

Francesco Avallone
Lorenzo Simoni

LA CONTABILIZZAZIONE DELL'AVVIAMENTO TRA IMPAIRMENT E AMMORTAMENTO

Riflessioni ed evidenze empiriche



FrancoAngeli



BDO

Informazioni per il lettore

Questo file PDF è una versione gratuita di sole 20 pagine ed è leggibile con **Adobe Acrobat Reader**



La versione completa dell'e-book (a pagamento) è leggibile **con Adobe Digital Editions**.

Per tutte le informazioni sulle condizioni dei nostri e-book (con quali dispositivi leggerli e quali funzioni sono consentite) consulta [cliccando qui](#) le nostre F.A.Q.

*THEORY AND PRACTICE IN ACCOUNTING, AUDITING
AND RISK MANAGEMENT*

The series – supported by BDO Italia - aims to address the relation between academic research and professional practice by exploring trends, paradigms and perspectives in accounting, auditing and risk management. The focus of the series is to promote a dialogue between academics and practitioners, as well as to bring academic research to practitioners by offering a platform where to communicate together. It is a specific aim of the series to publish high quality empirical research with real impact factor, useful to practitioners, standard setters and policy makers. The series publishes books in the subjects of financial accounting, internal and external auditing, risk management, corporate disclosure and communication to financial market, non-financial information and reporting, management accounting, corporate governance, company valuation, fundamental analysis and security valuation, and insolvency risk.

The series is divided into two sections of books. The books on the reviewed section are subject to a double blind peer review.

Theory and practice in accounting, auditing and risk management accepts email submissions of books and book proposals.

If you wish to contribute to the series with a book or book proposal, please contact the Editors, Dr Stefano Bianchi at stefano.bianchi@bdo.it and Prof Michela Cordazzo at michela.cordazzo@unive.it

The Editors select and address the publication proposals. The Editorial Board assists the Editors in the review process and in selecting the reviewers. The members of the Editorial Board can contribute as reviewers. In this case, the members of the Editorial Board cannot be involved in the review process.

Editors:

Stefano Bianchi, BDO Italia

Michela Cordazzo, Ca' Foscari University of Venice

Editorial Board:

Francesco Avallone, University of Genoa

Giulio Greco, University of Pisa

Giuseppe Marzo, University of Ferrara


Marco Maria Mattei, University of Bologna

Marco Mongiello, The University of Law

Marco Santi, Chartered Accountant expert in legal audit matters & Università Cattolica del Sacro Cuore.

Theory and practice in accounting, auditing and risk management collaborates with FINANCIAL REPORTING, Journal of Financial Communication.

BDO Italia supports all the publishing expenses.



Francesco Avallone
Lorenzo Simoni

LA CONTABILIZZAZIONE DELL'AVVIAMENTO TRA IMPAIRMENT E AMMORTAMENTO

Riflessioni ed evidenze empiriche



FrancoAngeli



BDO

Copyright © 2023 by FrancoAngeli s.r.l., Milano, Italy.

L'opera, comprese tutte le sue parti, è tutelata dalla legge sul diritto d'autore. L'Utente nel momento in cui effettua il download dell'opera accetta tutte le condizioni della licenza d'uso dell'opera previste e comunicate sul sito www.francoangeli.it.

INDICE

Introduzione	pag.	9
1. L'avviamento	»	15
1.1. I problemi connessi alla definizione di avviamento	»	15
1.2. L'avviamento come capacità di produrre extra-reddito: problemi di definizione e misurazione	»	16
1.3. L'avviamento come somma di elementi intangibili	»	21
1.4. L'avviamento come elemento sinergico	»	24
1.5. Il ruolo del capitale intellettuale nella formazione dell'avviamento	»	28
1.6. La definizione di avviamento proposta dagli <i>standard setter</i>	»	33
1.7. L'avviamento negativo	»	35
1.8. La definizione dell'avviamento: una sintesi	»	38
2. Il peso dell'avviamento nelle società quotate europee	»	46
2.1. Il fenomeno dell'avviamento e i dati di bilancio	»	46
2.2. Il campione e la raccolta dei dati	»	48
2.3. Il peso dell'avviamento in Europa: principali evidenze	»	50
2.3.1. L'evoluzione del peso dell'avviamento (2005-2021)	»	50
2.3.2. Il peso dell'avviamento per Paese e la sua evoluzione	»	56
2.3.3. L'evoluzione del peso dell'avviamento per settore di attività	»	60
3. Il trattamento contabile dell'avviamento negli IFRS	»	63
3.1. L'importanza dell'avviamento nei principi IFRS	»	63

3.2. L'iscrizione iniziale dell'avviamento in bilancio e la <i>purchase price allocation</i>	pag.	68
3.3. Il riconoscimento dell'avviamento negativo in bilancio	»	71
3.4. Il trattamento contabile successivo all'iscrizione iniziale dell'avviamento	»	71
3.5. I limiti del trattamento contabile dell'avviamento nell'attuale impostazione	»	75
3.5.1. La determinazione del valore di iscrizione iniziale	»	75
3.5.2. I limiti del trattamento basato sul solo <i>impairment test</i>	»	78
3.6. Soluzioni proposte e trattamenti contabili alternativi	»	81
3.6.1. Il ruolo della <i>disclosure</i>	»	81
3.6.2. La reintroduzione dell'ammortamento	»	83
3.6.3. La revisione dell' <i>impairment test</i> (in una prospettiva di semplificazione)	»	86
3.6.4. Approcci alternativi: il <i>pre-acquisition headroom</i>	»	89
3.7. Considerazioni sulle proposte di riforma del trattamento contabile dell'avviamento	»	93
3.8. Il trattamento contabile dell'avviamento negli IFRS for SMEs, negli ITA GAAP e negli US GAAP	»	95
3.9. Considerazioni conclusive sulla contabilizzazione dell'avviamento	»	98
4. Le principali evidenze empiriche: la letteratura accademica sull'avviamento	»	101
4.1. L'inquadramento generale	»	101
4.2. L'interesse dell'accademia per il tema dell'avviamento: i principali contributi	»	106
4.2.1. Gli studi sulla prima adozione dell' <i>impairment only approach</i>	»	107
4.2.2. Le principali criticità dell' <i>impairment only approach</i>	»	109
4.2.3. I principali benefici dell' <i>impairment only approach</i>	»	114
4.2.4. Monitoraggio esterno e possibile mitigazione delle criticità dell' <i>impairment only approach</i>	»	116
4.3. Le principali implicazioni provenienti dalla review della letteratura	»	120

5. La contrapposizione dell'ammortamento al regime di impairment	pag.	123
5.1. La comparazione dei due regimi nella letteratura	»	123
5.2. La simulazione dell'ammortamento in regime di solo <i>impairment</i> : obiettivi	»	125
5.3. Campione e dati	»	127
5.3.1. Selezione del campione	»	127
5.3.2. La determinazione delle ipotetiche quote di ammortamento	»	130
5.3.3. L'analisi dei livelli reddituali in seguito all'imputazione dell'ammortamento	»	131
5.4. Risultati	»	133
5.4.1. Il risultato operativo alla luce della simulazione degli ammortamenti dell'avviamento	»	133
5.4.2. Il risultato operativo nelle aziende sospette	»	136
5.4.3. I valori collegati all'avviamento nei periodi di crisi	»	138
5.5. Discussione dei risultati e potenziali limiti	»	140
5.6. La simulazione dell'ammortamento dell'avviamento attraverso l'analisi di casi di studio	»	143
5.6.1. L'utilità dei casi per la valutazione del trattamento contabile dell'avviamento	»	143
5.6.2. Metodologia di analisi	»	144
5.6.3. Evidenze dall'analisi dei casi	»	145
5.6.4. Discussione	»	154
5.7. Considerazioni finali sugli effetti dell'ammortamento dell'avviamento	»	157
Considerazioni conclusive	»	159
Appendice	»	165
Bibliografia citata	»	177

INTRODUZIONE

Il tema dell'iscrizione iniziale dell'avviamento in bilancio e del suo successivo trattamento contabile è sempre stato un argomento di particolare interesse per l'accademia e per i *practitioner*, tanto in passato ma soprattutto negli anni recenti in cui gli standard setter internazionali, l'International Accounting Standards Board (IASB) e il Financial Accounting Standards Board (FASB), hanno dedicato grande attenzione alla problematica.

È pur vero che il FASB ha da poco annunciato la fine del progetto quadriennale finalizzato proprio a semplificare le modalità di determinazione della perdita di valore dell'avviamento. Il progetto, che si è concluso senza pervenire alla modifica del regime attuale basato soltanto sulla conduzione di un test annuale volto a verificare eventuali perdite di valore (*impairment test*), era stato inizialmente indirizzato verso la reintroduzione del semplice ammortamento (su un periodo di 10 anni oppure su un periodo in ogni caso non superiore a 25 anni in certi casi, proibendo la rideterminazione successiva del periodo), originariamente giustificato dalla volontà di considerare adeguatamente i costi e i benefici riconducibili alla procedura.

Lo IASB, partendo dalle medesime finalità, ha intrapreso un percorso volto alla valutazione dell'opportunità di apportare modifiche significative al trattamento contabile dell'avviamento, attualmente simile a quello previsto dagli US GAAP con un *impairment test* annuale, seppur con alcune differenze nelle modalità di esecuzione del test. Contrariamente al progetto del FASB, i progetti di revisione della procedura di solo *impairment* dell'avviamento dello IASB sono ancora attivi. Tra le alternative considerate dallo IASB figurano la possibilità di reintrodurre il metodo basato esclusivamente sull'ammortamento dell'avviamento, così come la possibilità di prevedere sempre un approccio basato sul solo test di *impairment* (c.d. *impairment only approach*), ma opportunamente migliorato e semplificato, magari associando ad una semplificazione della procedura una maggiore e più accurata *disclosure* (IASB, 2020).

Un semplice dato può essere utile a sintetizzare l'interesse riconosciuto dalla dottrina per il tema dell'avviamento: nei 52 anni compresi tra il 1971 e il 2022 il numero di articoli pubblicati sul tema risulta essere pari a 392, mentre considerando esclusivamente gli ultimi 22 anni (ovvero il più ristretto periodo compreso tra il 2001, anno di adozione del principio SFAS n. 142 del FASB, e il 2022) il numero si riduce di sole 70 unità, assestandosi a 322, quindi con un numero medio di articoli superiore a 14 per ciascun anno considerato (utilizzando stringenti parametri per l'estrazione dalla banca dati Scopus).

Appurata la rilevanza del tema in ambito tanto accademico quanto operativo, il successivo aspetto meritevole di attenzione è rappresentato dalla chiara presentazione delle argomentazioni a supporto delle alternative metodologie di contabilizzazione. A tal proposito, il principale assunto da cui partono tutte le argomentazioni riconducibili al trattamento contabile introdotto dai principi IAS/IFRS e SFAS, ovvero basato esclusivamente sull'applicazione dell'*impairment only approach*, già introdotto in precedenza, ruota attorno ai potenziali maggiori gradi di libertà che la procedura inevitabilmente riconosce ai preparer. Infatti, se da un certo punto di vista la procedura di *impairment* evita un costante abbattimento del valore del *goodwill* su un arco di tempo definito, cosa che accadrebbe in presenza di un modello basato esclusivamente sull'ammortamento, è altresì vero che la complessa procedura di *impairment* introduce molteplici livelli di soggettività sui quali il redattore potrebbe agire per condizionare l'esito stesso del test. Coloro che sostengono l'approccio basato sul solo *impairment* sottolineano come, nonostante l'ampia discrezione che tale metodo comporta, una riduzione di valore che avviene gradualmente, come nel caso dell'ammortamento, non sarebbe in grado di riflettere adeguatamente il valore economico dell'avviamento. Questa circostanza dipende dalla natura stessa dell'avviamento, il cui valore è determinato dalle sinergie che si producono usando in modo congiunto gli altri *asset* presenti all'interno di una combinazione produttiva. I sostenitori di questo approccio invocano anche altri fattori, quali i meccanismi di controllo interni ed esterni, in grado di mitigare l'opportunità associato alla procedura di *impairment*.

Ci si trova quindi di fronte a un *trade-off* tra due opposte situazioni: da un lato la repentina e incessante riduzione del valore contabile dell'avviamento anche nei casi in cui la deperibilità dei benefici rappresentati dall'avviamento risulti lenta e dunque rinviata a futuri esercizi e, dall'altro, la situazione del tutto opposta nella quale, pur in presenza di un effettivo deterioramento del *goodwill*, l'adozione di stime ottimistiche sui flussi di cassa prospettici, così come la scelta di determinati input del modello (i tassi di attualizzazione o di crescita *in primis*, ma anche la definizione del perimetro delle CGU) potrebbero ritardare l'emersione di una sua perdita di valore.

L'aspetto critico riconosciuto quale evidente caratteristica distintiva della procedura basata sul solo *impairment* è apparso essere, dunque, il sistematico ritardo nel riconoscimento delle svalutazioni (assenza di *timely recognition*). Tale condizione, se abbinata alla presenza di significativi livelli di *goodwill* iscritti nell'attivo patrimoniale, rischia di impattare negativamente sui mercati, causando eccessive e ingiustificate valutazioni delle aziende. La presenza di elevati valori di avviamento, inoltre, dipende a sua volta da valutazioni che implicano un certo grado di soggettività nel momento in cui le aziende devono, a seguito di un'acquisizione, allocare la differenza tra il prezzo pagato e il valore corrente delle attività e passività dell'entità acquisita tramite il processo di *purchase price allocation* (PPA). Tale processo prevede che, laddove ne ricorrano i presupposti, la differenza sia allocata a *asset* identificabili non iscritti in bilancio fino al momento dell'operazione e, per la quota residua, ad avviamento. Le valutazioni richieste in sede di PPA concedono ampi spazi discrezionali alle aziende nella determinazione: i) del valore corrente delle attività e passività della società acquisita e ii) del valore degli elementi identificabili non iscritti in precedenza. Da queste valutazioni dipenderà il valore allocabile ad avviamento, potendo i *preparer* decidere di allocare a tale voce una porzione maggiore o minore della differenza in base a motivazioni opportunistiche, quali la volontà di massimizzare il valore di tale elemento per ritardare il più possibile la sua svalutazione e evitare di imputare ulteriori costi a Conto Economico.

Tali criticità hanno portato taluni a preferire una logica semplificata, quale quella dell'ammortamento, in grado di annullare progressivamente una posta dell'attivo oltremodo aleatoria.

Sul punto, tuttavia, merita ricordare un aspetto ritenuto rilevante agli occhi di chi scrive, ovvero l'importanza di distinguere idealmente due differenti tipologie di avviamento, una effettivamente destinata a permanere per pochi esercizi (che potremmo definire *definite-life goodwill*), per la quale dunque la logica del solo ammortamento potrebbe essere considerata corretta, l'altra caratterizzata piuttosto da una capacità di perdurare decisamente superiore (che potremmo definire *indefinite-life goodwill*), per la quale una semplice logica di ammortamento potrebbe risultare riduttiva ed eccessivamente semplicistica.

La classificazione menzionata, tuttavia, non può essere realizzata esclusivamente a livello di settore operativo, ma piuttosto dovrebbe riguardare l'effettiva attività operativa dell'azienda, distinguendo ad esempio contesti caratterizzati da forte competitività, nei quali è più probabile che i vantaggi competitivi che giustificano la presenza di un avviamento non possano essere mantenuti a lungo, da contesti ad esempio maggiormente oligopolistici, in cui i medesimi vantaggi potrebbero essere mantenuti su archi temporali maggiori.

In un simile contesto si posiziona il presente lavoro, che si prefigge di chiarire anzitutto le alternative posizioni sottostanti le differenti metodologie di trattamento contabile successivo dell'avviamento, indagando e sintetizzando le molteplici posizioni emerse quale risultato degli studi accademici sul tema, per giungere a un giudizio di sintesi che tenga conto degli effettivi vantaggi e svantaggi delle differenti alternative.

Non viene invece espressamente analizzato nello studio empirico il tema dell'iniziale iscrizione dell'avviamento in seguito a PPA, aspetto altrettanto interessante e inevitabilmente condizionato dalla metodologia di rilevazione e valutazione delle attività identificabili acquisite e delle passività identificabili assunte. La procedura di iniziale e prioritaria allocazione del corrispettivo pagato per la *business combination* ai *fair value* (alla data di acquisizione) di attività e passività, anche non necessariamente rilevate come tali nel bilancio della società acquisita, è in grado infatti di condizionare non poco l'entità dell'avviamento che, per sua natura, deve essere residuale. Il nostro studio, in altri termini, partirà dall'analisi degli avviamenti iscritti in bilancio e tenterà di differenziare gli effetti su patrimonio netto e risultato economico delle alternative modalità di successivo trattamento del *goodwill*, senza affrontarne la precedente fase di originale emersione e iscrizione, nella piena consapevolezza che un maggiore o minore riconoscimento iniziale dell'avviamento può essere giustificato proprio dai maggiori o minori gradi di libertà riconosciuti dal successivo trattamento contabile. Tuttavia, la PPA, quale momento decisivo di valorizzazione dell'avviamento, è trattata nelle sezioni che espongono le caratteristiche e i principali vantaggi e criticità dell'approccio attualmente in vigore negli IFRS, nonché quando si tratta di possibili miglioramenti all'impostazione corrente e di alternative suggerite dalla letteratura e dagli *standard setter*.

Proprio l'analisi della letteratura esistente sul tema del trattamento contabile del *goodwill* consentirà di cogliere le molteplici sfaccettature del problema, di considerare le alternative prospettive di analisi e le conseguenti inevitabili interconnessioni tra grandezze, portando quindi alla definizione di un *framework* di riferimento da utilizzate come base della successiva analisi empirica.

In secondo luogo, si indagherà il fenomeno dell'avviamento nel contesto delle aziende europee, descrivendo il suo peso e la sua dinamica su un arco temporale pluriennale (2005-2021) al fine di cogliere similitudini e differenze negli anni, nei Paesi e nei differenti settori operativi.

Da ultimo, sulla base delle indicazioni fornite dai ragionamenti e dalle analisi descrittive, si presenterà uno studio finalizzato a cogliere l'effettiva differenza in Europa tra trattamento basato sul solo *impairment* e un ipotetico

trattamento basato sul solo ammortamento, in modo da supportare empiricamente alcuni ragionamenti sull'esistenza o meno di una scelta da ritenersi preferibile.

In particolare, il lavoro è così articolato. Il primo capitolo affronta i principali problemi connessi alla definizione dell'avviamento e le differenti possibili prospettive di sua osservazione e misurazione. Il secondo capitolo analizza, nel contesto europeo, il peso dell'avviamento nelle aziende, la sua dinamica e le principali differenze, anche in una prospettiva longitudinale, tra Paesi e tra settori operativi.

Il terzo capitolo chiarisce il trattamento contabile dell'avviamento così come previsto dai principi contabili internazionali IFRS, illustrando altresì i limiti dell'attuale contabilizzazione anche alla luce dei trattamenti contabili alternativi. Lo stesso capitolo illustra le proposte di riforma oggetto di discussione in seno allo IASB e allo European Financial Reporting Advisory Group (EFRAG) e offre una comparazione tra il trattamento contabile negli IAS/IFRS e il trattamento previsto in altri standard, in particolare quello previsto negli ITA GAAP, negli US GAAP e nella versione degli IAS/IFRS dedicata alle piccole e medie imprese (*IFRS for SMEs*).

Il capitolo quarto approfondisce l'analisi degli studi accademici sul tema, giungendo a definire, quale sintesi, un possibile framework da considerare quale riferimento nella successiva analisi empirica. Il quinto capitolo, infine, presenta la simulazione del regime del solo ammortamento, anche ricorrendo all'analisi di singoli casi, e la pone a confronto con l'attuale situazione rappresentata dal modello del solo *impairment*; si presentano quindi una comparazione tra i due regimi e alcune conseguenti riflessioni.

Nella sezione conclusiva si espongono alcune considerazioni di sintesi sugli argomenti trattati e sui principali risultati emersi, si rilevano i principali limiti del lavoro ma, nel contempo, si avanzano alcune proposte di sintesi utili, si spera, a stimolare nuovi e ancor più approfonditi lavori su un tema ritenuto di fondamentale interesse in un'economia i cui fattori di successo aziendali risultano sempre meno ancorati alle risorse tangibili.

1. L'AVVIAMENTO

1.1. I problemi connessi alla definizione di avviamento

Le peculiari caratteristiche dell'avviamento lo rendono diverso da tutti gli altri valori che compaiono nell'attivo del bilancio aziendale. È presente nella generalità delle imprese, ma solo di rado può essere catturato dalla fotografia scattata dal bilancio di esercizio. È iscritto come un elemento dell'attivo ma, oltre a non avere consistenza fisica come altri elementi (es. marchi o brevetti), non ha una sua esistenza autonoma, tanto da interrogarsi su come sia possibile che formi una voce a sé stante dell'attivo patrimoniale.

I connotati dell'avviamento spingono a chiedersi se tale elemento abbia una sostanza economica o se sia soltanto il frutto di un artificio contabile. In base alle regole contabili in vigore nelle varie giurisdizioni e nei principi contabili IAS/IFRS, l'avviamento emerge in bilancio soltanto in presenza di una operazione di acquisizione di un'azienda da parte di altra azienda, venendo registrato come il risultato di una differenza, quella tra il prezzo pagato dall'acquirente e il valore netto contabile del complesso aziendale acquisito, che deve essere in qualche modo specificamente allocata. In base a certe interpretazioni, questo viene visto come una mera operazione contabile, che non rifletterebbe una sostanza economica e che i redattori del bilancio non saprebbero attribuire e interpretare. Questa visione, sicuramente estremizzante, è strettamente connessa ai problemi di misurazione e rilevazione in bilancio dell'avviamento. Tuttavia, risulta difficile sposare la visione per cui l'avviamento sarebbe soltanto un artificio contabile, privo di essenza economica. Pur essendo di difficile misurazione, e la sua stima quale elemento residuale ne è una prova tangibile, l'avviamento è stato individuato come avente un valore economico, in quanto fattore in grado di apportare valore al complesso aziendale e di trovare espressione nella redditività dell'azienda, al pari di qualunque altro bene aziendale (tangibile o intangibile che sia).

La trattazione dell'avviamento deve necessariamente partire proprio dalla sua definizione. In questo capitolo, diverse definizioni di avviamento sono esaminate per arrivare a offrire una concezione di avviamento in grado di superare alcuni limiti delle definizioni offerte dalla letteratura accademica e professionale e di unificare le varie prospettive. Due diversi approcci vengono inizialmente esaminati, uno che definisce l'avviamento come un concetto differenziale (*top-down*) e uno che cerca di identificare i blocchi che compongono l'avviamento stesso (*bottom-up*). Dopo avere introdotto le definizioni e la letteratura alla base di ciascuna, sono illustrate le principali criticità di entrambi gli approcci, collegate prevalentemente ad una visione atomistica dell'azienda, che porterebbe ad astrarre l'avviamento dal contesto aziendale. Viene poi presentata una definizione di avviamento, che vede tale elemento come componente sinergica, in grado di meglio esprimere l'essenza economica dell'avviamento. Vengono in seguito presentati alcuni parallelismi tra questa visione e quella, di recente formulazione, che lega l'avviamento al cosiddetto capitale intellettuale, discutendo di come tale sovrapposizione possa essere considerata come parziale e riferibile ad una componente specifica del capitale intellettuale, cioè quella sinergica. Il capitolo affronta, infine, un aspetto poco trattato, ma importante ai fini della comprensione dell'avviamento come componente sinergica: l'avviamento negativo. Le varie posizioni discusse sono quindi sintetizzate nella sezione finale del capitolo.

1.2. L' avviamento come capacità di produrre extra-reddito: problemi di definizione e misurazione

A lungo gli studiosi di economia aziendale hanno dibattuto sul concetto di avviamento e sul suo significato economico, nonché sull'opportunità e sulle modalità di rappresentare tale elemento nel bilancio. La concezione più elementare di avviamento riscontrabile nella letteratura aziendalistica prevalente è quella che lo definisce come la capacità di un'azienda di generare un extra-profitto, intesa come capacità di performare al di sopra della media e garantire ai possessori del capitale una remunerazione superiore a quella attesa. Già studiosi della disciplina economico-aziendale italiana come Onida (1940), e altri noti aziendalisti in altri contesti (Higson, 1998), aderirono a questa concezione di avviamento nelle loro opere seminali.

La definizione proposta evidenzia il buono stato di salute come condizione necessaria all'identificazione di un avviamento. L'azienda, cioè, deve essere in grado di generare redditi sufficienti ad assicurare la continuità delle

operazioni, configurando una condizione di equilibrio economico della gestione. Tale condizione, se accompagnata dalla generazione di un reddito superiore alla media, sarebbe sufficiente a far intuire la presenza di un avviamento. Non tutte le imprese in buona salute, quindi, ma soltanto quelle in grado di conseguire redditi superiori alla media sarebbero dotate di un avviamento. Tuttavia, questa concettualizzazione assoggetta lo stesso avviamento alla capacità o possibilità di determinare se questo extra-reddito sia o meno effettivamente presente, richiedendo, quindi, di misurarlo in qualche modo. Numerosi sono dunque i problemi che sorgono in ordine alla misurazione dell'avviamento.

Infatti, volendo declinare l'avviamento operativamente, non può sfuggire come la concezione dell'avviamento come capacità di generare un extra-reddito configuri un concetto relativo, connotando tale attività come elemento incrementativo di valore: soltanto dopo aver definito cosa si intende per reddito normale sarebbe possibile individuare un reddito anomalo, superiore a quello medio. Questa considerazione spinge a riflettere su come possa essere identificato quello che può essere considerato il reddito normale o medio.

Con riferimento a questo punto, occorre domandarsi se sia possibile definire un reddito normale, il discostarsi dal quale possa far intuire la presenza di un avviamento. È utile ribadire che il discostamento a cui si fa riferimento quando si parla di avviamento è un differenziale positivo tra reddito effettivo e reddito medio, pur essendo possibile il contrario, cioè un differenziale negativo, che sarà oggetto di trattazione successivamente.

La determinazione di cosa si debba intendere per reddito normale o medio pone non pochi problemi in ordine di valutazione di tale componente. Un utile riferimento in questo campo sono le tecniche di valutazione aziendale. La dottrina aziendalistica e la prassi, infatti, identificano l'equilibrio economico dell'azienda sulla base della capacità di ottenere un rendimento dell'investimento per i sottoscrittori del capitale di rischio superiore a quello minimo atteso tenendo conto del rendimento medio di un investimento rischioso, ponderato per il rischio specifico dell'azienda. Tale rendimento minimo si identifica con il costo del capitale (K_e). Ogni volta che l'effettivo rendimento dell'investimento per gli investitori, misurato dal rapporto tra il risultato di esercizio e il capitale netto (rapporto denominato *Return on Equity*, ROE) è superiore al costo del capitale, l'azienda viene considerata in equilibrio economico. Non può sfuggire che il rendimento atteso dall'investimento si basa sul rendimento medio di un investimento rischioso, configurandosi una valutazione di reddito medio o normale che ci si attende dall'investimento. Se si sposa questa visione, ogni azienda in equilibrio economico, condizione necessaria ma non sufficiente a garantire la sopravvivenza dell'azienda, presenta un avviamento, misurato

dall'eccedenza del rendimento del capitale proprio sul rendimento atteso (capacità dell'investimento di generare extra-reddito). In modo analogo, la tecnica di valutazione aziendale denominata *Economic Value Added* (EVA) si basa sulla differenza tra reddito conseguito e reddito atteso, ma prendendo a riferimento una grandezza reddituale che esprime una remunerazione per tutto il capitale investito. In questo senso, il reddito conseguito è misurato dal reddito operativo, spesso considerato al netto delle relative imposte (*Net Operating Profit After Taxes*, NOPAT), mentre il reddito atteso è dato dal prodotto del costo medio ponderato del capitale (*Weighted Average Cost of Capital*, WACC) per il capitale operativo investito. Anche in questo caso, la base per la determinazione del valore aziendale, che dovrebbe comprendere il valore dell'avviamento, è un reddito "normale", rispetto al quale si cerca di determinare un differenziale che consenta di catturare il plusvalore rappresentato dall'avviamento.

Seppur ancorata alla definizione di equilibrio economico e alla disciplina aziendale, la visione proposta è inevitabilmente caratterizzata da alcune limitazioni. Una prima limitazione deriva dalla elevata soggettività intrinseca alla determinazione dei valori richiamati. La determinazione del costo del capitale¹, difatti, si basa su scelte da parte del valutatore in merito agli input valutativi. Una seconda limitazione, evidenziata da Coda (1984) e Provasoli (1974), riguarda le differenti prospettive adottate in sede di valutazione del complesso aziendale rispetto al caso di determinazione dei valori di bilancio. La valutazione del capitale economico, difatti, è condotta con finalità differenti dalla valutazione del capitale di bilancio. Le due prospettive si differenziano con riferimento alla prospettiva di continuazione delle attività, essendo la prima effettuato con riferimento a una possibile cessione di azienda, che segnerebbe un momento di discontinuità, e la seconda effettuata considerando la prospettiva della continuazione delle attività all'interno della combinazione produttiva di riferimento, rendendo così i redditi futuri normali un riferimento non adeguato alla stima del valore dell'avviamento (Bianchi Martini, 1995). Una terza limitazione deriva dal fatto di creare implicitamente una scissione, che consentirebbe di individuare distintamente un extra-reddito. Il rischio insito in questa separazione è quello di considerare le componenti da cui scaturisce l'extra-reddito come distinte da quelle dalle quali scaturirebbe il reddito normale. L'avviamento sarebbe, dunque, un elemento separato dagli altri capitali usati in azienda, il cui impiego genererebbe il reddito normale.

¹ Nella prassi, il costo del capitale è determinato avvalendosi del metodo denominato Capital Asset Pricing Model (CAPM). Il CAPM stima il costo del capitale come funzione del rendimento di un investimento privo di rischio (*risk-free rate*), al quale deve essere aggiunto un extra-rendimento che riflette la rischiosità di un investimento rischioso medio (*market risk premium*), ponderato per un fattore che riflette la rischiosità della specifica azienda.

Il problema della separazione di queste componenti è presente nei primi studi che hanno cercato di definire il concetto di avviamento, essendo evidente in definizioni come quelle fornite da Besta (1922), che vede nell'avviamento il «valore cui l'impresa prospera ha per sé stessa indipendentemente dai beni suoi [...]».

Vari autori hanno criticato la definizione incrementativa dell'avviamento proprio in quanto espressiva di questa scissione (Bianchi Martini, 1995). Ad esempio, già nel 1992, Amodeo criticava questa definizione perché indicativa di un elemento autonomo, l'avviamento, il cui valore andrebbe ad aggiungersi a quello degli altri beni costituenti il capitale aziendale, con una separazione netta tra il reddito scaturente da tale attività autonoma (extra-profitto) e quello scaturente dagli altri beni (reddito medio). A ben vedere, questa presunta scissione degli elementi in grado di generare un extra-reddito dagli altri, che genererebbero il reddito normale, difficilmente può essere riscontrata nella realtà delle operazioni aziendali, essendo i capitali aziendali usati in modo sinergico e in più processi aziendali. Ciò rende tale separazione difficile da operare sul piano concettuale, oltre che su quello della misurazione in precedenza accennato.

Date le difficoltà nella misurazione dell'extra-reddito che sarebbe indicatore della presenza di avviamento, alcuni autori adottano un metodo di misurazione che si fonda sempre su un elemento differenziale, ma di diverso tipo. A differenza di quanto detto in precedenza sulla differenza tra reddito normale ed extra-reddito, qui la differenza che assume la valenza di avviamento fa riferimento a una transazione avvenuta, il cui oggetto è stato l'acquisizione di un'azienda da parte di altre entità. Difatti, essendo l'avviamento la capacità dell'azienda di generare un extra-reddito, lo si può considerare un *asset* connesso al complesso aziendale stesso. In quanto tale, con il trasferimento del complesso aziendale avverrebbe anche il trasferimento dell'avviamento, il cui valore è parte del prezzo pagato dalla controparte (escludendo in questo ragionamento, ovviamente, l'ipotesi di un cattivo affare). Non è un caso che questa circostanza, cioè quella in cui il complesso aziendale (o una parte di esso con una propria autonomia funzionale) viene ceduto, sia la sola che consenta la rilevazione dell'avviamento in bilancio, più precisamente nel bilancio della società acquirente (sui criteri di iscrizione in bilancio dell'avviamento si veda infra, cap. 3). Tale momento, infatti, consente di quantificare in qualche modo l'avviamento usando come input un dato oggettivo, quale è il prezzo pagato dall'acquirente. La differenza che esprime il valore dell'avviamento, in quanto grandezza esclusivamente residuale, è quella tra il prezzo pagato dall'acquirente e il valore attuale delle attività e passività che possono essere identificate alla data della transazione;

quindi, anche non necessariamente rilevate in precedenza quali attività e passività nel bilancio della società acquisita. Si assume, implicitamente, che ciò per cui l'acquirente ha pagato ma che non è "visibile" nel valore corrente delle attività nette acquisite possa essere proprio riconducibile all'avviamento, ad eccezione ovviamente dell'ipotesi di un cattivo affare alla base del maggior costo sostenuto rispetto al valore delle attività nette ricevute.

Tale approccio, così come quelli che si basano su differenziali tra reddito effettivo e reddito normale, non è esente da critiche. Anzitutto, anche in questo caso l'avviamento è trattato come elemento a sé stante, come se i fattori che giustificano un sovrapprezzo pagato potessero essere scissi dagli altri beni trasferiti. In secondo luogo, sebbene uno dei due input necessari alla stima dell'avviamento, cioè il prezzo pagato, sia oggettivo, l'altro, il valore attuale delle attività e passività che costituiscono il capitale aziendale al momento della transazione, richiede inevitabilmente il ricorso a stime. Anche in questo caso, dunque, la soggettività ha un peso decisivo. Un terzo fattore degno di nota è legato al fatto che tale metodo di stima dell'avviamento presuppone una cessione dell'azienda. Questo fattore limita in qualche modo l'applicabilità di tale metodo, circoscrivendone l'uso a una situazione ben definita. In altre parole, si individua l'avviamento che dovrebbe accompagnare l'azienda durante la sua esistenza e potrebbe essere stato generato su un arco temporale molto ampio, soltanto al momento della cessione, senza porsi il problema della sua esistenza in momenti antecedenti. A tal riguardo, la letteratura aziendalistica evidenzia come una parte della dottrina sostenga che l'avviamento che caratterizza un'azienda sia composto da due tipologie di elementi, quelli trasferibili e quelli non trasferibili (Bianchi Martini, 1995). Secondo questa visione, gli elementi trasferibili che compongono l'avviamento sono oggettivamente identificabili e trasferibili insieme al complesso aziendale. Un esempio di tale tipologia di elemento può essere rappresentato da un marchio. Gli elementi non trasferibili sono quelli in qualche modo collegati a fattori personali che caratterizzano i soggetti cedenti, come l'esperienza. Una parte dell'avviamento, quindi, sarebbe non cedibile a terzi e verrebbe in qualche modo dispersa al momento della cessione d'azienda. Un quarto potenziale problema si collega al fatto che questa definizione di avviamento, strettamente connessa alla possibilità di misurarlo, è prevalentemente ricollegabile a un problema di attribuzione del prezzo pagato per l'acquisto di un complesso aziendale, più che essere riferibile al significato economico dell'avviamento (Giuliani e Brannstrom, 2011). In altri termini, la procedura di allocazione del prezzo pagato al valore corrente delle attività nette acquisite (c.d. *purchase price allocation*) sarebbe il fine ultimo del ragionamento, non quindi la determinazione dell'av-

viamiento che, non a caso, viene identificato solo in via residuale e sempre che ne sussistano le condizioni.

Estremizzando, alcuni autori hanno anche sollevato il problema dell'esistenza dell'avviamento, chiedendosi se tale differenza non sia che un residuo, un artificio contabile senza un vero significato economico (Johnson e Petrone, 1999).

In generale, le definizioni di avviamento come elemento differenziale, che vengono anche definiti approcci *top-down* (Giuliani e Brannstrom, 2011), risentono di alcune limitazioni. Un tipo di limitazione può essere riferito alla misurazione, e risiede nelle difficoltà di attribuzione di un valore all'avviamento e nella soggettività intrinseca alla definizione di alcuni input. Un altro limite è legato, invece, all'aspetto concettuale. Infatti, gli approcci *top-down* tendono a considerare implicitamente l'avviamento come elemento a sé stante, autonomo e distinto dagli altri elementi del capitale aziendale.

Una diversa strada che è possibile percorrere per meglio comprendere l'origine del presunto extra-reddito o dal sovrapprezzo considerati dagli approcci *top-down* è quella di individuare gli elementi costitutivi dell'avviamento che danno origine all'extra-reddito. Tale strada è stata in qualche modo percorsa dagli autori che hanno cercato di definire l'avviamento secondo l'ottica che può essere definita *bottom-up* (Giuliani e Brannstrom, 2011). Un particolare ruolo nella definizione degli elementi alla base dell'extra-reddito è ricoperto da tutte quelle risorse che contribuiscono alla generazione di valore nei processi aziendali ma che non hanno una consistenza fisica e, spesso, non compaiono in bilancio: gli elementi del capitale intangibile.

1.3. L'avviamento come somma di elementi intangibili

A lungo la letteratura accademica e quella professionale hanno evidenziato l'importanza dei fattori intangibili, come marchi, brevetti e licenze, nella generazione e conservazione di un vantaggio competitivo. Questi fattori sono caratterizzati dall'assenza di consistenza fisica. In alcuni casi, la loro esistenza si basa su diritti contrattuali (si pensi ai marchi o ai brevetti), circostanza che ne rende più facile l'identificazione. Il problema dell'identificabilità degli elementi intangibili è stato ed è anche oggi al centro del dibattito sulla opportunità e sulla possibilità di iscrivere tali elementi in bilancio (si veda infra, cap. 3). Se ci si attiene alla definizione precedentemente individuata, l'avviamento è espressione di una capacità, ovvero quella di generare extra-reddito. In quanto tale, l'avviamento si configura come elemento intangibile, privo di una consistenza fisica. Questa capacità, definita

in modo generico, rende l'avviamento di più difficile identificazione rispetto a molti degli altri elementi intangibili di cui un'azienda può avvalersi.

Un modo per comprendere la natura dell'avviamento è quello di definire i fattori alla base della capacità di generare extra-reddito. Si tratta, quindi, non di limitarsi a definire l'avviamento come una differenza, un elemento residuale o straordinario, ma di capire quali sono le sue componenti. Vari autori hanno cercato di identificare le componenti dell'avviamento, usando un approccio che è stato definito *bottom-up* (Giuliani e Brannstrom, 2011). Diversamente dall'approccio *top-down*, l'approccio *bottom-up* vede l'avviamento come la somma di differenti elementi, di natura intangibile, che concorrono a determinare la capacità di generare extra-reddito (Higson, 1998). Seguendo questa logica, è senz'altro possibile affermare che i fattori che possono rendere un'azienda profittevole, tali da giustificare la presenza di un extra-reddito, sono numerosi e che risulti difficile enuclearli dettagliatamente. Tentativi di definizione in questo senso sono stati fatti da molti autori, che hanno proposto quali componenti dell'avviamento la clientela, la reputazione o la capacità degli amministratori (Amodeo, 1992) o fattori come l'organizzazione e l'ubicazione (Cerutti, 1926). A ben vedere, questi fattori, che non trovano diretta espressione nel bilancio, possono segnare le sorti dell'azienda. Una clientela fidelizzata o una buona reputazione possono essere le principali leve della sostenibilità del vantaggio competitivo dell'azienda, così come le capacità degli amministratori. Due imprese identiche per attività svolta e dotazioni di capitale possono raggiungere risultati tra loro molto diversi in base a fattori come quelli richiamati: degli amministratori in grado di prendere decisioni migliori possono instaurare processi più efficienti, affinare la capacità di soddisfare la clientela, creare un ambiente lavorativo migliore, solo per fare alcuni semplici esempi. Tutti questi fattori, che possono essere difficili da valutare, hanno un impatto sulle performance aziendali e, in ultima istanza, sul reddito generato dalla gestione. Contribuiscono, quindi, alla produzione di un reddito superiore alla media o alle aspettative. Altri fattori che incorporano dei vantaggi per l'azienda, come le relazioni, le connessioni e le competenze delle persone impiegate in azienda possono contribuire a spiegare la capacità di generare un extra-reddito (Cooper, 2007), così come, nell'attuale contesto competitivo, la capacità di attrarre e trattenere adeguate risorse umane, anche grazie ad una loro adeguata valorizzazione.

Gli elementi intangibili menzionati, essendo all'origine dell'extra-reddito prodotto, possono essere idealmente ricondotti all'avviamento. Johnson e Petrone (1999) offrono una lista dei fattori che compongono l'avviamento facendo riferimento al caso di una transazione che ha per oggetto l'azienda. Come già descritto per gli approcci *top-down*, il riferimento all'avvenuta

transazione facilita l'identificazione dell'avviamento in quanto si presume che il prezzo pagato per acquisire l'azienda sia inclusivo di tale valore.

I fattori identificati da Johnson e Petrone (1999) sono: 1) la differenza tra il valore corrente degli elementi in bilancio dell'entità acquisita e il loro valore contabile, ovvero l'esistenza di eventuali plusvalori latenti; 2) il valore di elementi intangibili che non risultano in bilancio alla data dell'acquisizione; 3) il valore attribuibile all'entità acquisita in quanto complesso aziendale funzionante; 4) il valore delle sinergie che si producono per effetto dell'acquisizione; 5) errori di valutazione che hanno indotto l'acquirente a pagare più del dovuto (il già più volte richiamato cattivo affare).

Mentre il quinto elemento non può dirsi parte dell'avviamento, è possibile distinguere gli altri quattro enucleati da Johnson e Petrone (1999) in due categorie. I primi due elementi risultano attribuibili a elementi identificabili. Mentre pochi dubbi sorgono in merito agli elementi di cui al primo punto, già iscritti nel bilancio della società acquisita, gli elementi di cui al secondo punto della classificazione di Johnson e Petrone (1999) pongono alcuni problemi di identificazione. Molti elementi intangibili, infatti, non avendo alcuni requisiti per essere rilevati in bilancio (si veda infra, cap. 3), possono comunque essere identificati nel momento in cui avviene la cessione dell'azienda e il loro valore viene incluso nel prezzo pagato dall'acquirente. Tuttavia, risulta molto difficile, se non impossibile, fare una distinzione tra alcuni di questi elementi e l'avviamento. Ad esempio, un marchio non iscritto in bilancio ma sviluppato e usato dall'azienda può concorrere a determinare la reputazione dell'azienda. Nel momento in cui l'azienda viene ceduta e un valore attribuito al marchio, può risultare difficile capire in quale misura l'effetto reputazionale venga catturato dal valore attribuito a quel marchio e in quale misura ad altri fattori. Sulla base di quanto detto, anche questo approccio presenta, in qualche misura, alcuni dei limiti degli approcci *top-down*: l'attribuzione di un valore a ciascuna componente non è di facile attuazione e l'avviamento, venendo considerato come separato dagli altri elementi del capitale, ai quali viene attribuito un valore "corrente" alla data dell'acquisizione, è visto ancora una volta come un elemento autonomo.

Per superare tale problema nella definizione e identificazione dell'avviamento, occorre far riferimento al terzo e al quarto elemento identificati da Johnson e Petrone (1999): il valore dell'azienda in quanto complesso funzionante e il valore delle sinergie conseguibili tramite l'operazione straordinaria. Questi due elementi, al contrario degli altri proposti come parti dell'avviamento, non sembrano essere riferiti a fattori ben precisi, ma alle modalità con le quali vari elementi a disposizione dell'azienda interagiscono tra loro creando valore. Questa visione non atomistica, ma sinergica degli elementi

aziendali rappresenta la chiave di lettura utilizzabile per comprendere il fenomeno dell'avviamento. Riprendendo quanto detto poco sopra, ovvero che l'avviamento è innanzitutto espressione di una capacità di creare extra-reddito, possiamo arricchire la definizione di altri elementi, rendendo più chiaro il naturale punto di approdo del dibattito.

La generazione di valore si avvale dei diversi tipi di capitale a disposizione dell'azienda. I mezzi impiegati nelle fasi della gestione hanno una loro utilità specifica, che può essere considerata tale indipendentemente dal contesto in cui essi vengono utilizzati. A titolo di esempio, un certo macchinario potrà trovare utile impiego e contribuire a una certa produzione in differenti aziende che producono lo stesso bene. In questo senso, sono le caratteristiche tecniche di quel macchinario a renderlo idoneo ad una certa tipologia di produzione, indipendentemente da come venga effettivamente utilizzato. Tale utilità può, tuttavia, variare in ragione del contesto. La stessa combinazione di capitali, infatti, può dare risultati molto diversi a seconda di come gli stessi vengono impiegati. L'uso più o meno efficace e efficiente delle risorse a disposizione dell'azienda dipende proprio dai fattori intangibili di cui abbiamo già trattato: basti pensare alle capacità e competenze degli amministratori. Tali fattori, dunque, non hanno in questa visione un valore autonomo, ma assumono valore quando considerati nello specifico contesto in cui sono calati e in virtù delle loro interazioni con gli altri elementi del capitale. Possiamo quindi considerare l'avviamento non come un elemento a sé stante, in una visione atomistica, ma come un collante, che esprime il modo in cui i diversi *asset* aziendali sono combinati per creare valore.

1.4. L'avviamento come elemento sinergico

L'avviamento come elemento sinergico trova fondamento in alcune definizioni proposte da studiosi dell'economia aziendale, in ultimo recepite e accolte dagli enti regolatori e dagli *standard setter*. Tra i primi a proporre questa definizione di avviamento, troviamo Zappa (Bianchi Martini, 1995). Il contributo dell'avviamento in quanto elemento sinergico deriva dalla concezione secondo la quale alcuni fattori generano valore non in modo diretto, ma migliorando l'utilizzo che viene fatto da altri fattori nei processi aziendali. Nel 1992, Amodeo proponeva una concezione degli elementi intangibili utile a supportare questa visione. Gli intangibili, infatti, possono essere considerati non beni a disposizione dell'azienda come gli altri elementi dell'attivo, ma "circostanze" migliorative del rendimento degli altri beni aziendali (Amodeo, 1992). In questa prospettiva, l'utilità dei fattori immateriali consiste in un accrescimento

dell'efficienza produttiva, mentre i fattori materiali sono quelli che contribuiscono di fatto al processo produttivo. Considerando questa accezione, l'avviamento viene definito da Amodeo (1992, p. 129) come "circostanza complessa che trae la sua origine dalla clientela dell'azienda, dalla sua rinomanza, dalla capacità degli amministratori, dall'ubicazione dei suoi stabilimenti e dei suoi negozi, e simili, elementi tutti che concorrono a determinare una gestione lucrosa e un reddito sopranormale". La definizione qui fornita ha in comune con le altre l'aspetto collegato alla generazione di valore, che si concretizza in un reddito superiore al normale, e l'indicazione di alcuni fattori, la cui elencazione non è peraltro esaustiva, che potrebbero giustificare la presenza di un extra-reddito. Quello che differenzia tale visione dalle altre definizioni, tuttavia, è proprio la formulazione dell'avviamento come "circostanza". La definizione offerta da Amodeo richiama un aspetto fondamentale dell'avviamento: esso scaturisce da una pluralità di elementi, il contributo di ciascuno dei quali alla capacità di generare reddito risulta di difficile se non impossibile determinazione. Inoltre, tali elementi sono in grado di generare valore solo in combinazione con gli altri elementi del capitale aziendale, rispetto ai quali si configurano come "circostanza".

In questa ottica, gli elementi intangibili e, più di ogni altro, l'avviamento, concorrono alla generazione di valore determinando come vengono usati gli altri beni, cioè quelli materiali. Le sinergie possono essere viste come un fattore unificante, in quanto il complesso aziendale in funzionamento non avrà un valore pari alla somma dei valori attribuibili a ciascun elemento del capitale considerato isolatamente, ma un valore diverso sulla base dell'uso che di tali elementi viene fatto. Nei casi di imprese in funzionamento e in buona salute, il valore degli elementi del capitale, considerati singolarmente, sarà inferiore al valore attribuibile alla combinazione produttiva considerata organicamente. L'avviamento può essere allora identificato come tale elemento sinergico, il quale si concretizza nella capacità dell'azienda, intesa come complesso funzionante, di essere valorizzata in misura maggiore della somma dei singoli beni che la compongono. A questo elemento sinergico sarebbe ascrivibile la capacità di generare un extra-reddito.

L'aspetto sinergico completa le definizioni finora discusse, intendendo l'avviamento come non scindibile dal complesso funzionante di beni rappresentato dall'azienda. In quanto tale, la sua identificazione come elemento separato diventerebbe priva di significato (Onida, 1947). Infatti, sono le modalità con cui i capitali aziendali vengono impiegati a generare l'extra-reddito, specchio di questi elementi sinergici. Onida (1947) afferma che il valore attribuibile al complesso aziendale non è quello dei singoli beni e neppure quello del complesso dei beni, ma quello riconducibile all'attività di azienda che può es-

sere svolta impiegando quei beni in un determinato contesto. Dall'attività di impresa condotta usando il complesso di beni in certe circostanze, scaturisce la redditività che determina il valore aziendale (Onida, 1947). In assenza di un impiego congiunto all'interno dell'azienda, gli stessi elementi potrebbero non generare pari valore, mentre il valore generato potrebbe essere superiore o inferiore se gli stessi fossero impiegati alternativamente all'interno di un diverso complesso aziendale. È utile a questo punto sottolineare come si possa verificare anche il caso opposto a quello delineato, in cui l'azienda gode di buona salute riuscendo a estrarre dalla combinazione dei vari elementi un valore superiore a quello dei singoli cespiti presi singolarmente. Infatti, può accadere che l'azienda, invece che generare valore tramite la propria attività, lo distrugga. In questo caso, il valore del complesso aziendale potrebbe essere addirittura inferiore a quello dei singoli beni. Tale aspetto sarà trattato in seguito, ma giova qui ricordare che l'avviamento rappresenta una condizione presente nelle imprese in grado di assicurare la continuità delle attività.

Volendo ricondurre quanto appena esposto agli elementi indicati da Johnson e Petrone (1999), risulta chiaro come il terzo, cioè il valore attribuibile all'entità acquisita in quanto complesso aziendale funzionante, rifletta proprio la concezione dell'avviamento come fattore sinergico. Johnson e Petrone (1999) fanno riferimento al caso della cessione dell'azienda, così come già Onida nel 1947 trattando delle imprese definite "in avviamento". Il prezzo pagato per acquisire il complesso aziendale, se superiore al valore netto dei singoli elementi del capitale, sarebbe indicativo della presenza delle sinergie determinate dall'attività di impresa, che concorrono a definire l'avviamento.

Tale concezione presenta, però, un problema di non poco rilievo, messo in luce anche in tempi lontani da Onida (1947). La criticità che sorge fa riferimento al soggetto che produrrà i redditi futuri di cui si parla. Onida (1947) pone questo problema chiedendosi se l'avviamento alla data dell'acquisizione del complesso aziendale debba essere considerato espressione dei redditi futuri che sarebbero stati generati dall'azienda acquisita in assenza dell'operazione straordinaria o se debba essere riferito all'uso che di tale complesso aziendale possa fare l'acquirente a seguito dell'operazione. La domanda che ci pone trova naturale risposta nel contesto a cui si fa riferimento: la determinazione del valore dell'avviamento in occasione di una operazione straordinaria. Sebbene l'azienda ceduta possa sicuramente essere caratterizzata da un avviamento ante-cessione, il prezzo pagato al momento dell'operazione dovrebbe essere il frutto di una contrattazione tra le parti che incorpora anche le aspettative dell'acquirente sulle future sinergie prodotte da tale evento. È possibile qui tornare sulla scomposizione dell'avviamento proposta da Johnson e Petrone (1999). Il quarto elemento indicato dagli au-

tori come componente dell'avviamento, difatti, è il valore delle sinergie che si producono per effetto dell'acquisizione.

È chiaro che qui, facendo riferimento all'operazione straordinaria, l'elemento cruciale sia rappresentato dall'identificazione dei fattori che possano spiegare la differenza tra il prezzo pagato e il valore contabile del complesso di beni acquisito. In questa prospettiva, diventa difficile misurare separatamente l'avviamento preesistente da quello che si può creare in virtù di nuove sinergie sorte in seguito all'integrazione del complesso aziendale ceduto con il complesso aziendale e le attività proprie dell'acquirente (Avallone e Roncagliolo, 2021). Per fare un esempio, si supponga che un'azienda che opera in un certo settore sia caratterizzata da un esteso portafoglio clienti e da buona reputazione, la cui gestione efficiente consente di raggiungere ottimi risultati. Tale azienda potrà essere caratterizzata da un avviamento legato ai clienti, alla reputazione e, più in generale, alla loro gestione insieme al complesso degli altri beni. Si supponga che tale azienda venga acquisita da un'azienda rivale dello stesso settore, con un proprio portafoglio clienti, tale che la fusione dei due portafogli di clienti configuri la più grande realtà del comparto. La nuova configurazione potrebbe aggiungere ancor più valore ai due complessi aziendali preesistenti, dal momento che il vantaggio competitivo ottenibile dalla nuova azienda potrebbe essere di gran lunga superiore a quello delle due entità considerate separatamente. In questo senso, l'operazione di acquisizione dell'azienda in avviamento da parte di altra azienda ben avviata può essa stessa generare nuovo valore, cioè nuovo avviamento. Il prezzo pagato dall'acquirente rifletterà conseguentemente anche tale aspettativa. A livello concettuale, però, sarebbe comunque possibile distinguere due tipologie di avviamento, quello presente prima della cessione dell'azienda e quello che caratterizza tale complesso a seguito della gestione. Concettualmente, l'avviamento riflette come determinati beni sono usati in particolari circostanze (Onida, 1947; Amodeo, 1992). Ecco, dunque, che diversi livelli di redditività possono scaturire da un medesimo complesso in base alle circostanze a cui esso è assoggettato e a come tale complesso viene impiegato nell'attività di impresa. Secondo tale logica, diversi livelli di redditività possono caratterizzare il complesso aziendale nel contesto e nelle condizioni d'impiego in cui si trova nel momento antecedente la cessione e lo stesso complesso nel nuovo contesto, in cui tale complesso viene integrato con un diverso complesso di beni e sottoposto a diversa gestione.

Un'ultima considerazione su tale definizione ci spinge a tornare sulle componenti dell'avviamento, essendo il riferimento a quegli elementi dell'attivo che vengono acquisiti ma che non è possibile iscrivere in bilancio a causa delle loro caratteristiche. Il trattamento contabile degli intangibili e

dell'avviamento sarà trattato successivamente in questo volume. Richiame-remo, però, qui alcuni aspetti utili a fare luce sulla natura dell'avviamento e le sue componenti. Come già delineato in precedenza, molti autori hanno cercato di definire le componenti dell'avviamento in base a un approccio *bottom-up*, senza però fornire un elenco esaustivo. Alcuni, come Johnson e Petrone (1999), hanno elencato quelle che possono essere le componenti dell'eventuale sovrapprezzo pagato in una cessione di azienda, ma senza approfondire le cause di tale differenza. Accettando la visione dell'avviamento come elemento sinergico, non scindibile dal complesso aziendale, rispetto al quale l'avviamento si pone come "circostanza" migliorativa dell'efficacia e dell'efficienza dei processi aziendali, viene da chiedersi se sia possibile definire meglio gli elementi che determinano tale sinergia. Gli autori prima richiamati includono alcuni fattori, come i clienti, l'ubicazione o la reputazione nelle definizioni fornite, senza però inquadrare tali elementi in una più ampia cornice in grado di meglio identificare le componenti dell'avviamento. Anche la definizione dell'OIC 24 parla in modo generico di organizzazione delle risorse in un sistema efficiente senza offrire maggiori dettagli. A nostro avviso, è possibile ricercare una definizione sistematica degli elementi componenti l'avviamento facendo ricorso ad un concetto sviluppatosi nel corso degli anni Novanta nel contesto accademico e in varie realtà aziendali in tutta l'area europea: il capitale intellettuale.

1.5. Il ruolo del capitale intellettuale nella formazione dell'avviamento

Alla luce di quanto sopra esposto l'avviamento può essere definito come elemento basato sulle sinergie tra gli elementi del capitale e riferibile al modo in cui il complesso aziendale viene utilizzato e non a specifici elementi. Questa definizione, come sostenuto da molti autori, appare senz'altro più calzante di quelle che riportano ad una visione atomistica dell'azienda e che esprimono l'avviamento come attività indipendente o autonoma. Una volta definito l'avviamento come elemento sinergico, è possibile chiedersi se sia possibile definire in modo più preciso le determinanti di tali sinergie. Gli elementi alla base di tali sinergie sono numerosi e offrire una lista esaustiva sarebbe di non semplice attuazione. Per facilitare l'individuazione dei fattori alla base dell'avviamento è possibile riferirsi al concetto di capitale intellettuale.

Negli anni Novanta numerosi accademici e professionisti nell'ambito contabile e manageriale approfondirono lo studio delle attività intangibili, elaborando una concezione secondo la quale una larga parte del successo

delle imprese deriverebbe da tutti quei fattori che, sebbene presenti nella maggioranza delle imprese, risultano di difficile identificazione e incerta misurazione (Quagli, 1995; Edvinsson e Malone, 1997; Sveiby, 1997). Queste caratteristiche rendono suddetti elementi difficili da rappresentare nel bilancio, ma anche da rilevare nei sistemi di controllo a fini di valutazione interna delle performance aziendali. Anche nei rari casi in cui alcuni elementi intangibili, dai quali l'avviamento può dipendere, vengono iscritti in bilancio, il loro valore contabile può essere largamente inferiore al loro reale valore (Lev e Gu, 2016). Tale circostanza può dipendere, ad esempio, da un processo di ammortamento che ha notevolmente ridotto il valore contabile di un'attività intangibile, non trovando tale diminuzione di valore una giustificazione nell'andamento del valore che quel bene avrebbe sul mercato.

Gli elementi definiti come costituenti il capitale intellettuale sono particolari elementi intangibili che, rispetto ad altri intangibili, quali marchi o brevetti, sono pressoché impossibili da identificare con chiarezza poiché non suscettibili di essere oggetto di un contratto o di tutela giuridica e di ancora più difficile misurazione. Questi elementi hanno in comune con gli intangibili che vengono rappresentati in bilancio, o che sono suscettibili di esserlo, il fatto di agire come “circostanze migliorative” dell'uso di altri capitali. Sebbene possa esservi una tendenza a sovrapporre gli intangibili, genericamente definiti, e capitale intellettuale (Boekstein, 2006), quest'ultimo risulta essere un termine più ampio.

Per meglio comprendere cosa si intenda per capitale intellettuale, è possibile fare riferimento ad una vasta letteratura, in prevalenza originatasi nei Paesi scandinavi, che delinea le componenti principali di tale tipologia di capitale. Le varie definizioni, nate tra la fine degli anni Novanta e l'inizio del terzo millennio, identificano elementi quali l'esperienza e il *know-how* del personale, l'esperienza e le capacità degli amministratori, la reputazione che l'azienda si è costruita negli anni (Edvinsson e Malone, 1997; Sveiby, 1997; Mouritsen, 2003). In molti casi, gli autori hanno cercato di fornire un elenco delle componenti del capitale intellettuale (Guthrie e Petty, 2000; Brennan, 2001; Bontis, 2003; Bozzolan et al., 2003). Le varie classificazioni, tuttavia, si basano tutte su una tripartizione del capitale intellettuale (Sveiby, 1997). Le tre macrocategorie individuate sono le seguenti:

- i) capitale umano, che si riferisce alle caratteristiche del personale, quali l'esperienza, il *know-how*, le capacità delle persone che lavorano nell'azienda;
- ii) capitale strutturale, che comprende tutti gli elementi e le attività interne all'azienda diverse dal capitale umano. Tali elementi sono rap-

presentati da marchi, brevetti, attività di ricerca, processi e altre attività che contribuiscono a generare valore;

- iii) capitale relazionale, riferito alle relazioni dell'azienda con altre parti, come la capacità di instaurare relazioni durature con i clienti, le collaborazioni e le partnership con altre imprese o soggetti vari.

Le tre categorie richiamate sono state a lungo considerate esaustive e in grado di racchiudere tutti gli elementi riferibili al capitale intellettuale, seppure difficili da elencare puntualmente. Tale tripartizione è stata spesso usata per redigere o per analizzare documenti contenenti informazioni su tali capitali, come gli *intellectual capital statement* nati in Danimarca a inizio del terzo millennio (cfr. Mouritsen et al., 2001) e poi progressivamente abbandonati perché non ritenuti utili a comunicare efficacemente informazioni significative sul capitale intellettuale, complice l'atteggiamento delle imprese, spesso riluttanti a offrire dettagli su tali elementi (Nielsen et al., 2017).

Gli elementi del capitale intellettuale ben si prestano a essere considerati "circostanze" migliorative dell'impiego del capitale. Non è difficile immaginare come due imprese, identiche per dotazione di capitale, possano conseguire risultati molto diversi in base alla capacità o al *know-how* del management, alle collaborazioni vantaggiose che possono essere instaurate o alla capacità di costruire relazioni con i clienti. Questi elementi ricalcano quanto detto in precedenza sugli elementi sinergici, in grado di contribuire a un utilizzo ottimale degli altri capitali consentendo il conseguimento di un reddito superiore a quello normale.

Non è un caso che il capitale intellettuale sia stato definito come elemento riflesso nell'avviamento (Brannstrom et al., 2009), ma anche come "nuovo avviamento", che viene costruito nel tempo e rappresenta la principale fonte di vantaggio competitivo per l'azienda (Roslender e Fincham, 2001). L'accostamento tra capitale intellettuale e avviamento spinge comunque a delle riflessioni in ordine ai rapporti gerarchici, se presenti, tra gli elementi del capitale intellettuale, gli altri intangibili e gli elementi tangibili di cui l'azienda si avvale e l'avviamento per come lo abbiamo definito, cioè elemento sinergico che consente di generare un extra-reddito.

Qualora, infatti, si consideri l'avviamento come quel collante che tiene insieme le varie risorse aziendali, determinando il modo in cui esse sono impiegate per creare valore, gli elementi del capitale intellettuale potrebbero essere a loro volta visti come elementi che sono impiegati dall'azienda al pari degli altri. L'avviamento, quindi, non sarebbe composto da tali elementi, ma un elemento distinto che caratterizza il modo in cui tutti i capitali, compreso quello intellettuale, sono impiegati. Questa differenza è molto labile quando