazie all'ausilio del precedente esempio numerico, la proposta di revisione dell'IFRS 3 richiede che l'avviamento venga rilevato nel bilancio consolidato per la sua totalità, ivi compresa, quindi, la quota di pertinenza di terzi.

Detta rilevazione integrale dell'avviamento, proposta dall'*Exposure Draft*, costituisce l'oggetto del presente lavoro in cui ci occuperemo, in particolare, di esaminare i seguenti tre aspetti:

- 1) l'opportunità o meno di procedere alla rilevazione dell'avviamento nella sua totalità;
- 2) le modalità con cui si procede alla determinazione del valore dell'avviamento da iscrivere inizialmente in bilancio, in special modo nel caso in cui venga acquisita una percentuale della società controllata inferiore al 100%;
- 3) la scelta operata dallo IASB in merito alle possibili modalità con cui procedere alla ripartizione dell'avviamento rilevato tra quota del gruppo e quota di terzi.

Del primo punto – l'opportunità o meno di procedere alla rilevazione dell'avviamento nella sua totalità – ce ne occuperemo in questo paragrafo, mentre i restanti due saranno oggetto di quelli successivi.

Per comprendere le ragioni che hanno motivato la scelta dello IASB in merito alla rilevazione integrale dell'avviamento – ivi compresa, pertanto, la quota di pertinenza di terzi – è, a nostro avviso, illuminante la lettura delle "*Basis for Conclusion*" che accompagnano l'emanazione della proposta di revisione dell'IFRS 3.

In tali "*Basis for Conclusion*", si legge che il Board ha ritenuto opportuno procedere alla rilevazione dell'avviamento nella sua totalità seguendo un percorso logico che possiamo sinteticamente così schematizzare:

- 1) il *Framework* dei principi contabili internazionali stabilisce che debbono essere fornite a chi legge il bilancio le informazioni rilevanti per valutare la capacità di un'impresa di produrre flussi di cassa¹⁸;
- 2) dette informazioni rilevanti vengono fornite ai lettori del bilancio nel momento in cui sono rilevati integralmente tutti gli asset sotto il controllo dell'impresa, indipendentemente dalla percentuale di partecipazione nella società controllata¹⁹;
- 3) l'avviamento risponde alla definizione di asset sotto il controllo della società acquirente²⁰ per cui deve essere rilevato per il suo intero ammontare, coerentemente

¹⁸ *Basis for Conclusion*, par. 135.

¹⁹ *Basis for Conclusion*, par. 136.

²⁰ *Basis for Conclusion*, par. 137.

con quanto viene già fatto – in base all'attuale versione dell'IFRS 3 – per le altre attività e passività delle società controllate.

L'opportunità di procedere alla rilevazione dell'avviamento per il suo intero ammontare sarebbe, dunque, secondo lo IASB²¹, la logica conseguenza dell'aver riconosciuto allo stesso la natura di asset da cui deriverebbe, quindi, per coerenza rispetto al trattamento riservato agli altri asset, la necessità di procedere alla rilevazione integrale dello stesso.

A tal riguardo, anticipando sin da ora la nostra posizione, riteniamo che – pur non condividendo l'impianto concettuale per cui l'avviamento debba essere considerato come un asset alla stregua degli altri beni che formano il patrimonio aziendale – è opportuno, in relazione alle finalità che il *Framework* pone alla redazione del bilancio di esercizio, procedere alla rilevazione integrale dell'avviamento.

In merito alla prima parte della nostra affermazione – ossia l'impossibilità di riconoscere all'avviamento la natura di asset e, quindi, di un bene patrimoniale a sé stante – rileviamo che, dopo qualche iniziale incertezza²², la dottrina economico-aziendale ha ormai da tempo chiarito come l'avviamento non possa essere considerato un bene immateriale a sé stante, quanto piuttosto parte integrante e complementare del complesso aziendale, da cui non può essere in alcun modo disgiunto e separato²³.

²¹ Rileviamo, peraltro, che come indicato nell'*Alternative View*, ben cinque membri del Board non sono d'accordo con questo tipo di rilevazione integrale dell'avviamento.

²² Il Villa, identificando sostanzialmente il concetto di avviamento con quello di clientela, coglie la presenza in azienda di un valore immateriale che induce l'acquirente a corrispondere un prezzo superiore al valore delle merci presenti (F. VILLA, *Elementi di amministrazione e contabilità*, Eredi Bizzoni, Pavia, 1870, pag. 49).

Il Villa, dunque, riconosce la presenza di capitali immateriali che permettono di corrispondere un prezzo superiore al valore delle merci, identificando tale capitale nel credito goduto presso la clientela e denominandolo, appunto, avviamento.

L'attribuzione della natura di capitale all'avviamento è, peraltro, presente anche nel pensiero del Rossi, il quale identifica l'avviamento in una sorta di potenza economica capace di generare redditi e, in quanto tale, riconducibile alla nozione di capitale (G. ROSSI, *Sulla tassabilità del prezzo di avviamento delle imprese e del sovrapprezzo delle società commerciali e industriali*, Società Tipografica, Modena, 1906, pagg. 12-13).

La natura dell'avviamento quale elemento del patrimonio suscettibile di valutazione autonoma è peraltro chiara nel pensiero del Besta secondo cui l'azienda ha un valore maggiore rispetto alla somma dei suoi beni, maggior valore riconducibile all'avviamento, stimato attraverso la capitalizzazione dei sovraredditi aziendali (F. BESTA, *La ragioneria*, I, Vallardi, Milano, 1922, pag. 422).

Detto valore di avviamento però, nel pensiero dell'Autore, non viene identificato in uno specifico bene, rappresentando il maggior valore che l'azienda ha di per sé, indipendentemente dai suoi beni o, in modo analogo, il maggior valore che i suoi beni acquistano per il fatto di essere congiuntamente impiegati in azienda (F. BESTA, *La ragioneria*, I, Vallardi, Milano, 1922, pag. 85).

Nella costruzione del Besta l'avviamento rientra tra gli elementi attivi del patrimonio cosiddetti complementari, giustificandone la presenza all'interno del patrimonio aziendale non in quanto bene in sé, ma in quanto «... condizioni o mezzi per il futuro acquisto di beni» (F. BESTA, *La ragioneria*, I, Vallardi, Milano, 1922, pag. 67).

Inizialmente anche il pensiero dello stesso Zappa è in linea con la maggior parte degli studiosi del tempo, riconducendo l'avviamento ad un capitale immateriale.

L'illustre Autore, nel suo *Le valutazioni di bilancio*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 1927, a pag. 169 afferma che: «L'avviamento è un capitale immateriale costituito da quei fattori che concorrono a far sì che la rimanente porzione di patrimonio di una determinata impresa frutti oltre la misura normale».

²³ Zappa, ne "Il Reddito di impresa" qualifica l'avviamento come fattore complementare del complesso economico, ossia come la condizione in virtù della quale un'azienda può dirsi atta a generare un "sovrapprofitto"

Nel momento in cui si valuta l'azienda, peraltro, i singoli elementi patrimoniali perdono la loro individualità, per divenire tutti, in maniera sistemica, un complesso di condizioni di produzione finalizzato alla produzione di ricchezza.

Il valore di detto complesso dipenderà, appunto, dalla capacità dello stesso di produrre ricchezza e dunque, se proprio si vuole attribuire un valore all'avviamento, lo stesso può, in via residuale, essere stimato come il valore di tutte quelle condizioni di produzione che non possono esser ricondotte ai distinti elementi, materiali ed immateriali, che compongono il patrimonio aziendale²⁴.

In questo modo, sia ben chiaro, non si valuta l'avviamento quale bene in sé, ma si assegna un valore a tutto quell'insieme di condizioni di produzione che non possono, in tutto o in parte, essere valorizzate in maniera autonoma²⁵.

Ma, e lo ribadiamo nuovamente, una cosa è, per date finalità conoscitive, procedere all'assegnazione di un valore all'avviamento, in via appunto residuale, ed altra cosa, invece, come sembra appunto sostenere lo IASB nelle "*Basis for Conclusion*", attribuire all'avviamento la natura di asset.

A tal riguardo, la difficoltà di attribuire al *goodwill* la natura di asset non ci pare sia sfuggita né all'EFRAG, né, seppur in maniera implicita, allo stesso IASB.

Per quanto riguarda l'EFRAG, nella sua lettera di commento alla proposta di revisione dell'IFRS 3 del 28 novembre 2005, criticando in maniera decisa l'approccio cosiddetto del "*full goodwill*" ha addotto, tra le varie ragioni della sua posizione, proprio l'impossibilità di

(G. ZAPPA, *Il reddito di impresa. Scritture doppie conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, II^a Edizione, II^a Ristampa, 1943, pag. 531), negandone espressamente ne "Le produzioni nell'economia delle imprese" la natura di elemento patrimoniale (G. ZAPPA, *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo II, Giuffrè, Milano, 1957, pag. 511).

In aderenza al pensiero dello Zappa ci pare l'Onida, ad avviso del quale l'avviamento non è un bene in sé, rappresentando piuttosto un attuale modo di essere ed un presunto modo di divenire della data azienda, intesa come coordinazione di tutti i fattori che concorrono a determinare la redditività dell'impresa (P. ONIDA, *I finanziamenti iniziali d'impresa*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano, 1931, pag. 388).

Sulla stessa linea di pensiero ci pare anche il Ceccherelli, il quale, a proposito dell'impossibilità di considerare l'avviamento come elemento autonomo del patrimonio aziendale afferma che: «... l'avviamento non è componente patrimoniale che possa disgiungersi o pensarsi separato dal complesso aziendale per assumere una posizione autonoma: esso fa parte del complesso, non come elemento aggiunto che si possa, quando si voglia, incorporare nel patrimonio, ma nel complesso e nelle sue manifestazioni di vita, trova origine spontanea ed in quanto la forza vitale del complesso stesso sia capace di generarlo» (A. CECCHERELLI, *Le funzioni professionali del commercialista*, Vallardi, Milano, 1967, pag. 175).

²⁴ In tal senso ci sembra che possano essere interpretate anche le parole di Guatri quando afferma che l'avviamento «... rappresenta il modo mediante il quale, in sostanza, si apprezzano sinteticamente:

– sia le condizioni ed i fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito, e pur formati nel tempo in modo oneroso e con utilità almeno parzialmente differita, non hanno però un valore autonomo ...;

– sia i maggiori valori che talvolta i beni (materiali e non) nel loro insieme acquisiscono in quanto composti in un sistema capace di produrre adeguatamente redditi» (L. GUATRI, *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 1998, pag. 241).

²⁵ A dire il vero, nessuna condizione di produzione può essere valutata correttamente in maniera autonoma, ma solo il complesso aziendale nel suo insieme che deriva dalla combinazione sistemica delle suddette condizioni di produzione.

attribuire all'avviamento la natura di asset alla stregua degli altri elementi che compongono il patrimonio aziendale²⁶.

Per quanto attiene, invece, allo IASB osserviamo che il Board pur attribuendo, come già riferito, al *goodwill* la natura di asset, richiede, tuttavia, che l'avviamento venga inizialmente rilevato non in base al suo *fair value*, come accade invece per le altre attività e passività, ma per un importo pari alla differenza tra il valore della società acquisita nel suo complesso ed il valore netto delle altre attività e passività, materiali ed immateriali, valutate ai rispettivi *fair value* (c.d. *fair value netto*).

Anche lo IASB, quindi, nel momento in cui indica il modo con cui determinare il valore di prima iscrizione dell'avviamento, ci pare che implicitamente riconosca che lo stesso non è un asset come tutti gli altri, quanto piuttosto un modo per rilevare, appunto in via residuale, quella parte del valore del complesso aziendale che non è riconducibile ad altri distinti elementi dell'attivo e del passivo.

Se, dunque, non pare opportuno accogliere l'impostazione logica dello IASB in base alla quale l'avviamento è un asset alla stregua degli altri elementi del patrimonio aziendale, tuttavia chi scrive ritiene che la scelta, operata dallo IASB, di procedere alla rilevazione del *goodwill* per il suo intero ammontare sia, viceversa, condivisibile.

Il convincimento che abbiamo appena espresso prende le mosse dal principio in base al quale nel momento in cui si deve operare una scelta tra due differenti possibili criteri di valutazione, detta scelta deve essere indirizzata verso quella alternativa che meglio consente di raggiungere le finalità conoscitive per cui si predispose il documento che deve accogliere il criterio oggetto della scelta.

Nel caso che qui stiamo esaminando, pare opportuno ricordare che il *Framework* dei principi contabili internazionali stabilisce, tra le altre cose, che agli utilizzatori del bilancio debbano essere fornite tutte le informazioni necessarie per valutare la capacità dell'azienda di produrre in futuro flussi di cassa, ossia, in altre parole, di assolvere alla funzione per cui la stessa è istituita e retta, ossia creare valore in maniera durevole nel tempo.

Se si analizza il problema da questo punto di vista, è evidente che non si può non procedere alla rilevazione dell'avviamento nella sua interezza, non in quanto asset a sé stante, ma in quanto elemento capace di informare chi legge il bilancio della presenza di un sistema di condizioni di produzione che, pur in parte non riconducibili a distinti elementi dell'attivo e del passivo del patrimonio aziendale, esprimono la capacità della data azienda di produrre ricchezza negli anni a venire.

A tal riguardo, riprendendo proprio le considerazioni esposte in precedenza con riferimento alla natura dell'avviamento, rileviamo che nel momento in cui si valuta l'azienda

²⁶ «We disagree with the IASB contention that goodwill is an asset like any other asset ...» (EFRAG, *RE: ED of Proposed Amendments to IFRS 3 Business Combinations and Proposed Amendments to IAS 27 Consolidated and Separate Financial Statements*, pag. 5).

in relazione alla capacità della stessa di produrre risultati nel tempo, tutti gli elementi del patrimonio aziendale perdono la loro individualità per divenire, appunto, un sistema di condizioni di produzione.

In questo senso, pertanto, non si vede perché, nel momento in cui il fine è quello di fornire informazioni rilevanti in merito alla capacità dell'azienda di produrre flussi di cassa, non si debba poi, coerentemente, esprimere il valore di tutte le condizioni di produzione in grado di generarlo, ivi comprese, pertanto, quelle che non possono essere ricondotte a distinti elementi dell'attivo e del passivo e che debbono, invece, essere sinteticamente rappresentate nel valore dell'avviamento.

4 – La stima del valore di prima iscrizione dell'avviamento

Nel precedente paragrafo abbiamo avuto modo di mettere in evidenza le ragioni per cui la rilevazione integrale dell'avviamento – cosiddetto “*full goodwill*” – sia una scelta, a nostro avviso, coerente con le finalità conoscitive che il *Framework* assegna al bilancio di esercizio.

Nel presente paragrafo vogliamo ora occuparci di come, sempre secondo le indicazioni dell'*Exposure Draft* che si esamina nel presente scritto, si debba procedere alla determinazione dell'ammontare a cui si deve iscrivere per la prima volta in bilancio il valore dell'avviamento.

A tal riguardo, in linea di principio, l'*Exposure Draft* statuisce che l'avviamento è pari alla differenza tra il *fair value*, nella sua interezza, del complesso aziendale acquisito ed il *fair value* delle attività e passività identificabili che ne compongono il patrimonio, secondo quanto indicato nella seguente relazione metodologica²⁷:

Goodwill = Fair value of the acquiree – Net amount of the recognised identifiable asset acquired and liabilities assumed

La determinazione iniziale del valore del *goodwill* ai fini della sua rappresentazione nel bilancio di esercizio passa, quindi, per la stima del valore del complesso aziendale – primo termine dell'equazione – e del valore delle attività e passività identificabili – secondo termine dell'equazione –.

Se per quello che riguarda la stima del *fair value* delle attività e passività identificabili l'*Exposure Draft* non presenta novità di particolare rilievo²⁸, l'innovazione certamente più

²⁷ Si veda, a tal riguardo, l'*Exposure Draft*, par. 49.

²⁸ Rileviamo, peraltro, come anche da questo punto di vista l'*Exposure Draft* porti dei cambiamenti; si pensi a titolo di esempio, all'allargamento dell'area dei beni immateriali e, per logica conseguenza, alla riduzione del valore dell'avviamento.

Si veda, a tal riguardo, il par. 102 delle *Basis for Conclusion* che accompagnano l'*Exposure Draft*.

significativa, e che pone anche, come vedremo tra breve, maggiori difficoltà di carattere applicativo, attiene alla necessità di procedere alla stima del valore del complesso acquisito, ossia il primo termine dell'equazione sopra proposta.

A scopi espositivi è utile distinguere due differenti situazioni:

- 1) la società controllante ha acquisito il 100% della società partecipata;
- 2) la società controllante ha acquisito una partecipazione di controllo inferiore al 100% del capitale della società partecipata.

Nell'ipotesi sub 1) – acquisto del 100% del capitale della partecipata – l'*Exposure Draft* presume, salvo vi siano evidenze che dimostrino il contrario, che il prezzo corrisposto dall'acquirente sia la miglior indicazione del valore della quota acquisita²⁹ e, quindi – nel caso appunto di un acquisto pari al 100% – del valore del complesso nella sua totalità.

Solo nel caso in cui il controllo sia stato ottenuto senza corrispondere alcun prezzo³⁰ o nell'ipotesi in cui vi sia evidenza che il riferimento al prezzo pagato non sia il modo migliore con cui procedere alla stima del valore della partecipazione acquisita³¹, allora si deve ricorrere a tecniche di valutazione alternative per stimare il valore del complesso aziendale, tecniche che implicano il ricorso alla metodologia delle transazioni comparabili, a quella dei multipli di borsa ed a tutte quelle che pervengono alla stima del valore economico del capitale sulla base dell'attualizzazione dei risultati attesi.

Se, dunque, il valore del complesso aziendale, salvo casi particolari, coincide, secondo la proposta di modifica all'attuale versione dell'IFRS 3 che qui si discute, con il prezzo corrisposto dall'acquirente, diventa allora di fondamentale importanza procedere alla determinazione del valore di tale prezzo, grandezza questa oggetto di particolare attenzione da parte dell'*Exposure Draft*, che la pone pari alla somma algebrica di³²:

²⁹ «... in the absence of evidence to the contrary, the exchange price ... paid by the acquirer on the acquisition date is presumed to be the best evidence of the acquisition-date fair value of the acquirer's interest in the acquiree» (*Exposure Draft*, par. 20).

³⁰ Questo caso si verifica, ad esempio, quando una società B – già partecipata dalla società A con una partecipazione pari al 49% – riacquista nella misura del 5% azioni proprie possedute da un soggetto terzo (diverso da A). In tal caso la società A ottiene il controllo della società B senza corrispondere per l'ottenimento di detto controllo alcun prezzo aggiuntivo rispetto a quanto aveva in precedenza corrisposto per l'acquisto delle partecipazioni originariamente pari al 49% del capitale della società B.

Si veda, in questo senso, l'appendice A dell'*Exposure Draft*, par. 18 lett. a).

³¹ Questo si può verificare quando l'acquirente è costretto a vendere o quando la stima del *fair value* del prezzo corrisposto non è misurabile con maggiore attendibilità rispetto al valore dell'azienda acquisita.

In questo senso, si veda l'appendice A dell'*Exposure Draft*, par. 18 lett. b) e c).

³² «For the purposes of applying the acquisition method, the fair value of the consideration transferred in exchange for the acquirer's interest in the acquiree is calculated as the sum of:

- a) the acquisition-date fair values of the assets transferred by the acquirer, liabilities assumed or incurred by the acquirer, and equity interests issued by the acquirer. ...
- b) the acquisition-date fair value of any non-controlling equity investment in the acquiree that the acquirer owned immediately before the acquisition date» (*Exposure Draft*, par. 21).

- a) beni trasferiti (cassa o altri asset);
- b) passività assunte per effetto dell'acquisizione;
- c) titoli rappresentativi del capitale dell'acquirente emessi in contropartita dell'acquisto effettuato;
- d) partecipazioni possedute nella società oggetto dell'aggregazione prima della data in cui è avvenuto l'acquisto che ha dato origine al controllo³³.

Esaminata l'ipotesi relativa all'acquisto del 100% del capitale – ipotesi per la quale, come visto, non si pongono particolari problemi – passiamo ora ad esaminare l'altra fattispecie in precedenza indicata sub b), ossia quella in cui il controllo viene raggiunto attraverso l'acquisto di una partecipazione parziale, situazione questa nella quale, lo anticipiamo già sin d'ora, sorgono non pochi problemi.

In questo caso, è evidente, il prezzo corrisposto dall'acquirente può rappresentare, nella migliore delle ipotesi, il valore della quota acquisita dalla controllante, ma non il valore del complesso aziendale nella sua interezza, dal momento che, appunto, l'acquisto ha riguardato solo una parte del capitale.

E' interessante a tal proposito osservare che la proposta dell'*Exposure Draft* non specifica come debba essere stimato il valore del complesso aziendale in queste ipotesi, limitandosi ad indicare, nell'appendice A dello stesso *Exposure Draft*, che in questi casi il valore del complesso aziendale deve essere determinato facendo ricorso al valore del prezzo corrisposto per acquisire la partecipazione di controllo, nonché ad altre informazioni disponibili, rinviando, a sua volta, agli esempi proposti nella stessa appendice per trarre indicazioni utili sul procedimento da seguire a seconda delle differenti situazioni possibili.

A tal riguardo, dalla lettura degli esempi proposti in detta appendice, emerge che, salvo casi particolari, il valore del complesso aziendale nella sua interezza lo si ottiene ipotizzando che le quote non acquisite all'atto dell'operazione che ha determinato il controllo possano essere compravendute ad un prezzo unitario analogo a quello al quale sono state acquistate le partecipazioni in possesso della società controllante³⁴.

E' interessante rilevare come la determinazione del *fair value* del prezzo corrisposto includa anche il *fair value* dei cosiddetti "*contingent consideration*", ovvero di quei pagamenti aggiuntivi che l'acquirente effettua solo nell'ipotesi in cui si verificano determinati eventi.

Un caso di *contingent consideration* si verifica quando l'acquirente si impegna a pagare un prezzo aggiuntivo nell'ipotesi in cui la società acquisita raggiunga determinati risultati.

Si veda, a tal riguardo, l'*Exposure Draft*, par. 25.

³³ E' interessante osservare che, nell'ipotesi in cui la società acquirente, al momento in cui ha effettuato l'acquisto che le ha garantito il controllo, aveva già delle partecipazioni di minoranza, la stessa deve rivalutare o svalutare, a seconda delle circostanze, dette partecipazioni per riallineare il valore al prezzo corrisposto dall'acquirente per ottenere le partecipazioni che ne consentono il controllo.

La rivalutazione o svalutazione così effettuata deve transitare nel conto economico.

Sul punto si veda l'*Exposure Draft*, par. 22.

³⁴ Quanto detto, oltre che dalla lettura degli esempi riportati nell'appendice A, lo si desume anche dalle *Basis for Conclusion*, nelle quali, al par. 58, si legge che «The Board also concluded that in acquisitions of less than 100

A titolo di esempio, se la società B ha un capitale formato da 100.000 azioni, e la società A acquirente ha acquisito il 90% delle azioni ad un prezzo unitario di €10 ciascuna, si può presumere, in linea di principio, e salvo casi, ad avviso dell'*Exposure Draft*, particolari, di cui diremo tra breve, che il valore del complesso aziendale è pari al prodotto del suddetto prezzo unitario pagato dall'acquirente – nell'esempio €10 – per il numero delle azioni – 100.000 – che compongono il capitale, pervenendo così ad un valore complessivo della società B pari a €1.000.000.

Gli stessi redattori dell'*Exposure Draft* riconoscono che la metodologia appena esposta può essere, in alcuni casi, semplicistica, per cui, sempre nella suddetta appendice A, viene proposto, ai parr. 15-17, un ultimo esempio esplicativo del modo in cui si deve procedere alla stima del valore del complesso aziendale acquisito, in cui si ipotizza a differenza di quanto visto sino ad ora, che l'osservazione dell'andamento dei prezzi di mercato delle azioni della società acquisita, nonché stime effettuate sul valore della stessa con tecniche abitualmente impiegate per la determinazione del valore delle partecipazioni, inducano a ritenere che il prezzo unitario corrisposto per l'acquisto delle partecipazioni di controllo è superiore al valore unitario di quelle rimaste in possesso della minoranza azionaria.

In questo caso, la soluzione suggerita nell'esempio proposto dall'*Exposure Draft* è quella di stimare il valore del complesso aziendale nella sua interezza come la somma del prezzo corrisposto dall'acquirente – prezzo che, lo ribadiamo, in questa ipotesi è più alto di quello a cui vengono abitualmente scambiate le altre azioni della medesima società, ma che l'acquirente ha dovuto corrispondere per acquisire una partecipazione di controllo – e del valore delle partecipazioni non acquisite dallo stesso, valore quest'ultimo da ricavare dall'osservazione dell'andamento dei prezzi di mercato e da verificare poi con altri procedimenti di valutazione.

In merito alle modalità di determinazione dell'avviamento appena esposte, con particolare riferimento all'ipotesi in cui vengono acquisite partecipazioni parziali, osserviamo che il procedimento proposto dall'*Exposure Draft* – il cui fulcro centrale è rappresentato dal prezzo corrisposto per l'acquisto delle partecipazioni di controllo – rischia di far confluire nel valore dell'avviamento anche quella quota parte di prezzo pagato dall'acquirente come premio di maggioranza.

Laddove questo accadesse, si perverrebbe a risultati, a nostro avviso, inaccettabili, dal momento che, anche a voler accogliere una configurazione estensiva del valore dell'azienda

per cent of the equity interests of the acquiree, it is often appropriate for the acquirer to measure the fair value of the acquiree as a whole on the basis of the consideration transferred for its interests. This indirect measurement of the fair value of the acquiree as a whole is more likely to be appropriate as the proportion of the interest being acquirer increases. The Board acknowledges, however, that an acquirer may obtain control of an acquiree through a transaction involving a relatively small percentage of the acquiree's equity interests or, in some cases, through an event that results in control without purchasing any equity interests. Accordingly, the draft revised IFRS 3 acknowledges that in those circumstances measuring the fair value of the acquiree may require the use of other techniques».

acquisita, si può iscrivere l'avviamento per un ammontare pari a quella parte del valore del complesso aziendale che non può essere ricondotta a specifici elementi del suo patrimonio.

Non pare, infatti, accettabile che, nel valore dell'avviamento, possano essere inclusi anche gli eventuali premi di maggioranza che il gruppo abbia corrisposto per procedere all'acquisizione di una partecipazione parziale; quanto appena detto ci pare vero a maggior ragione se, come indicato dall'*Exposure Draft*, si debba procedere alla rilevazione integrale del *goodwill*, ivi compresa, pertanto, anche la quota dello stesso di pertinenza di terzi.

Si tenga presente, a tal riguardo, che il premio di maggioranza è il premio che l'azienda acquirente corrisponde per il fatto di entrare in possesso del controllo di una società, pur acquistando solo una parte delle azioni che ne compongono il capitale; in altre parole, detto premio deriva in parte anche dalla circostanza che l'acquirente ottiene il controllo di tutti i fattori economici della partecipata, pur acquisendo una partecipazione parziale della stessa.

Se, però, si procede alla determinazione dell'avviamento secondo la logica del *full goodwill* è come se dette condizioni venissero considerate due volte.

Una prima volta nel momento in cui si considera nell'avviamento anche il premio di maggioranza – cosa presente nell'attuale versione dell'IFRS 3, la quale però non prevede la rilevazione della quota parte di avviamento di pertinenza dei terzi – ed una seconda volta quando si considera anche la quota di avviamento di pertinenza dei terzi.

L'irrazionalità del procedimento è particolarmente evidente se si pensa che, così facendo, si rischia di accogliere in bilancio un valore della società acquisita – inteso come somma algebrica dei suoi componenti attivi e passivi – superiore al valore economico della stessa³⁵.

Ci sia consentito far seguire un breve esempio, allo scopo di chiarire il concetto appena esposto.

Si assuma proprio il caso n. 3 proposto nei parr. 15-17 dell'appendice A dell'*Exposure Draft*, in cui l'azienda acquirente corrisponde un prezzo di €13,5 ad azione per acquistare il 60% dei titoli che compongono il capitale della società *target* – capitale formato da 10 milioni di azioni – pagando, quindi, un prezzo complessivo pari a €81 milioni.

Il restante 40% delle azioni è scambiato sul mercato ad un prezzo che oscilla tra 9,85 e 10,15 Euro ad azione, con un valore medio di €10 ad azione che, anche sulla base di altre stime, si ritiene essere il prezzo corretto in un ipotetico scambio che interessasse il restante 40% non acquisito dalla società A.

³⁵ Detto rischio è, peraltro, presente, pur se in misura minore, anche nell'attuale versione dell'IFRS 3, nell'ipotesi di partecipazioni parziali acquisite corrispondendo un premio di maggioranza. L'indicazione, pertanto, del premio di maggioranza all'interno dell'avviamento ha senso pienamente solo nella *Pure Parent Company Theory*, ossia in quei casi in cui si rimane nell'ambito della logica del costo corrisposto dall'acquirente per l'acquisto di partecipazioni di controllo, senza procedere, quindi, a rivalutazioni oltre l'importo giustificato dal prezzo di acquisto.

Sulla base di dette informazioni, il valore del complesso viene stimato €121 milioni, pari alla somma del prezzo corrisposto per l'acquisizione della partecipazione di controllo – €81 milioni – più il valore del restante 40% stimato sulla base di un valore unitario delle azioni pari a €10 ciascuna – €40 milioni –.

Detto valore di € 121 milioni, e questo è il punto, viene, nell'esempio proposto dall'*Exposure Draft*, confermato anche dal fatto che altri potenziali acquirenti avevano valutato la società target in un intervallo compreso tra €110 milioni e €130 milioni, e quindi in un *range* all'interno del quale si colloca il valore di €121 milioni stimato secondo quanto descritto in precedenza.

Molto opportunamente l'*Exposure Draft* conclude l'esempio richiedendo che la società acquirente controlli comunque la sua valutazione di €121 milioni facendo ricorso a tecniche di valutazione alternative³⁶.

A tal riguardo, però, il principio non dice cosa occorra fare qualora l'iniziale valutazione di €121 milioni, basata sul prezzo corrisposto per l'acquisto delle partecipazioni di controllo – €81 milioni – e sul prezzo di mercato delle azioni rimaste in circolazione – €40 milioni – non trovasse conferma nelle tradizionali tecniche di valutazione perchè, ad esempio, il prezzo pagato dalla società è, appunto, comprensivo di un premio di maggioranza.

A tal riguardo riteniamo che, in dette ipotesi, non si potrebbe assolutamente pervenire al valore del complesso acquisito prendendo a riferimento il prezzo corrisposto dall'acquirente, in quanto questo porterebbe ad esporre valori inconsistenti, con conseguenze decisamente in contrasto con le finalità del *Framework* che hanno ispirato la rilevazione integrale dell'avviamento³⁷.

Per comprendere quanto appena asserito, riprendiamo l'esempio proposto in cui si assumeva che il maggior prezzo corrisposto dall'acquirente per le azioni comperate era da ricondurre a particolari benefici connessi al risparmio dei costi che solo l'acquirente poteva ottenere³⁸.

Ipotizziamo invece che, come accade non di rado, il maggior prezzo pagato sia dovuto ad un premio di maggioranza, non esistendo sinergie specifiche derivanti dall'aggregazione

³⁶ «However, before AC concludes that CU 121 million is its best estimate of the fair value of TC, consistently with the objective of measuring the fair value for 100 per cent of the equity interests in the acquiree ... AC should refine its initial estimate of fair value using other relevant valuation techniques, as appropriate. Thus, AC might refine its preliminary assessment of the fair value of TC using, for example, the market and income approaches ...» (appendice A, par. 17). Rileviamo, per chiarezza, che nell'appendice A appena riportata la società acquirente viene denominata AC, e quella oggetto dell'acquisizione viene denominata TC, mentre nell'esempio da noi proposto nel testo, la società acquirente è indicata con la lettera A e quella acquisita con la lettera B.

³⁷ Si veda, a tal riguardo, quanto detto nel corso di questo lavoro nel par. 3.

³⁸ Appendice A, par. 15, lett. b).

riconducibili esclusivamente all'acquirente, per cui il valore della società acquisita, nel suo complesso, supponiamo sia pari a €100 milioni³⁹.

In questo caso, nel momento in cui si deve determinare il valore del 100% del complesso aziendale, non ha senso includere nello stesso il valore del premio di maggioranza pagato per l'acquisto di una partecipazione parziale; così facendo, infatti, si incrementerebbe senza alcuna ragione il valore del complesso aziendale con la conseguente errata determinazione del valore dell'avviamento che ne consegue.

Nell'esempio appena proposto, il reale valore del complesso acquisito, nella sua interezza, ammonterebbe a €100 milioni, mentre facendo ricorso alla somma del prezzo corrisposto per l'acquisto della partecipazione di controllo ed al prezzo di mercato delle partecipazioni di minoranza si perverrebbe ad un valore di €121 milioni, con un'evidente sopravvalutazione di € 21 milioni che si ripercuote sul valore dell'avviamento che una valida procedura di *impairment* non tarderà ad evidenziare al primo controllo, con il conseguente aggravio di costi sul conto economico del gruppo; detti oneri, è importante precisarlo, non sarebbero la conseguenza di una reale riduzione del valore dell'avviamento, quanto piuttosto di un'errata sovrastima dello stesso al momento della sua iniziale rilevazione.

Per tale ragione, pertanto, riteniamo che, in questi casi, non sia assolutamente condivisibile determinare il valore del complesso aziendale prendendo a riferimento il prezzo pagato per acquisire il controllo, in quanto, lo vogliamo ricordare, lo stesso *Exposure Draft* richiede di stimare il valore dell'avviamento come differenza tra il valore del complesso, nella sua interezza, ed il valore delle attività e passività identificabili; se il ricorso al prezzo corrisposto dall'acquirente conduce a valori che si ritiene, per diverse ragioni, non rappresentativi di quello del complesso acquisito, detto prezzo non può essere utilmente impiegato a tale scopo.

In altre parole il determinare il valore del complesso facendo riferimento al prezzo corrisposto, pur essendo il procedimento raccomandato in linea di principio dall'*Exposure Draft*, non ci pare coerente con gli obiettivi che lo stesso intende in questo caso perseguire, ossia, lo ricordiamo, la corretta stima del *fair value* del complesso aziendale nella sua interezza; a tal proposito, peraltro, ricordiamo che l'*Exposure Draft* richiede sì di fare ricorso al prezzo, ma solo se non vi siano evidenze che contraddicano la significatività dello stesso ai fini della stima che si vuole effettuare.

Forse sarebbe opportuno, per fugare ogni eventuale dubbio, che il nuovo principio considerasse esplicitamente, tra i casi in cui il prezzo corrisposto non è una valida evidenza del valore del complesso trasferito, anche l'ipotesi in cui l'acquisto delle partecipazioni parziali è fatto corrispondendo un premio di maggioranza; questa scelta, tuttavia, che noi

³⁹ Nella realtà, le situazioni che si verificano con maggiore frequenza, evidentemente, sono a metà strada tra quella proposta nell'appendice A, in cui il sovrapprezzo nella sua interezza è da imputare a benefici economici derivanti dall'aggregazione che solo l'acquirente, e nessun altro, può ottenere, e quella da noi appena proposta, in cui detto sovrapprezzo è da imputare esclusivamente al cosiddetto premio di maggioranza.

condivideremmo pienamente, rischierebbe di limitare in maniera decisa l'utilizzo del prezzo di acquisto ai fini della determinazione in questione, dato l'elevato numero di casi in cui si riscontra la presenza di premi di maggioranza nell'ipotesi di acquisto di partecipazioni parziali di controllo⁴⁰.

A conclusione del paragrafo, e dell'esemplificazione proposta, ci sia consentito rilevare che l'errata rappresentazione cui si rischia di pervenire seguendo la metodologia basata sul prezzo di acquisto delle partecipazioni, particolarmente "caldeggiata" dall'*Exposure Draft*, deriva dal tentativo di semplificare la determinazione del valore del complesso aziendale, sommando un prezzo pagato per l'acquisto di una partecipazione parziale, seppur di controllo, con altri valori che possono essere, a seconda dei casi, prezzi di mercato per scambi di partecipazioni di minoranza o valori determinati con le classiche metodologie di stima del capitale economico, ossia due valori che, per loro natura, non sono affatto omogenei.

A tal riguardo la dottrina economico-aziendale ha, da sempre, avuto modo di mettere in evidenza che i prezzi sono il frutto di condizioni soggettive di negoziazione, per cui tentare di determinare il valore di un complesso aziendale a partire dalla sommatoria di prezzi, o peggio ancora, se le società acquisite non sono trattate su mercati regolamentati, attraverso la somma di prezzi e di valori economici, è un'operazione che non può che portare a valori ibridi e, ci sia consentito, privi, spesso, di significato economico e di valenza informativa.

5 – L'attribuzione dell'avviamento alla maggioranza ed alla minoranza azionaria

Chiarite nel precedente paragrafo le modalità secondo le quali, nella proposta dell'*Exposure Draft*, si determina il valore cui deve essere inizialmente iscritto l'avviamento, passiamo ora ad occuparci dell'ultima questione che, come anticipato nel par. 3, è oggetto del presente lavoro, ossia di come l'avviamento, una volta rilevato, debba essere imputato alla maggioranza ed alla minoranza azionaria.

Per detta imputazione l'*Exposure Draft*, nel par. 58, rinvia all'appendice A.

Più in particolare, detta appendice, al par. 62, statuisce che alla società acquirente deve essere attribuita una quota di avviamento pari alla differenza tra il costo della partecipazione e la corrispondente quota di patrimonio netto della controllata determinato stimando le attività e

⁴⁰ Un altro modo di evitare l'errore evidenziato nell'esempio sarebbe quello di adottare una soluzione, alquanto teorica, in cui si determinasse il valore delle partecipazioni di minoranza attribuendo alle stesse uno sconto, appunto, di minoranza in misura esattamente pari a quella necessaria per compensare il premio di maggioranza eventualmente compreso nel prezzo pagato per l'acquisto delle partecipazioni di controllo; di detto sconto di minoranza, tuttavia, non vi è traccia, almeno esplicitamente, nell'*Exposure Draft*.

A questo punto, però, anziché seguire una strada così tortuosa e complessa, non si vede perché non stimare direttamente, e molto più semplicemente, il valore del complesso aziendale, senza premi di maggioranza e sconti di minoranza e, sulla base di questo valore unitario, procedere, come da noi suggerito, alla stima dell'avviamento.

le passività in base al loro *fair value*; la parte restante di avviamento, ossia quella non attribuita alla maggioranza, deve essere imputata alla minoranza⁴¹.

Il procedimento proposto dall'*Exposure Draft* non pone novità per quello che riguarda la quota di avviamento attribuita alla maggioranza.

Ricordiamo, infatti, che nell'attuale versione dell'IFRS 3 viene rilevato solo l'avviamento di pertinenza del gruppo come differenza tra il prezzo di acquisto e la corrispondente quota di netto della controllata determinato stimando le attività e le passività in base al loro *fair value* e questo è il medesimo procedimento con cui, nella nuova versione dell'IFRS 3 proposta dall'*Exposure Draft*, si procede alla quantificazione di quella parte dell'avviamento rilevato che deve essere imputato alla maggioranza.

Le novità, dunque, si riferiscono alla quota parte dell'avviamento rilevato che deve essere imputato alla minoranza azionaria, quota che, sulla base del procedimento poc'anzi descritto, viene determinata in via residuale, ossia come l'importo che rimane dopo che è stata attribuita la parte di *goodwill* alla controllante.

A tal riguardo è interessante verificare quale sia, al di là del mero calcolo residuale poc'anzi accennato, il significato economico del valore dell'avviamento attribuito a terzi secondo la metodologia proposta dall'*Exposure Draft*.

Per procedere a detta analisi riteniamo utile avvalerci di una breve esemplificazione numerica, riprendendo a tale scopo l'esempio proposto nel paragrafo precedente, in cui il complesso aziendale veniva stimato pari ad €121 milioni.

Assumiamo, inoltre, in aggiunta a quanto visto in precedenza, che il valore netto corrente delle attività e passività della società oggetto dell'acquisto sia pari ad €90 milioni; noto detto valore, si può determinare il valore dell'avviamento che, nel nostro caso, ammonta ad €31 milioni, ossia la differenza tra il valore del complesso aziendale – €121 milioni – ed il valore netto delle attività e passività – €90 milioni –.

In questa ipotesi, seguendo le indicazioni dell'*Exposure Draft*, la quota di avviamento di terzi sarà pari a €4 milioni, come risulta dalla seguente relazione metodologica:

Quota Avviamento Acquirente = Prezzo pagato – Corrispondente % del *fair value* netto delle attività e passività = 81 – 54 = 27

Quota Avviamento Terzi = Avviamento Complessivo – Quota Avviamento Acquirente

$$31 - 27 = 4$$

⁴¹ «The amount of goodwill allocated to the acquirer shall be measured as the difference between the acquisition-date fair value of the acquirer's equity interests in the acquiree and the acquirer's share in the acquisition-date fair value of the separately recognised assets acquired and liabilities assumed. The remainder of the goodwill shall be allocated to the non-controlling interests» (*Exposure Draft*, appendice A, par. 62).

La *ratio* del procedimento metodologico poc'anzi descritto è quella di far emergere un valore della quota di spettanza dei terzi che non sia comprensivo dei premi pagati dalla maggioranza per acquisire il controllo.

Al fine di comprendere meglio il significato del valore della quota di terzi determinato secondo le indicazioni dell'*Exposure Draft* appena illustrate, ed allo scopo di verificare anche quanto da noi poc'anzi affermato – ossia che detto modo di procedere permette di non attribuire ai terzi i premi eventualmente corrisposti dalla maggioranza per acquisire il controllo – riteniamo possa essere utile considerare che esiste un modo alternativo per pervenire al medesimo risultato seguendo una strada diversa da quella indicata dal suddetto *Exposure Draft*.

Si può, infatti, pervenire allo stesso ammontare della quota di terzi calcolando l'avviamento attraverso la somma algebrica tra:

1) il valore che si ottiene dal prodotto tra il numero delle azioni che compongono il capitale sociale della società acquisita per il valore unitario delle stesse azioni in possesso della minoranza; e

2) il valore di netto delle attività e passività della stessa società, stimate al loro *fair value*.

Una volta determinato in questo modo l'avviamento, si può pervenire al valore della quota di terzi moltiplicando semplicemente la percentuale di partecipazione della minoranza azionaria per l'importo dell'avviamento così determinato.

Quanto detto può essere sinteticamente espresso dalle seguenti relazioni metodologiche che, nell'esempio proposto conducono, appunto, ad un valore dell'avviamento attribuito ai terzi pari a €4 milioni:

Quota avviamento terzi = [N° azioni che compongono il capitale*valore unitario attribuito alle quote di terzi – *Fair value* netto delle attività e passività]* percentuale capitale terzi

$$= [100 - 90]*0,4$$

$$= 4$$

Da quanto appena esposto emerge chiaramente che nel procedimento di attribuzione dell'avviamento indicato dall'*Exposure Draft*, ai terzi viene riconosciuto un valore dello stesso che è strettamente connesso alla valutazione delle quote in loro possesso, non incidendo affatto su detta quota gli eventuali premi corrisposti per l'acquisto delle partecipazioni di controllo.

A conclusione delle osservazioni in merito alle modalità con cui procedere all'attribuzione ai terzi di parte dell'avviamento, è interessante osservare che lo IASB, nel momento di scegliere tra diverse soluzioni alternative, aveva considerato, tra le varie

possibilità⁴², anche quella di attribuire l'avviamento innanzitutto alle diverse realtà aziendali sulla base dei benefici derivanti dalle sinergie conseguenti alla concentrazione⁴³, e poi, sulla base di questa preventiva attribuzione, procedere a stimare la quota di competenza dei terzi in base alla percentuale di partecipazione della minoranza azionaria in ciascuna società cui era stato attribuito il *goodwill*; detto approccio, tuttavia, è stato ritenuto dallo IASB particolarmente difficile e costoso da implementare e, quindi, abbandonato⁴⁴.

Sul punto non possiamo non rilevare che la ripartizione dell'avviamento tra le differenti entità aziendali è un'operazione che, comunque, deve essere effettuata per poter poi procedere periodicamente all'implementazione dell'*impairment test* al fine di verificare l'eventuale presenza di riduzioni di valore dello stesso avviamento.

Riteniamo, pertanto, che se una ripartizione dell'avviamento, seppur laboriosa ed a volte incerta, deve comunque essere effettuata ai fini dell'*impairment test*, sarebbe auspicabile – anche per porre le premesse per effettuare nel miglior modo possibile detto *impairment test* – procedere alla stessa fin dalla rilevazione iniziale del *goodwill*, ed in particolare nel momento in cui si deve ripartire l'avviamento tra quota di pertinenza del gruppo e quota di pertinenza di terzi.

6 – Conclusioni

Nelle pagine precedenti abbiamo avuto modo di esaminare alcuni dei cambiamenti più significativi contenuti nella proposta di modifica dell'attuale versione dell'IFRS 3 avente ad oggetto le “*Business Combinations*”.

In particolare abbiamo messo in evidenza le ragioni per cui riteniamo condivisibile la scelta dello IASB di procedere alla rilevazione integrale dell'avviamento, anche in presenza di partecipazioni parziali, in quanto coerente con le finalità esposte nel *Framework*, nel quale si richiede che vengano fornite al lettore del bilancio tutte le informazioni utili per la valutazione della capacità dell'azienda di produrre flussi di risultato negli anni a venire.

Dove ci pare che la proposta dello IASB non sia stata particolarmente chiara ed esauriente – ed a dire il vero non è facile esserlo⁴⁵ – è nella parte in cui, al fine di procedere alla determinazione del valore cui iscrivere inizialmente l'avviamento, la stessa illustra le modalità per procedere alla valutazione del complesso aziendale nell'ipotesi in cui l'acquisto abbia riguardato partecipazioni parziali ed in particolare nel caso in cui il prezzo corrisposto

⁴² L'altra possibilità considerata, oltre a quella adottata ed a quella delle sinergie descritta nel testo, era quella di ripartire l'avviamento tra la maggioranza e la minoranza azionaria sulla base della quota di loro spettanza nella società acquisita.

⁴³ *Basis for Conclusion*, par. 149, lettera c).

⁴⁴ *Basis for Conclusion*, par. 150.

⁴⁵ Nello stesso senso anche l'EFRAG. Si veda, a tal riguardo, EFRAG, *RE: ED of Proposed Amendments to IFRS 3 Business Combinations and Proposed Amendments to IAS 27 Consolidated and Separate Financial Statements*, pag. 11).

per l'acquisto di partecipazioni di controllo non possa essere considerato indicativo anche del valore delle partecipazioni di minoranza.

In questo caso, infatti, come ampiamente illustrato nel par. 4, la metodologia con cui si prendono a riferimento i prezzi corrisposti, metodologia questa fortemente sostenuta dall'*Exposure Draft*, può portare ad un bilancio che accoglie un valore del complesso acquisito, inteso come somma algebrica dell'avviamento e delle altre attività e passività espresse in base al loro *fair value*, superiore al valore della realtà aziendale oggetto dell'acquisto.

L'errore, a nostro sommo avviso, sta nel voler "spezzare" il procedimento con cui si determina il valore del complesso aziendale che per sua natura è un valore unitario, stimando una parte dello stesso – peraltro quella più rilevante, trattandosi della quota di pertinenza della società controllante – sulla base del prezzo pagato, prezzo spesso comprensivo del premio di maggioranza.

E' da osservare, al riguardo, che la rappresentazione in bilancio del premio di maggioranza ha in parte⁴⁶ senso nel momento in cui si procede ad una rilevazione parziale dell'avviamento, e dunque nella versione attualmente in vigore dell'IFRS 3, mentre non pare ragionevole, ad avviso di chi scrive, nel momento in cui si procede alla rilevazione integrale dell'avviamento.

Così facendo, infatti, si rischia di indicare l'avviamento in bilancio per un ammontare che va ben oltre il suo reale valore, dal momento che vi si aggiunge, appunto, anche l'eventuale premio di maggioranza corrisposto per l'acquisto di partecipazioni di controllo.

Per tale ragione nel momento in cui si stima il valore del complesso acquisito, riteniamo più conforme alla logica – se non al tenore letterale – dello stesso *Exposure Draft* non fare ricorso, in questi casi, all'ammontare del prezzo corrisposto per l'acquisto di partecipazioni di controllo; in tali ipotesi, infatti, detto valore del complesso acquisito si presta meglio ad essere stimato facendo ricorso ad altre tecniche di valutazione, peraltro indicate dal suddetto *Exposure Draft*.

Da ultimo – par. 5 – abbiamo osservato che la strada scelta dalla proposta di revisione dell'IFRS 3 per quello che riguarda l'attribuzione dell'avviamento rilevato al gruppo e ai terzi è la logica conseguenza del percorso metodologico con cui si procede alla stima dell'avviamento.

⁴⁶ Ha senso in parte, e non del tutto, perché nell'attuale versione dell'IFRS 3 si procede alla rilevazione parziale dell'avviamento, ma integrale di tutte le altre attività e passività, delle quali pertanto, come anche illustrato nell'esempio del par. 2, si procede appunto alla rilevazione integrale; come indicato, peraltro, nel par. 4, in questo modo si rischia di esporre in bilancio un ammontare di attività, passività ed avviamento superiori al valore del complesso acquisito.

Per questa ragione, come già riferito in nota nel par. 4, l'indicazione in bilancio del premio di maggioranza ha pienamente senso solo nell'ipotesi della *Pure Parent Company Theory*.

Infatti, nel caso in cui si sceglie di rilevare nel prezzo anche i premi corrisposti, si deve poi attribuire al gruppo una quota di avviamento pari alla differenza tra il prezzo di acquisto – e quindi comprensivo di detti eventuali premi pagati – e la quota corrispondente di netto determinato stimando le attività e le passività in base al loro *fair value*; in questo modo si evita di attribuire a terzi il valore dei premi pagati dalla maggioranza azionaria, e si imputa agli stessi un ammontare di avviamento strettamente dipendente dal valore assegnato alle quote in loro possesso.

Forse si sarebbe potuto tentare una strada più complessa, ma a nostro avviso più corretta che, da un lato, escludesse dal computo dell'avviamento, per le ragioni prima ampiamente riferite, gli eventuali premi di maggioranza corrisposti e, dall'altro, operasse la ripartizione dell'avviamento tra quota del gruppo e quota di terzi sulla base della preventiva attribuzione dei benefici derivanti dall'aggregazione alle differenti realtà aziendali beneficiarie degli stessi, per poi, sulla base di questa ripartizione, definire la quota di avviamento di spettanza della maggioranza e della minoranza azionaria.

Detta alternativa, peraltro considerata dallo IASB, risultando eccessivamente laboriosa e complessa, è stata accantonata⁴⁷.

References

- Besta F. (1922), *La ragioneria*, I, Vallardi, Milano.
- Ceccherelli A. (1967), *Le funzioni professionali del commercialista*, Vallardi, Milano.
- Guatri L. (1998), *Trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano.
- Mella P. (1985), *Il bilancio consolidato*, Isedi, Milano.
- Moonitz M. (1942), The Entity Approach to Consolidated Statements, *The Accounting Review*, July, No. 3.
- Moonitz M. (1951), *The Entity Theory of Consolidated Statements*, Brooklyn, The Foundation Press, II^a Edition.
- Onida P. (1931), *I finanziamenti iniziali d'impresa*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano.
- Rinaldi L. (1979), *Il bilancio consolidato. Teorie di gruppo e assestamento delle partecipazioni*, Cedam, Padova.
- Rossi G. (1906), *Sulla tassabilità del prezzo di avviamento delle imprese e del sovrapprezzo delle società commerciali e industriali*, Società Tipografica, Modena.
- Sarcone S. (1999), *I gruppi aziendali. Strutture e bilanci consolidati*, Giappichelli, Torino, II^a Edizione.
- Terzani S. (1979), *Il bilancio consolidato*, Cedam, Padova, II^a Edizione.
- Villa F. (1870), *Elementi di amministrazione e contabilità*, Eredi Bizzoni, Pavia.
- Zambon S. (1996), *Entità e proprietà nel bilancio di esercizio*, Cedam, Padova.

⁴⁷ Si veda, a tal riguardo, quanto abbiamo detto nel corso del par. 5.

Zappa G. (1927), *Le valutazioni di bilancio*, Istituto Editoriale Scientifico, Milano.

Zappa G. (1943), *Il reddito di impresa. Scritture doppie conti e bilanci di aziende commerciali*, Giuffrè, Milano, II^a Edizione, II^a Ristampa.

Zappa G. (1957), *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Tomo II, Giuffrè, Milano.