

Avviamento aziendale

# La valutazione economica dell'avviamento

di Roberto Moro Visconti

Docente di Finanza Aziendale nell'Università Cattolica di Milano

**La valutazione economica dell'avviamento si basa su un approccio interdisciplinare che ne considera sinergicamente gli aspetti giuridici, contabili, fiscali, commerciali e strategici. Il controverso concetto di avviamento (*goodwill* se positivo, *badwill* se negativo) da sempre divide giuristi, aziendalisti ed economisti e trova applicazione nelle operazioni straordinarie, tra disavanzi e sovrapprezzi, e nelle valutazioni d'azienda. Assai frequente e mai banale è anche la stima del danno per perdita di avviamento, legata a storno di clientela, violazione di esclusiva, contraffazione o altre classiche fattispecie.**

## 1. Il controverso concetto di avviamento

Per avviamento comunemente si intende la capacità di un'azienda o di un suo ramo di generare un extra-profitto (nuova ricchezza incrementale), cioè l'attitudine concreta a produrre guadagni superiori rispetto alla media del settore di riferimento; esso è rappresentato da un insieme tipicamente indistinto di condizioni immateriali (l'immagine e il prestigio aziendale, la clientela, l'organizzazione, il *management*, la qualità dei prodotti, la rete commerciale ...) che esprimono, qualificandola, la capacità competitiva dell'impresa sul mercato (1).

Sul controverso e poliedrico concetto di avviamento, sono intervenuti fin da anni lontani illustri giuristi (2) e aziendalisti (3). Prima di loro, l'argomento è stato affrontato, in termini di rendita differenziale, da economisti classici come Malthus o Ricardo (4). Il concetto si è poi evoluto, acquisendo un più articolato significato economico-strategico, che trova la sua genesi in vantaggi competitivi di prezzo o di differenziazione, in base ai quali l'extra-reddito trova giustificazione e razionalità o nella capacità di vendere beni e servizi a costi più bassi della clientela, ovvero facendoli distinguere e preferire per le loro caratteristiche qualitative o merceologiche, che li differenziano dalla concorrenza, giustificando un *price premium*. Non infrequente è l'associazione dell'avviamento a marchi registrati (5), ovvero, talora, a tutele brevettuali. Marchi e avviamento sono concetti che spesso tendono a sovrapporsi e talora impropriamente a confondersi.

L'avviamento deriva o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da sinergici incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni,

in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente e idoneo a produrre utili.

Il codice civile contiene scarse disposizioni in merito all'avviamento, saggiamente senza definirlo esplicita-

### Note:

(1) Si veda: E. Cinque, *Avviamento e goodwill. Natura economica e determinazioni di valore*, Roma, 2005.

(2) Così Cesare Vivante, *Trattato di diritto commerciale*, 1929, 40: «l'avviamento è l'aspettativa di lucri futuri...senza l'acquisto, la vendita, la donazione, la costituzione in dote dell'avviamento non può dirsi acquistata, venduta, donata, costituita in dote l'azienda» e Giuseppe Ferri, *Manuale di diritto commerciale*, 1950, 102: «il collegamento dei beni in funzione di uno scopo produttivo ha un valore economico in se per sé, indipendentemente dal valore dei singoli beni su cui si attua: valore economico che si designa come avviamento dell'azienda».

(3) V. G. Zappa, *La determinazione del reddito nelle imprese commerciali*, 1929, 670: «l'avviamento non è che un elemento complementare del complesso economico aziendale, non è, se così si vuole, che la condizione o l'insieme delle condizioni, onde un'azienda può dirsi atta a fruttare nel futuro un sopraprofitto. La condizione d'avviamento di un'impresa non può essere nota che in relazione a presunzioni intorno alla sua futura capacità di reddito, o, come anche si dice, intorno alla sua redditività. La condizione d'avviamento può forse chiarirci l'affermazione di alcuni giuristi che vogliono il patrimonio di una persona costituito non solo *in actu* dai beni già da essa acquistati, ma anche *in potentia* dai beni da acquistarsi in futuro». Per T. D'Ippolito, *La valutazione delle aziende in avviamento*, 1956 «l'avviamento è una qualità o un particolare modo di essere del sistema aziendale, per cui questo è atto a fruttare un soprareddito». E. Ardemani, *L'avviamento dell'impresa*, 1958, 26 definisce «l'avviamento come la prospettiva di durevoli redditi futuri alla luce dei fattori finanziari attuali».

(4) Ci si riferisce al noto concetto di rendita ricardiana, di cui godono i terreni più fertili per effetto della migliore produttività del capitale e del lavoro impiegati, in presenza di limiti non riproducibili all'infinito del fattore natura, soggetto ad una legge malthusiana di produttività marginalmente decrescente, che spinge a coltivare terre via via meno fertili.

(5) Per un'analisi valutativa, si veda R. Moro Visconti, *Il marchio nell'economia aziendale*, in questa *Rivista*, 2006, 520; Id., *La valutazione economica dei brevetti*, *ivi*, 2007, 513, di cui questo scritto rappresenta la pro-

mente. La nozione giuridica dell'avviamento è strettamente legata con quella di azienda, anche se nelle norme che disciplinano l'azienda (artt. 2555 ss. c.c.) non si trova alcun espresso riferimento all'avviamento. Il coordinamento funzionale dei beni aziendali (mobili e immobili, fungibili e infungibili, materiali e immateriali), civilisticamente definito, ex art. 2555, come "complesso di beni organizzati", auspicabilmente determina un aumento di valore dei beni medesimi, presi nel loro insieme, rispetto all'utilità che avrebbero presi singolarmente (l'insieme sinergico vale più delle singole parti). L'impiego organizzato dei beni fa sì che il loro valore d'uso superi quello di scambio (6).

L'inquadramento sopra brevemente illustrato, pur avendo connotati che talora possono apparire un po' teorici, con alcuni adattamenti può essere utilmente applicato alla realtà concreta e ai diversi segmenti di mercato di volta in volta analizzati, considerando utilmente anche le diverse forme di mercato che empiricamente si collocano tra i due estremi rappresentati dalla concorrenza imperfetta, da un lato, e dal monopolio, dall'altro. Vi sono infatti diverse gradazioni: concorrenza sempre meno perfetta, che consente un crescente spazio per far emergere un avviamento generato da squilibri competitivi, fino all'oligopolio, caratterizzato da un ristretto numero di produttori, talora legati da un cartello più o meno occulto a sostegno dei prezzi.

L'analisi economica della gradazione della concorrenza all'interno di un settore, utilmente effettuata anche con l'ausilio di statistiche di mercato (7) può consentire una più significativa individuazione del posizionamento competitivo, in termini assoluti e relativi, dell'azienda oggetto di stima nell'ambito del suo mercato di riferimento; ciò permette di fornire un inquadramento strategico da cui discendono ulteriori e complementari considerazioni che agevolano una stima dell'avviamento.

L'avviamento, tipicamente legato al portafoglio di clientela dipende anche, in molti casi, dallo scadenzario dei contratti, che riguarda molte aziende di servizi o intermediazione o che operano per commessa. Il valore è direttamente proporzionale alla durata residua dei contratti e/o alla loro probabilità di rinnovo (specie se tacito) (8).

## 2. L'avviamento nelle operazioni straordinarie, tra disavanzi e sovrapprezzi

In caso di trasferimento d'azienda l'acquirente spesso subisce un "maggior costo" al momento dell'acquisto, dovuto alla capacità dell'azienda stessa di produrre redditi superiori al minimo richiesto per remunerare il capitale. Questo maggior costo viene definito determinando il valore totale dell'azienda scontando i redditi futuri attesi, corretti per il rischio. La differenza tra il valore così ottenuto e il valore di bilancio opportunamente rettificato, è da imputare all'avviamento. Nel trasferimento di azienda l'avviamento è protetto dal di-

vieto di concorrenza per l'alienante, il quale non può, per un periodo di cinque anni dal trasferimento, iniziare una nuova impresa che, per l'oggetto, l'ubicazione o altre circostanze, sia idonea a sviare la clientela dell'azienda ceduta (art. 2557 c.c.). La norma presuppone che l'avviamento abbia influito sulla valutazione economica dell'azienda ceduta; il divieto è derogabile sia in senso più favorevole all'alienante sia al cedente, ma non può arrivare ad impedire qualsiasi attività economica dell'alienante e la durata non può eccedere i cinque anni, altrimenti il divieto si considera comunque valido per tale periodo. L'avviamento rileva anche in caso di trasferimento temporaneo dell'azienda a titolo di usufrutto o di affitto (artt. 2561 e 2562 c.c.): l'usufruttuario e l'affittuario devono infatti «gestire l'azienda senza modificarne la destinazione e in modo da conservare l'efficacia dell'organizzazione e degli impianti e le normali

### Note:

cuzione.

(6) Con il celebre esempio dell'acqua e del diamante, l'economista scozzese Adam Smith ha analizzato la distinzione - originariamente introdotta da Aristotele - fra "valore d'uso" (utilità sinergica del bene all'interno dell'azienda) e "valore di scambio", espresso dal prezzo scaturente da una compravendita anche potenziale. L'acqua, bene quanto mai necessario, ha un prezzo inferiore al diamante, il più superfluo fra tutti gli oggetti superflui. L'acqua ha un elevato valore d'uso, ma un basso valore di scambio mentre il diamante possiede uno scarso valore d'uso ma ha un elevato valore di scambio. La differenza tra valore d'uso e valore di scambio - su cui fa perno l'*impairment test* dell'avviamento, descritto nel par. 4.2. - è di fondamentale importanza anche per comprendere l'economicità gestionale - la marginalità operativa - dell'azienda, che razionalmente compra un bene o servizio quando esso ha un valore d'uso (all'interno dell'azienda) superiore al valore di scambio (prezzo pagato) e rivende beni o servizi quando il valore di scambio (prezzo incassato) supera il valore d'uso.

(7) Grado di concentrazione dei primi 5 o 10 produttori; differenze nelle quote di mercato tra il *leader* e i *followers*; livello di concentrazione dei *players*; tendenze strategiche di medio e lungo periodo, in funzione anche dell'evoluzione tecnologica e del grado di internazionalizzazione del settore.

(8) Gli aspetti contrattuali e operativi (possibilità e tempi della disdetta; procedure di asta o gara per assegnazione dei contratti, con distinzione tra committente pubblico e privato; contratti collaterali a quello principale e forniture accessorie ...) incidono fortemente sulla valorizzazione, imperniata sulla conservazione di valore nel tempo. Il portafoglio di contratti e l'elenco dei clienti, se divulgabile, costituiscono anche un elemento importante di notorietà, che in senso lato contribuisce a formare il concetto di avviamento. Lo scadenzario dei contratti deve opportunamente tenere conto delle scadenze, degli importi e delle probabilità di rinnovo a termine. In caso di cessione dell'azienda, bisogna valutare con attenzione la "portabilità" dei contratti e l'eventuale presenza di clausole di "gradimento", non sempre contrattualizzate, che potrebbero compromettere il rinnovo contrattuale in capo al cessionario. Per delimitare questo rischio, che incide fortemente sulla valorizzazione del portafoglio clientela, si stipulano spesso accordi contrattuali basati su *success fees* a favore della parte alienante, incentivata a collaborare anche negli anni successivi alla cessione con l'acquirente per garantire il mantenimento e - auspicabilmente - l'espansione del portafoglio contrattuale; ciò consente anche di delimitare forme di concorrenza, più o meno occulte, di parte alienante, spesso poste in essere dopo la cessione, soprattutto in assenza di clausole contrattuali di "non compete", peraltro in molti casi di difficile controllo.

(9) Si veda: P. Bertolaso - R. Bogoni, *Variazioni dell'avviamento e indennizzo nell'affitto d'azienda: profili civilistici e fiscali*, in *Il fisco*, 2004, 22,

dotazioni di scorte», pena la cessazione del rapporto; le differenze di consistenza nell'inventario all'inizio e alla fine dell'usufrutto o dell'affitto sono regolate in denaro, in modo da compensare la perdita dell'avviamento in favore del titolare, ovvero il suo incremento in favore dell'usufruttuario o dell'affittuario (9).

Nelle fusioni (e, con opportuni adattamenti alla diversa fattispecie, nelle scissioni), le differenze da concambio emergono in quanto i valori relativi agli elementi attivi e passivi trasferiti dall'incorporante sono in genere valori storici mentre l'aumento del capitale sociale è determinato sulla base di valori correnti, al fine di mantenere l'equivalenza tra il valore delle nuove azioni emesse e il valore effettivo del patrimonio netto.

Si ha un *disavanzo da concambio* quando il patrimonio netto contabile dell'incorporata è minore del valore nominale delle nuove azioni emesse dalla incorporante o dalla società risultante dalla fusione. Il plusvalore insito in tali azioni incorpora, di fatto, un avviamento positivo (*goodwill*).

In via alternativa, l'*avanzo da concambio* è specularmente dato dall'eccedenza del patrimonio netto contabile dell'incorporata rispetto al valore nominale delle nuove azioni emesse dall'incorporante o dalla società risultante dalla fusione. In tal caso, l'avviamento è negativo (*badwill*).

Anche in caso di differenze da annullamento, che si verificano quando tra l'incorporante e l'incorporanda sussiste un rapporto di partecipazione, si può avere un avviamento positivo, in corrispondenza di un disavanzo, o negativo se vi è un avanzo.

Nei conferimenti d'azienda, tipicamente rileva l'avviamento da valutazione che emerge all'interno del perimetro dell'azienda (o di un suo ramo) oggetto di conferimento e talora, se la società conferitaria preesiste all'operazione e ha soci almeno in parte diversi rispetto a quelli della conferente, anche l'avviamento implicito da valutazione insito in tale società; in quest'ultimo caso, la corretta calibratura del sovrapprezzo (10) consente di non imputare integralmente ad aumento di capitale sociale il netto di conferimento, evitando un eccessivo e iniquo annacquamento della partecipazione storica dei soci preesistenti della conferitaria; i due avviamenti - quello conferendo e quello preesistente - andranno valutati e approvati collegialmente da entrambe le società, pena la mancata approvazione dell'operazione.

Nella cessione d'azienda, essendo il corrispettivo in denaro, rileva solo l'avviamento della società cedente e non quello della società cessionaria (11).

Anche nel bilancio consolidato di gruppo esistono due distinte configurazioni di avviamento: quello tradizionale oneroso già iscritto nelle singole società, che confluisce nell'avviamento consolidato e il disavanzo (differenza) da consolidamento, così come disciplinato dall'art. 31 D.Lgs. n. 127/1991 (12).

### 3. La disciplina antitrust contro l'avviamento da rendita monopolistica

La tematica della limitazione alla libera concorrenza e l'analisi dei suoi perniciosi effetti sui consumatori è di portata troppo ampia e complessa per essere qui trattata; ci si limiterà pertanto a brevi considerazioni di sintesi, in un'ottica funzionale all'inquadramento del concetto di avviamento e, in particolare, alla sua manifestazione più estrema e quantitativamente rilevante, connessa alle rendite monopolistiche.

L'argomento è particolarmente rilevante in Italia, in cui la cultura per la concorrenza è scarsa e persino impopolare, per motivi storici e culturali di un paese popolato di campanili, fazioni l'uno contro l'altra armata, rendite consociative, associate a clientelismo, opacità e conflitti di interessi pervasivi e immanenti.

La tendenza storica a smantellare le rendite monopolistiche e diffondere la cultura della concorrenza di mercato, come fatto di libertà e fondamento di democrazia economica, con battaglie antimonopolistiche cruciali per determinare la cultura economica di ciascun paese (13), nasce negli Stati Uniti nel 1890 con le prime disposizioni antitrust dello Sherman Act. La circostanza che la nascita dell'antitrust in Italia risalga ad esattamente un secolo dopo - siamo nel 1990 - non è, alla luce di quanto sopra sinteticamente richiamato, un fatto poi così clamoroso. Lo sviluppo anche da noi del diritto antitrust o della concorrenza, pur faticoso e incerto, sta peraltro portando benefici e cambiamenti di mentalità sempre più percepiti e apprezzati.

Il monopolio (e l'abuso di posizione dominante, che ne rappresenta spesso l'inevitabile corollario) è una forma di mercato - o meglio, secondo alcuni, di "fallimento del mercato" - dove un unico venditore offre un prodotto o un servizio per il quale non esistono sostituti stretti (monopolio naturale) (14), oppure opera in am-

#### Note:

3360.

(10) Sull'argomento, si veda G. Mucciarelli, *Il sovrapprezzo delle azioni*, Milano, 1997; R. Perotta, *Il conferimento d'azienda*, Milano, 2005.

(11) Per una sintetica illustrazione degli aspetti fiscali, si veda il par. 7.

(12) L'impiego della terminologia «differenza da consolidamento», rispetto a quella di cui all'art. 2426, punto 6 c.c. (che parla di avviamento), nonostante venga prescritto l'identico criterio di ammortamento, è una scelta del legislatore mirante a distinguere nettamente l'avviamento iscritto nei bilanci d'esercizio delle imprese che vengono consolidate da quello che emerge in sede di consolidamento. Ne consegue che anche i gruppi che ancora indicano come avviamento quello emergente dal consolidamento debbono modificare la terminologia adottata per uniformarsi alla normativa. Il terzo comma dell'art. 33 del D.Lgs. n. 127/1991, nel prevedere che l'eccedenza del costo di acquisizione rispetto al valore corrente del patrimonio netto vada «iscritto in una voce dell'attivo denominata "differenza da consolidamento"», ha anche considerato che la stessa possa essere portata «esplicitamente in detrazione della riserva di consolidamento fino a concorrenza della medesima».

(13) Si veda G. Rossi, *Capitalismo opaco*, Bari, 2005, 79.

(14) Accanto ai classici monopoli naturali, connessi allo sfruttamento

(segue)

bito protetto (monopolio legale, protetto da barriere giuridiche) (15); in un contesto di monopolio, gli extra-rendimenti (confrontati, laddove possibile, con un ambito normale) e l'avviamento che da essi discende sono una caratteristica e una conseguenza naturale, quasi immanente. Il danno per la collettività non è per ciò meno grave e comporta, oltre agli elevati prezzi non scalfibili dalla concorrenza, anche un tendenziale impoverimento dei beni o dei servizi offerti, a causa della mancanza di stimoli che fatalmente impigrisce il monopolista privo di minacce competitive.

Al lato opposto del regime monopolistico, in cui l'offerta di beni e/o servizi non è sottoposta ad alcuna pressione competitiva ed è rigida rispetto alla domanda, che non può indirizzarsi altrove, per mancanza di alternative, ed è costretta ad accettare i prezzi dell'offerente, si colloca la concorrenza perfetta, una forma di mercato - sogno e miraggio di molti economisti - caratterizzata dall'impossibilità degli imprenditori di fissare il prezzo di vendita dei beni che producono, che deriva esclusivamente dall'incontro della domanda e dell'offerta.

In un contesto di concorrenza perfetta, gli extra-profitti sono evidentemente pari a zero e quindi non può emergere alcun avviamento. Da ciò deriva la circostanza - non priva di rilevanti conseguenze pratiche, anche sotto il profilo giuridico - che l'avviamento è nei fatti reso possibile da imperfezioni del mercato, in un ambito competitivo in cui gli imprenditori più abili trovano spazio per conseguire una redditività superiore alla media, seppure nell'ambito di un arco temporale tendenzialmente limitato ed esposto all'ineluttabile erosione dei vantaggi competitivi.

#### 4. La rappresentazione in bilancio

La rappresentazione in bilancio dell'avviamento nel corso degli anni e l'analisi del suo progressivo deprezzamento consentono di ricavare importanti ancorché non esclusivi indizi in merito al valore dell'avviamento contabilizzato (cui si aggiunge quello dell'avviamento internamente generato), utili anche nella stima del danno per perdita di avviamento, analizzato nel par. 8; rileva, a tal fine, anche l'analisi parametrica del conto economico e del rendiconto finanziario, che, nel corso degli anni, consentono di estrapolare differenziali di margini economici e finanziari prodromici alla stima del danno. Utili riferimenti si potranno avere anche dai dati ricavati dal controllo di gestione (16), con riferimento in particolare al mix volumi-margini per tipologia di prodotto, al grado di copertura dei costi fissi.

La valutazione dell'avviamento prende obbligatoriamente le mosse anzitutto da quello che dicono - o ... non dicono - i bilanci della società oggetto di valutazione; una disamina della rappresentazione contabile è quindi preliminare rispetto ad altre più analitiche considerazioni.

Ai sensi dell'art. 2424 c.c., che disciplina il contenuto dello stato patrimoniale, l'avviamento va iscritto fra le

immobilizzazioni immateriali, alla voce dell'attivo B.I.5. L'art. 2426, n. 6, c.c., dispone inoltre che «l'avviamento può essere iscritto nell'attivo con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto e deve essere ammortizzato entro un periodo di cinque anni. È tuttavia consentito ammortizzare sistematicamente l'avviamento in un periodo limitato di durata superiore, purché esso non superi la durata per l'utilizzazione di questo attivo e ne sia data adeguata motivazione nella nota integrativa».

L'iscrivibilità in bilancio del solo avviamento acquisito a titolo oneroso, prescritta dalla normativa civilistica italiana ma anche dai principi contabili internazionali e dalla normativa di altri paesi, postula per converso il divieto di contabilizzare l'avviamento implicito o autogenerato, che emerge come valore solo nell'ambito di una valutazione negoziale dell'azienda cui si riferisce, per poi acquisire una legittima iscrivibilità in capo alla società acquirente, beninteso se è acquisito a titolo oneroso (cautela che postula non solo una valorizzazione tra controparti, ma anche il pagamento di un prezzo).

Per quanto riguarda invece altre informazioni relative all'avviamento da inserire nella nota integrativa, il nuovo art. 2427, comma 1, n. 3-bis) richiede espressamente «la misura e le motivazioni delle riduzioni di valore applicate alle immobilizzazioni immateriali di durata indeterminata, facendo a tal fine esplicito riferimento al loro concorso alla futura produzione di risultati economici, alla loro prevedibile durata utile e, per quanto determinabile, al loro valore di mercato, segnalando altresì le differenze rispetto a quelle operate negli esercizi precedenti ed evidenziando la loro influenza sui risultati economici dell'esercizio e sugli indicatori di redditività di cui sia stata data comunicazione».

L'avviamento può inoltre sorgere quando una partecipazione viene iscritta per la prima volta in base al metodo del patrimonio netto (17).

#### Note:

(segue nota 14)

esclusivo di risorse non agevolmente sostituibili (ad es., giacimenti petroliferi; reti autostradali o ferroviarie ...), emergono sempre più le nuove tecnologie, che assicurano innovazioni strategiche che creano barriere all'ingresso di nuovi mercati, tipicamente ad alta crescita, con ostacoli spesso posti anche intenzionalmente - Microsoft *docet* - ai potenziali concorrenti. Il danno per i consumatori, in termini di maggiori costi e minore innovazione disincentivata dalla limitata competizione, è spesso enorme, ancorché difficilmente percepibile e misurabile.

(15) Una situazione di monopolio può crearsi come conseguenza di esclusività sul controllo di fattori produttivi essenziali; economie di scala; brevetti; licenze governative, ecc.

(16) I bilanci gestionali, sempre più analitici nell'esprimere le caratteristiche di costi e ricavi, grazie al supporto di *software ad hoc* sempre più sofisticati, costituiscono a tal fine un'ulteriore preziosa fonte informativa.

(17) In tal caso, ai sensi dell'art. 2426, n. 4, c.c., «il costo d'acquisto superiore al valore corrispondente del patrimonio netto risultante dall'ultimo bilancio dell'impresa controllata o collegata può essere iscritto nell'attivo, purché ne siano indicate le ragioni in nota integrativa. La diffe-

Nell'ambito degli effetti della fusione, l'art. 2504 *bis*, comma 4, c.c. rileva che «(...) se dalla fusione emerge un disavanzo, esso deve essere imputato, ove possibile, agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza e nel rispetto delle condizioni previste dal numero 6 dell'articolo 2426, ad *avviamento*».

L'avviamento è anche citato dall'art. 230 *bis*, comma 1, c.c., in tema di impresa familiare, secondo cui «salvo che sia configurabile un diverso rapporto, il familiare che presta in modo continuativo la sua attività di lavoro nella famiglia o nell'impresa familiare ha diritto al mantenimento secondo la condizione patrimoniale della famiglia e partecipa agli utili dell'impresa familiare e ai beni acquistati con essi nonché agli incrementi dell'azienda, anche in ordine all'*avviamento*, in proporzione alla quantità e qualità del lavoro prestato».

#### 4.1. I principi contabili italiani OIC

Secondo il principio contabile nazionale OIC 24 (18), si definisce avviamento l'attitudine di un'azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria, che derivi o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente e idoneo a produrre utili.

Conformemente alla prassi contabile internazionalmente accettata, esistono due differenti accezioni di avviamento:

- avviamento internamente generato (ovvero originario): in una prima accezione, l'avviamento è il frutto di una gestione aziendale efficiente nella organizzazione tanto del complesso dei beni aziendali, materiali e immateriali, quanto delle risorse umane e iscritto nel bilancio d'esercizio, sia perché esso non è definibile in termini di oneri e costi ad utilità differita nel tempo, sia perché esso costituisce il valore attuale di un flusso di futuri utili sperati, presunti. L'avviamento generato interamente non può essere capitalizzato (19);
- avviamento derivato (ovvero acquisito a titolo oneroso): una seconda accezione di avviamento si ha allorché l'avviamento derivi da acquisizione di un'azienda (acquisto, permuta) o di una partecipazione, oppure da un'operazione di conferimento d'azienda, di fusione o di una scissione. L'avviamento acquisito a titolo oneroso può essere capitalizzato.

Le caratteristiche dell'avviamento, sempre secondo il principio OIC 24, sono le seguenti:

- l'avviamento deve essere all'origine costituito da oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscano quindi benefici economici futuri;
- l'avviamento ha un valore quantificabile, in quanto incluso nel corrispettivo pagato per l'acquisizione di

un'azienda o di un ramo d'azienda o di una partecipazione;

– l'avviamento non è suscettibile di vita propria indipendente e separata dal complesso aziendale e non può essere considerato come un bene immateriale a sé stante, oggetto di diritti e rapporti autonomi.

I fattori e le variabili che devono essere presi in considerazione per verificare che l'eccedenza sia effettivamente all'origine di oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscano quindi benefici economici futuri, sono principalmente i seguenti valori normali delle attività e passività contabilizzate;

- durata prevedibile dell'attività operativa;
- turbolenza del mercato di riferimento;
- obsolescenza del prodotto;
- variazioni della domanda;
- variabili macroeconomiche;
- aspettative riguardo alla permanenza in servizio di dipendenti "chiave";
- azioni prevedibili dei concorrenti attuali e potenziali;
- clausole legali o contrattuali condizionanti la durata della vita utile.

Il valore dell'avviamento da iscrivere nel bilancio d'esercizio si determina per differenza fra il prezzo complessivo sostenuto per l'acquisizione dell'azienda (o il valore di conferimento della medesima) e il valore corrente attribuito agli altri elementi patrimoniali attivi e passivi che la compongono.

L'avviamento iscritto tra le attività deve essere ammortizzato in un periodo corrispondente alla sua vita utile. L'ammortamento, in conformità con l'art. 2426 c.c., deve avvenire sistematicamente, preferibilmente per quote costanti, per un periodo non superiore ai cinque anni. Sono tuttavia consentiti periodi di maggiore durata, che comunque non deve superare i venti anni, qualora sia ragionevole supporre che la vita utile dell'avviamento sia senz'altro superiore ai cinque anni. Le condizioni che possono giustificare l'adozione di un periodo superiore ai cinque anni per l'ammortamento dell'avviamento, devono essere specifiche e ricollegabili direttamente alla realtà e tipologia dell'impresa cui l'avviamento si riferisce (20).

#### 4.2. I principi contabili internazionali IAS/IFRS

Secondo l'IFRS 3, per "avviamento" si intendono «i futuri benefici economici derivanti dagli *assets* che non è possibile identificare individualmente e iscrivere separatamente». Il presupposto per la contabilizzazione di

#### Note:

renza, per la parte attribuibile a beni ammortizzabili o all'avviamento, deve essere ammortizzata».

(18) È in fase di approvazione un documento OIC del febbraio 2009 su *impairment test* e avviamento, argomento spinoso e complesso.

(19) Secondo lo IAS 38, par. 48, l'avviamento internamente generato non deve essere rilevato come un'attività.

(20) In questo caso dovranno essere illustrate espressamente nella nota

un avviamento come voce a se stante è infatti quello che non si sia riusciti ad allocarlo altrove, imputandolo ad altre specifiche attività.

La rilevazione del *goodwill* o del *badwill* si origina dalla differenza tra il costo d'acquisto e la quota parte del *fair value* degli elementi patrimoniali acquistati (21). Quando il costo di acquisto eccede il *fair value* delle attività e passività dell'azienda acquisita, si rileva un avviamento; in caso contrario, un *negative goodwill*.

Emerge dunque la natura di valore differenziale dell'avviamento, che rappresenta, come rileva anche lo IAS 38, par. 11, il pagamento effettuato dall'acquirente in previsione di futuri benefici economici, derivanti da attività che non possono essere identificate individualmente e rilevate separatamente.

A differenza del precedente (e ora abrogato) IAS 22, l'IFRS 3 prevede che l'avviamento non debba essere assoggettato ad ammortamento sistematico in ogni esercizio, ma sottoposto annualmente a *impairment test* (22), secondo le indicazioni fornite dallo IAS 36.

Secondo lo IAS 38, infatti, essendo l'avviamento una attività immateriale a vita indefinita, esso non deve essere ammortizzato ma assoggettato a *impairment test*, a livello del «più piccolo aggregato di beni i cui flussi di cassa sono largamente autonomi rispetto ad altri flussi di cassa (cash generating unit)» (23), confrontando il valore di iscrizione con il relativo prezzo di mercato o «valore d'uso».

I principi contabili internazionali prescrivono che l'*impairment test* sull'avviamento (acquisito a titolo oneroso con il ramo d'azienda ovvero incorporato nella partecipazione) sia basato essenzialmente sulla capacità di generare adeguati flussi di cassa futuri (24). L'applicazione dell'*impairment test* comporta che le eventuali riduzioni di valore che emergessero dall'analisi devono essere tempestivamente registrate procedendo alla svalutazione esplicita della posta cui si riferiscono (25).

L'*impairment test* ruota intorno al concetto di valore recuperabile (*recoverable amount*), che lo IAS 36, par. 6, definisce come l'importo «maggiore tra il suo *fair value* dedotti i costi di vendita e il suo valore d'uso». Se il valore contabile eccede il valore recuperabile, bisogna svalutare l'avviamento, rilevando la perdita per riduzione di valore (26).

Lo IAS 36 «Riduzione di valore delle attività» rileva nelle definizioni, che «il *fair value* (valore equo) meno i costi di vendita è l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività o unità generatrice di flussi finanziari in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione».

Per valore d'uso si intende il valore attuale (27) dei flussi finanziari futuri che si suppone deriveranno dall'uso permanente e dalla dismissione dell'attività alla fine della sua vita utile (prezzo di realizzo).

Particolarmente delicato è l'*impairment test* in un contesto recessivo, in cui spesso ... piove sul bagnato: le società hanno anche altri problemi, cui si aggiunge l'es-

genza di effettuare svalutazioni anche rilevanti dell'avviamento contabilizzato, che recepiscono le prospettive economiche profondamente peggiorate (28).

## 5. Il *badwill* (avviamento negativo)

In alcuni casi, l'avviamento può essere anche negativo.

### Note:

integrativa le ragioni specifiche che hanno indotto all'adozione di un periodo di ammortamento eccedente il limite di cinque anni.

(21) In dottrina, si veda: S. Lupini, *La disciplina dell'avviamento nei principi IAS-IFRS: riflessi fiscali a regime*, in *Il fisco*, 2007, 3, 389; S. Migliori, *L'avviamento nell'evoluzione degli standards contabili internazionali*, Torino, 2007; M. Romano, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, Torino, 2005.

(22) L'*impairment test* costituisce la verifica annuale dell'integrità del valore a cui si riferisce la verifica stessa. Se risulta che il valore al termine dell'esercizio non è diminuito, nessun addebito deve essere stanziato a conto economico; in caso contrario, la perdita di valore deve essere imputata nel conto economico dell'esercizio.

(23) Il ricorso alle «cash generating unit» si verifica con maggiore frequenza per i beni immateriali (soprattutto se a «vita indefinita») e è obbligatorio per l'avviamento acquisito a titolo oneroso e contabilmente iscritto a seguito di aggregazioni d'impresa, visto che tale valore non assume mai significato autonomo rispetto al gruppo o ai gruppi di attività cui si riferisce. Infatti, come rileva M. Nova, *Impairment Test*, Milano, 2006, 61: «l'avviamento non produce flussi finanziari indipendenti da quelli delle operazioni cui è correlato e, dunque, non è misurabile in via autonoma».

(24) L'*impairment test* ruota intorno al concetto di valore recuperabile, come si vedrà meglio nel prosieguo, che lo IAS 36, par. 6., definisce come «l'importo maggiore tra il prezzo netto di vendita e il valore d'uso di un'attività immateriale». Per contro, la prassi contabile italiana (principio OIC 20) richiede di rilevare una perdita di valore solo se permanente («durevolmente inferiore»). Tale criterio, a differenza dello IAS 36, evita l'iscrizione in bilancio di riduzioni - definitive, con riferimento al *goodwill* - del valore contabile. Si veda il principio contabile OIC 20 (che si riferisce alle partecipazioni valutate al costo ma è richiamato dal principio OIC 21 sulle partecipazioni valutate con l'*equity method*), par. II.3.6., secondo cui «una perdita di valore è durevole quando fondatamente non si prevede che le ragioni che l'hanno causata possono essere rimosse in un breve arco temporale, cioè in un periodo così breve da permettere di formulare previsioni attendibili e basate su fatti obiettivi e ragionevolmente riscontrabili. Quindi una perdita di valore è durevole perché non è ragionevolmente dimostrabile che nel breve periodo la società partecipata possa sovvertirla mediante positivi risultati economici».

(25) Secondo lo IFRS 3, il periodo e il metodo d'ammortamento devono essere rivisti almeno alla fine di ogni esercizio. Se la vita utile attesa dell'avviamento risulta significativamente diversa dalle stime effettuate in precedenza, il periodo d'ammortamento deve essere conseguentemente corretto. Se si è verificato un significativo mutamento nella manifestazione attesa dei benefici economici derivanti dall'avviamento, il metodo deve essere cambiato al fine di riflettere tale cambiamento. Per determinare se l'avviamento ha subito una perdita durevole di valore, l'impresa deve attenersi alle disposizioni dello IAS 36, che illustra come riesaminare il valore contabile delle proprie attività, come determinare il valore recuperabile di un'attività e quando rilevare una perdita durevole o un ripristino di valore.

(26) R. Moro Visconti, *Cash is King? Declino e rinascita dei metodi finanziari nella valutazione delle aziende e nell'impairment test dell'avviamento*, in *Riv. dott. comm.*, 2009, 1, 97.

(27) Le proiezioni vanno di norma contenute entro 5 anni, come prescrive lo IAS 36, par. 33, 35 e 134.

(28) Poco sorprendenti appaiono, in tale contesto, le resistenze ad effettuare ampie svalutazioni, non solo per non appesantire le perdite, ma anche considerando che lo scenario diventato improvvisamente pessimistico potrebbe mutare per il meglio, giustificando successivi ripristini

Il *badwill* generalmente si manifesta quando, in sede di acquisizione di una società, il prezzo complessivamente sostenuto risulta inferiore rispetto al valore netto contabile degli elementi patrimoniali attivi e passivi acquisiti. Ciò accade quando vi sono fondate previsioni che l'azienda acquisita genererà perdite economiche, evento tipico di un contesto di crisi o *turnaround*.

La motivazione più razionale alla base dell'acquisto di un ramo d'azienda ad un prezzo inferiore al valore del patrimonio netto contabile ad esso riferibile è data dalla circostanza che vi sono fondate previsioni di perdite future, che l'acquirente dovrà sopportare successivamente all'acquisizione e che il prezzo incorpori oneri di ristrutturazione che vengono scontati all'acquirente. I risultati negativi attesi comprimeranno, infatti, il valore del patrimonio aziendale successivamente all'operazione, riducendo pertanto il prezzo che l'acquirente è disposto a pagare per ottenere la proprietà del bene-azienda.

Così come il *goodwill*, anche l'avviamento negativo può essere acquisito a titolo oneroso, ovvero generato internamente. L'argomento non pare essere stato specificatamente affrontato dai principi contabili; si ritiene peraltro che il *badwill* internamente generato, a differenza dell'avviamento positivo, debba essere iscritto in bilancio, nel rispetto del principio di prudenza. La contabilizzazione può avvenire direttamente, svalutando singole attività (attraverso l'*impairment test* o l'imputazione di perdite durevoli di valore a specifiche immobilizzazioni).

Secondo il principio contabile OIC 17 sul bilancio consolidato (par. 10.2.a), «la differenza tra il costo sostenuto e il valore corrente delle attività e passività alla data d'acquisto costituisce la "differenza da consolidamento" in caso di avviamento positivo (*goodwill*), ovvero la "riserva di consolidamento" (dopo aver azzerato le attività immobilizzate e stanziato l'eventuale "fondo di consolidamento per rischi e oneri futuri")». Tale fondo va utilizzato negli esercizi immediatamente successivi per fronteggiare le perdite che si sosterranno, ovvero, nel caso in cui le originarie previsioni di perdita non abbiano più a verificarsi, sarà riaccredito a conto economico. L'accredito deve avvenire in modo da realizzare l'effettiva correlazione con le perdite previste (29).

Il *badwill* è nominato anche dal principio OIC 21 (par. 3.3.a.2.) sul metodo del patrimonio netto, secondo cui nella fase di «riesame dei valori di carico delle attività e passività della partecipata e delle rettifiche ad essi apportate possono emergere perdite o passività, di competenza o di esercizi passati, che si manifesteranno negli esercizi futuri; in tal caso, (...) verrà iscritto un fondo per rischi e oneri. Tale fondo verrà iscritto anche nel caso in cui la differenza sia da attribuire ad un *badwill* (avviamento negativo), ovvero ad una previsione di flussi negativi di redditi futuri. Tale fondo va utilizzato negli esercizi immediatamente successivi per fronteggiare le perdite che si sosterranno, ovvero, nel caso in cui le originarie previsioni di perdita non abbiano più a

verificarsi, sarà riaccredito a conto economico. Tale accredito deve avvenire in modo da realizzare l'effettiva correlazione con le perdite previste» (30).

Non infrequente nella prassi, anche se un po' ridimensionata dalle più recenti esperienze storiche (come lo sgonfiamento della bolla speculativa Internet nel 2000-2001 o la crisi recessiva del 2008-2009) è la valutazione di un avviamento "estremo", corrispondente ad un *goodwill* potenziale anche in presenza di perdite storiche (31), prevedendo un tasso di crescita e, talora, un valore terminale dell'investimento.

Nelle aziende caratterizzate da una divisione in crisi e l'altra sana, la separazione del ramo non profittevole cui si associa un *badwill*, se tempestiva e priva di "rigurgiti" (revocatorie, responsabilità solidale ...) può consentire la salvaguardia del *goodwill* nel ramo sano.

## 6. La valutazione dell'avviamento delle aziende

Anche la stima dell'avviamento ha incomprimibili elementi di soggettività ed è influenzata dalla psiche umana, in particolare dalla megalomania e dal senso di immortalità, che induce molti a sopravvalutarne l'entità e a ritenerlo perpetuo, mentre tipicamente si ha a che fare con un intrinsecamente effimero vantaggio competitivo, in grado di produrre extra-rendimenti che - ammesso che sia davvero tale - fatalmente si corrompe col passare del tempo, è soggetto ad attacchi concorrenziali, tanto più intensi quanto più elevato è il valore percepito, o a pressioni antitrust, contro rendite monopolistiche che tanto danno creano ai consumatori, arricchendo senza sforzo i privilegiati che le possono sfruttare.

Da un punto di vista estimativo, il metodo di valutazione delle aziende nella prassi più utilizzato per la stima autonoma dell'avviamento (positivo o negativo) è quello misto patrimoniale-reddituale (32). In base ai metodi misti, come già rilevato, la valorizzazione del valore di mercato d'azienda viene determinata facendo riferimento sia al patrimonio netto rettificato, calcolato in base al metodo patrimoniale semplice o complesso, sia al valore del sovrarreddito/avviamento che l'azienda

### Note:

di valore. La soggettività dei comportamenti empiricamente analizzati è elevata, a testimonianza di una prassi che non si è ancora stabilizzata.

(29) Si veda R.M. Simone, *Considerazioni sul trattamento contabile del badwill: un confronto tra normativa italiana e IFRS*, in *Ias/Ifrs*, 2007, I, 1.

(30) In via analogica, secondo l'art. 2504 bis, comma 4, c.c., «se dalla fusione emerge un avanzo, esso è iscritto ad apposita voce del patrimonio netto, ovvero, quando sia dovuto a previsione di risultati economici sfavorevoli, in una voce dei fondi per rischi e oneri». L'avanzo (da scambio e/o da annullamento) esprime un avviamento negativo in capo alla società incorporante. Si veda il principio contabile OIC 4, dedicato a fusioni e scissioni.

(31) Si veda L. Borrè, *L'avviamento in aziende con carenza di reddito*, Milano, 2008.

(32) Si veda: M. di Maio, *Criteri di stima del valore dell'avviamento nella cessione d'azienda*, in *Il fisco*, 2006, 19, 2970; E. Fusa, *Cessione di ramo d'azienda in perdita: stima dell'avviamento*, in *Pratica contabile*, 1998, 11; A. Iacondini, *Cessione d'azienda e valore di avviamento*, in *Il fisco*, 1993,

è in grado di produrre rispetto alla media delle imprese del settore di appartenenza. Se il sovrarreddito è negativo, si ha un *badwill*.

Come già rilevato in precedenza, i principi contabili internazionali IAS/IFRS prevedono altresì l'utilizzo dei metodi finanziari per l'*impairment test* dell'avviamento. Il metodo misto patrimoniale-reddituale con stima autonoma del *goodwill* prevede diverse alternative, formulate in relazione alle diverse ipotesi effettuate per la proiezione e l'attualizzazione dei sovra-rendimenti al fine di arrivare alla determinazione del *goodwill*.

#### B.1. Capitalizzazione limitata del profitto medio

Tale alternativa considera il valore di mercato dell'azienda come il patrimonio netto rettificato più la capitalizzazione limitata del profitto medio (differenza tra il reddito atteso e il rendimento del capitale = *goodwill*) (33).

#### B.2. Capitalizzazione illimitata del profitto medio

Si considera il valore di mercato come la somma tra il valore del patrimonio netto rettificato, più il *goodwill* calcolato come rendita perpetua dei sovrapprofitti. Si basa sull'assunto che l'azienda valutata sia in grado di generare extraprofitti per un arco di tempo indeterminato, da prendere con cautela considerando la natura intrinsecamente effimera dell'avviamento, che col tempo tende fatalmente ad erodersi (34).

Sotto questa ipotesi il valore di mercato coincide con quello derivante dall'applicazione del metodo reddituale.

Il metodo finanziario si basa sul principio secondo cui il valore di mercato di un'azienda sia pari al valore attualizzato dei flussi di cassa che essa è reputata in grado di generare. La determinazione dell'entità di tali flussi è di primaria importanza nell'applicazione del metodo e così pure la coerenza dei tassi di attualizzazione adottati.

La dottrina (soprattutto quella anglosassone) ritiene che il metodo finanziario sia la soluzione "ideale" della stima del capitale economico per periodi limitati; non è infatti agevole effettuare stime attendibili dei flussi di cassa per periodi più lunghi.

Tale metodo assume rilievo pratico se si valuta un singolo investimento o aziende con alti flussi monetari (35).

La valutazione finanziaria può rendersi particolarmente opportuna quando la capacità dell'azienda di generare un *cash flow* per gli investitori sia sensibilmente diversa dalla sua capacità di produrre reddito e le previsioni siano formulabili con sufficiente grado di credibilità e siano dimostrabili.

Una volta determinato il valore attuale dei flussi di cassa (36), il calcolo del valore di mercato *W* dell'azienda secondo il metodo finanziario può corrispondere all'*unlevered* ovvero al *levered cash flow method* (37).

La stima dell'avviamento implicito può anche essere ricavata, nelle società quotate, dalla differenza tra *price* e

*book value*, ove il primo parametro identifica il prezzo corrente di borsa e il secondo il valore di libro (contabile) del patrimonio netto; a tutta evidenza, un rapporto *Price/book value* superiore all'unità indica un *goodwill*, ovvero un *badwill* se inferiore all'unità (38).

Nella stima dell'avviamento, può risultare utile anche la stima dell'*Economic Value Added* (EVA<sup>®</sup>) (39) e della sua stratificazione nel tempo, rappresentata dal *Market Value Added* che, se positivo, esprime di fatto un avviamento implicito cumulato.

La residualità dell'avviamento, se e in quanto non allocabile in altre voci (*in primis*, i marchi, peraltro tipicamente sottovalutati in bilancio) (40) ne aumenta l'indeterminatezza, rendendo meno agevole la valutazione. Nella stima prospettica dell'avviamento assumono rilievo i piani strategici, industriali e finanziari e il generale andamento della gestione previsti per le s.p.a. dall'art. 2381, comma 3, c.c.: con la riforma societaria il budget e la pianificazione sono entrati nel codice civile e tale evento, ancorché non sempre apprezzato in tutta la sua portata innovativa, è di grande rilievo.

Tutte le società di capitali che non redigono il bilancio

#### Note:

29, 7964; E. Zanetti, *Valore dell'avviamento*, in *Pratica fiscale e professionale*, 2004, 8.

(33) Sulla base della seguente formula:  $W = K + a_{n-i} \cdot (R-iK)$  ove: *i* è tasso normale rispetto al tipo di investimento. Esprime la misura del rendimento giudicata normale, tenuto conto dei livelli di rischio sostenuti dall'azienda; *i*\* è tasso di attualizzazione del sovrarreddito; *n* è il numero di anni, definito e limitato.

(34) La formulazione  $W = K + [(R-iK)/i^*]$  prevede la sostituzione di  $a_{n-i} \cdot$  con  $1/i^*$ .

(35) Società di: leasing, commercio al dettaglio, servizi al pubblico e autostradali, trading finanziario (...). Un caso da manuale è rappresentato dagli investimenti in *project financing*, basati sui flussi di cassa prospettici.

(36) Tra le criticità del metodo finanziario nel fornire una stima adeguata del valore di mercato dell'azienda, rilevano anzitutto le seguenti: - i flussi di cassa prospettici dipendono da molte variabili patrimoniali ed economiche, che trovano la loro sintesi a livello finanziario; di tali variabili non è di norma agevole stimare né l'evoluzione a livello singolo né - a fortiori - il complesso interagire;

- i modelli di business delle aziende diventano sempre più sofisticati e aleatori, anche perché i cicli di vita dei loro prodotti, nel costante tentativo di raggiungere e mantenere una diversificazione e unicità che è strategicamente alla base del vantaggio competitivo, tendono ad accorciarsi e ad essere esposti al mutevole e spesso capriccioso apprezzamento di consumatori sempre più pretenziosi e liberi di scegliere.

(37) *Unlevered cash flow method*:  $W = \sum \frac{CF_t}{WACC} + VR - D$  *levered cash; flow method*:  $W = \sum \frac{CF_t}{WACC} + VR$  dove:  $\sum CF_t / WACC$  = valore attuale dei cash flow operativi  $\sum CF_t / K_t$ ; = valore attuale dei cash flow netti; VR = valore attuale del valore residuo (terminal value); D = posizione finanziaria onerosa netta iniziale (debiti - crediti).

(38) Quest'ultima fattispecie, se strutturale e non dipendente dai contingenti umori del mercato, potrebbe essere indizio della contabilizzazione di attività sopravvalutate o - peggio ancora - di passività sottostimate.

(39) Dato dal differenziale tra rendimento operativo netto e costo del capitale medio ponderato, moltiplicato per il capitale investito.

(40) Soprattutto per marchi autoprodotti o acquistati da lungo tempo e ammortizzati.

in forma abbreviata, superando i limiti dell'art. 2435 bis c.c., sono tenute a redigere la relazione sulla gestione ex art. 2428 c.c., che, nella sua nuova formulazione, prevede, una «descrizione dei principali rischi e incertezze cui la società è esposta» (comma 1, «coerente con l'entità e la complessità degli affari della società» (comma 2): trattasi, ad evidenza, di informazioni particolarmente utili per la stima prospettica dell'avviamento.

### 7. Cenni sugli aspetti fiscali

Oltre al trattamento contabile, l'avviamento presenta aspetti peculiari anche sotto il profilo strettamente fiscale, con particolare riferimento al periodo di ammortamento, al trattamento del *badwill* e alla sua corretta determinazione - nell'ambito delle cessioni d'azienda - ai fini dell'applicazione dell'imposta di registro, spesso fonte di contenzioso.

Sotto il profilo delle imposte dirette (IRES) (41), ai sensi dell'art. 103, comma 3, T.U.I.R., così come i marchi, le quote del valore di avviamento iscritte nell'attivo di bilancio «sono deducibili in misura non superiore a un diciottesimo del valore stesso» (42). Trattasi di una ben miope scelta impositiva, che aumenta l'imponibile formale mortificando il gettito sostanziale, disincentivando la creazione di valore tipica del *made in Italy* e creando un'ingiustificata disparità di trattamento con la tempistica dell'ammortamento civilistico - ma anche con l'*impairment test* dei principi contabili internazionali, fondato su una vita utile residua che solo eccezionalmente arriva fino a 18 anni - incentivandone un imprudente allungamento.

Fiscalmente assume anche rilievo la norma contenuta nell'art. 2, comma 4, D.P.R. n. 460/1996, secondo cui il valore dell'avviamento ai fini dell'imposta di registro nelle cessioni d'azienda (43) è determinato sulla base «degli elementi desunti dagli studi di settore o, in difetto, sulla base della percentuale di redditività applicata alla media dei ricavi accertati o, in mancanza, dichiarati ai fini delle imposte sui redditi negli ultimi tre periodi d'imposta anteriori a quello in cui è intervenuto il trasferimento, moltiplicata per 3 (...)».

La Risoluzione Ministeriale 25 luglio 2007, n. 184/E si è occupata per la prima volta del *badwill* (44). In particolare, secondo la predetta risoluzione, l'avviamento negativo emergente in relazione ad un'operazione di compravendita di ramo d'azienda è dato dalla «differenza tra il patrimonio netto del ramo d'azienda oggetto della compravendita e il valore economico, che si sostanzia nel prezzo d'acquisto, attribuito al medesimo complesso aziendale» (45).

La stima dell'avviamento, che tipicamente emerge nelle operazioni straordinarie (46), è soggetta al vaglio delle norme antielusive; l'avviamento, pur essendo determinato in funzione di un reddito «extranormale» può - paradossalmente - incidere nella stima del valore normale, disciplinato dall'art. 9, D.P.R. n. 917/1986 (47).

### 8. Sintetiche considerazioni in tema di stima del danno per perdita di avviamento

Tra le diverse motivazioni alla base di una valutazione dell'avviamento, riveste una particolare importanza, anche a motivo della sua frequenza, quella da effettuare per quantificare il pregiudizio derivante dalla perdita di avviamento, che ruota intorno al concetto di danno emergente e lucro cessante (48).

La quantificazione pratica del lucro cessante in sede di risarcimento del danno richiede di operare valutazioni tipicamente equitative fondate non solo su elementi concreti, bensì sulla base di ragionevoli e possibilmente attendibili proiezioni ipotetiche. In dottrina, il concetto di lucro cessante dà luogo a studi comparativi con il danno futuro - del tutto organico e coerente con la natura prospettica dell'avviamento - e il danno potenziale. In senso lato e considerando molteplici e interconnesse sfaccettature, il danno da perdita di avviamento può essere tra l'altro causato da:

#### Note:

(41) Ai fini IRAP, la modifica introdotta dalla Finanziaria 2008, ex L. n. 244/2007, prevede che, ai sensi dell'art. 5, comma 3, D.Lgs. n. 446/1997, siano comunque ammesse in deduzione quote di ammortamento del costo sostenuto per l'acquisizione di marchi d'impresa e a titolo di avviamento in misura non superiore a un diciottesimo del costo, indipendentemente dall'imputazione al conto economico.

(42) E così vale anche per i marchi, mentre per i brevetti, il medesimo art. 103, comma 1, T.U.I.R. dispone che le quote di ammortamento del costo sono deducibili in misura non superiore al 50 per cento del costo.

(43) Si veda R. Moro Visconti, *Cessione d'azienda*, Rimini, 2009, 7.

(44) Dal punto di vista fiscale, ai sensi dell'art. 107 T.U.I.R., sono deducibili, nell'esercizio in cui vengono accantonati, esclusivamente gli accantonamenti ai fondi espressamente considerati dalle disposizioni dello stesso T.U.I.R.; non sono, quindi, ammesse deduzioni per accantonamenti non previsti. Tuttavia, secondo la predetta risoluzione, il trattamento fiscale del fondo per perdite future non è inquadrabile nella disciplina di cui all'art. 107 T.U.I.R. ma segue - per il «principio di derivazione» di cui all'art. 83 T.U.I.R. - l'utilizzo contabile del fondo stesso. La società acquirente, quindi, negli esercizi immediatamente successivi all'acquisizione, utilizzerà il fondo per fronteggiare le perdite che si sosterranno, ovvero provvederà ad estinguerlo qualora le originarie previsioni di perdita non siano più fondate, in entrambi i casi attraverso la rilevazione di un provento straordinario fiscalmente rilevante, imputato a conto economico. Si veda, per approfondimenti, R. Moro Visconti, *Il badwill (avviamento negativo): aspetti fiscali (risoluzione n. 184/E del 25 luglio 2007), contabili e valutativi*, in *Il fisco*, 2007, 32, 4700.

(45) Si veda: E. Mazzella, *La rettifica del valore di avviamento nella cessione d'azienda*, in *Giur. merito*, 1999, 6, 1075; W. Pardini - S. Lanfrancotti - C. Saccardi, *Criteri di valutazione dell'avviamento ai fini dell'imposta di registro*, in *La settimana fiscale*, 2004, 1, 30.

(46) Si veda il par. 2.

(47) Per una disamina della problematica incentrata su marchi e brevetti, «parenti prossimi» dell'avviamento, si veda R. Moro Visconti, *Esiste davvero un valore normale per marchi e brevetti?*, in *Il fisco*, 2008, 12.

(48) Il lucro cessante indica una forma di danno patrimoniale, che impedisce al danneggiato di percepire una o più utilità economiche che avrebbero incrementato il suo patrimonio ove il danno non si fosse verificato. Il lucro cessante è distinto quindi, anche se tipicamente associato, rispetto al danno emergente, che consiste nella diminuzione riscontrabile del patrimonio del danneggiato (perdita subita che sarebbe stata evitata).

*Storno, sviamento e accaparramento del portafoglio clientela*  
 Il portafoglio clienti incorpora molti elementi (nominativi e anagrafiche, gusti e preferenze, conoscenza, vincoli contrattuali...) che rappresentano l'essenza e la sintesi delle strategie di marketing sempre più profilate *ad personam* e la prerogativa più rilevante dello stesso avviamento. Lo sviamento, specie se surrettizio, può produrre pregiudizi anche irreparabili e irreversibili.

*Concorrenza sleale; dumping*

Utilizzo di tecniche e mezzi illeciti per ottenere un vantaggio sui *competitors* o per arrecare loro un danno. Esempi di concorrenza sleale sono l'utilizzo di nomi o marchi che ricordino quelli di altre aziende (fino ad arrivare alla contraffazione) o la diffusione di informazioni che gettino discredito sulle attività dei concorrenti (49).

*Violazione del diritto di esclusiva*

L'esclusiva è una barriera all'ingresso, tipicamente lecita e contrattualmente regolamentata, che consente di fruire di una rendita geografica o merceologica tendenzialmente monopolistica (si pensi al caso degli agenti esclusivi per territorio e/o prodotto), con un impatto immediato sull'avviamento. La violazione dà luogo ad illecito contrattuale.

*Contraffazione di marchi, brevetti, know-how; violazione del diritto d'autore e plagio*

La contraffazione di diritti immateriali più o meno registrati (non lo è il *know how* o i segreti industriali; per gli altri la tutela brevettuale o di altra natura può essere più o meno intensa) comporta naturalmente un indebito sviamento dell'avviamento ad essi associato, causando danni diretti (sul prodotto contraffatto) ma anche indiretti (sulla rinomanza e "avviamento" che l'azienda ritrae anche dal prodotto contraffatto).

*Calo di prestigio e danno (svilimento) d'immagine*

L'avviamento è, tra l'altro, anche prestigio, immagine, rinomanza, notorietà, a volte celebrità; il danno d'immagine (per cause ben diverse, come calunnia o diffamazione, contraffazione con prodotti qualitativamente inferiori ...) comporta, in definitiva, uno svilimento anche dell'avviamento (50).

*Perdita del rapporto personale con i clienti*

Lo sviamento di clientela anche con violazione dell'esclusiva, il danno d'immagine e altre fattispecie annesse e connesse portano spesso, fatalmente, ad un affievolimento o perdita del rapporto personale con i clienti, riducendo il valore del portafoglio clientela e, con esso, l'avviamento.

*Perdita di chances*

L'avviamento, concetto intrinsecamente prospettico

(ancorché fondato su eventi storicamente stratificatisi) e sempre in divenire, è intimamente legato alle *chances* future, intese come opzioni razionalmente percorribili per intraprendere nuovi investimenti, lanciare nuovi prodotti, conquistare nuovi mercati e consumatori (...); la perdita di chances è perdita anche di avviamento, anche se la stima di opzioni non verificatesi non è sempre agevole e dimostrabile (51).

*Riduzione e turbativa delle legittime aspettative economiche*

Le aspettative economiche, ormai imprescindibili in sede di redazione dei piani strategici, industriali e finanziari (52), si basano anche sulla proiezione dell'avviamento e delle strategie aziendali. L'erosione dell'avviamento le riduce in maniera anche considerevole.

*Impossibilità ad operare in settori proficui e con elevate potenzialità di crescita*

La perdita di avviamento spesso costringe l'azienda a riposizionarsi su obiettivi strategici meno ambiziosi, con una reazione a catena che genera un'erosione anche del nuovo avviamento potenziale, inibendo an-

**Note:**

(49) L'art. 2600 c.c. impone il risarcimento del danno per gli atti di concorrenza sleale compiuti con dolo o colpa. Tali atti sono identificati dall'art. 2598 c. c. Il danno da concorrenza sleale non è solo la sottrazione di clientela, ma anche gli atti di denigrazione che si traducono in nocimento all'immagine e dunque in una diminuzione di vendita dei prodotti. La giurisprudenza dell'ultimo decennio si è espressa a favore del risarcimento per equivalente, nelle sue componenti del danno emergente e del lucro cessante. La quantificazione si identifica con l'utile lordo che l'attore non ha realizzato in conseguenza della condotta illecita. Se manca la certezza circa la quota di mercato che l'attore avrebbe occupato in assenza del comportamento illecito, la giurisprudenza mette a confronto la diminuzione delle vendite o la mancata espansione dell'impresa attrice con l'incremento delle vendite del convenuto, anche utilizzando la presunzione che il concorrente sleale abbia praticato prezzi inferiori a quelli che avrebbe praticato l'attore. La determinazione del quantum si basa sul risultato realizzato dal concorrente sleale, ma non sempre il risarcimento ha finalità riparatorie, e assume anzi colorazioni sanzionatorie, facendo conseguire al danneggiato un introito superiore a quello che in condizioni di normalità sarebbe stato capace di realizzare. La norma, infatti, è stata dettata con la finalità di scoraggiare certi comportamenti e di seguire le linee-guida del Trattato di Amsterdam. Si veda [http://it.wikipedia.org/wiki/Concorrenza\\_sleale](http://it.wikipedia.org/wiki/Concorrenza_sleale).

(50) Sussiste il *periculum in mora*, che giustifica l'inibitoria in corso di causa ex art. 63 R.D. 21 giugno 1942, n. 929, in caso di integrale riproduzione di un valido marchio per i medesimi prodotti per cui esso è tutelato, poiché ciò porta ad un'inevitabile confusione sul mercato, con negative ripercussioni in capo alla titolare, quali lo sviamento della clientela, la perdita della capacità distintiva del nome e lo svilimento dell'immagine, con conseguente intuibile perdita dell'avviamento commerciale. Trib. Udine, 19 dicembre 1991, *Soc. Eco emiliana condizionamento C. Soc. Eco*, in *Riv. dir. ind.*, 1993, II, 435.

(51) Il danno da perdita di *chances* rileva anche in ambito giuslavoristico, se il lavoratore a causa della condotta illecita del datore di lavoro non consegue la promozione che gli sarebbe spettata. Trattasi di una peculiare fattispecie di "avviamento" a titolo "personale", connesso alla professionalità individuale, che rientra nella più ampia fattispecie dell'avviamento d'azienda.

(52) Anche ai sensi dell'art. 2381, comma 3, c.c., obbligatoriamente applicabile alle s.p.a.

che finanziariamente l'accesso a settori a maggiore marginalità e ostacolando le strategie di differenziazione.

*Perdita di quote di mercato, spesso difficilmente recuperabili*  
L'avviamento è basato anche su quote di mercato, che incidono sui volumi di vendita e indicano il posizionamento strategico dell'impresa nel settore, in chiave comparativa con la concorrenza.

*Responsabilità anche contrattuale della controparte*  
Le responsabilità di controparte (per inadempimenti, fatti illeciti ...) possono decurtare l'avviamento.

*Difficoltà finanziarie derivanti dal mancato incasso dei ricavi addizionali venuti meno*  
Il danno da perdita di avviamento sottrae indebitamente alla società ricavi e conseguenti flussi di cassa, talora fino al punto da ingenerare crisi finanziarie.

*Danno economico derivante dal mancato ammortamento dei costi fissi comunque sostenuti, riferiti a extra-ricavi venuti meno*  
Con la perdita di avviamento, i costi fissi - per definizione, comunque sostenuti - si ripartiscono su più esigui ricavi, con un'incidenza proporzionalmente più elevata.

*Oneri organizzativi e gestionali per Ristrutturare la società, con difficoltà di adeguare i costi fissi di struttura al calo di attività*  
Il venir meno di ricavi per perdita di avviamento erode la marginalità economica e impone strategie di riduzione anche dei costi fissi non sempre agevolmente perseguibili.

*Perdita di valore e di avviamento dell'azienda consolidato nel tempo*  
L'erosione di avviamento consolidato comporta una perdita di valore dell'azienda, con nocumento per soci (in ipotesi di vendita, aumento di capitale riservato a terzi, con conseguente minor sovrapprezzo ...) e altri stakeholders.

Come si vede dall'elenco indicativo sopra riportato, che non rappresenta certo un *numerus clausus*, diverse fattispecie sono complementari e a volte sovrapponibili, esprimendo con sfumature differenti molteplici lati della stessa medaglia; bisogna pertanto, nella stima del danno, prescindere da possibili duplicazioni. La natura spesso equitativa di tale stima è resa necessaria dalla difficoltà e indimostrabilità di rappresentazioni analitiche il cui grado di precisione, da ricercarsi con *probatio* spesso diabolica, è spesso fonte di false certezze e di una presunta oggettività autoreferenziale; in ambito equitativo, non è infrequente la stima - possibilmente basata su criteri dimostrabili - di un danno principale, cui può essere associata una valutazione equitativa e forfetaria

del danno accessorio da perdita di avviamento, in cui le citate possibili duplicazioni possono ben trovare un ragionevole temperamento.

La fattispecie più comune, come testimoniano anche le numerose pronunce giurisprudenziali in materia, è quella del danno per la perdita dell'avviamento commerciale del locatario che deve lasciare i locali. L'indennità per la perdita di tale avviamento è disciplinata dall'art. 34, L. 27 luglio 1978, n. 392.

Assai frequente è anche la valutazione dell'indennità di fine rapporto all'agente di commercio, che di fatto costituisce un avviamento; la fattispecie, anche in virtù della sua rilevanza, è opportunamente disciplinata dall'art. 1751 c.c., ove, tra l'altro, si rileva significativamente che il pagamento dell'indennità deve essere "equo" (53).

Altra fattispecie comune, normalmente non contenziosa in quanto non finalizzata alla stima di un danno, è quella della valutazione dell'avviamento di uno studio professionale, rappresentato, tipicamente, dal "nome" del fondatore, dalla notorietà e dal portafoglio clientela, in ipotesi di cessione dello studio, di norma in seguito all'abbandono dell'attività da parte del titolare. Rileva, in questo ambito, la rinomanza legata all'*intuitus personae*, che tende fatalmente a dissolversi con la fuoriuscita della persona cui esso è tendenzialmente legato in modo indissolubile, peraltro con diverse gradazioni, che dipendono anche dalla capacità dei continuatori di mantenere almeno in parte tale avviamento, soprattutto se capaci e introdotti da tempo presso i clienti. Il carattere spesso autoreferenziale e accentrato di molti *dominus* non agevola certo la trasmissione e la conservazione dell'avviamento, in un contesto competitivo in cui la varietà dell'offerta è ormai tale da erodere rendite di posizione un tempo ben più solide ed esclusive.

Qui come in altri ambiti bisogna porsi una domanda di cruciale importanza, ai fini della valorizzazione dell'avviamento, legata alla sua realistica capacità di perdurare nel tempo, in funzione di una vita utile tipicamente assai difficile da stimare, anche a causa della sua intrinseca imprevedibilità.

L'esperienza negoziale, associata alle "fregature" prese da non pochi incauti acquirenti, che hanno pagato a peso d'oro avviamenti che poi si sono dissolti come neve al sole, suggerisce ormai da tempo cautele negoziali e contrattuali, imperniate anzitutto su incentivi (*earn out*) che premiano nel tempo il venditore, in funzione anche della sua fattiva collaborazione al mantenimento dell'avviamento post vendita, assicurando un morbido *phase out*. Ciò consente di cogliere due piccioni con una fava, facendo convergere, almeno temporanea-

**Nota:**

(53) Vi sono diverse pronunce giurisprudenziali in ambito fiscale, che affermano che l'accantonamento dell'indennità suppletiva di clientela da corrispondere agli agenti non è deducibile ex art. 105, comma 1, D.P.R. n. 917/1986, poiché rappresenta un costo meramente eventuale sia nell'an sia nel quantum.

mente, gli interessi del venditore con quelli dell'acquirente e impedendo che il primo si faccia beffe del secondo, evento che si verifica assai frequentemente, in tutti i casi in cui il venditore usa i soldi del l'acquirente per fargli concorrenza (evento tutt'altro che sorprendente, visto che il venditore tipicamente sa fare "quel" mestiere e dispone di contatti di antica data) stornando un avviamento che l'incauto compratore si troverebbe, talora inconsapevolmente, a pagare due volte, scavandosi la fossa da solo.

I pagamenti dilazionati e subordinati al verificarsi di eventi prestabiliti (*milestones*) rappresentano un'altra

cautela per un'equa e ponderata valorizzazione dell'avviamento, riconoscendo l'intrinseca difficoltà insita nelle stime puntuali, che raramente colgono in pieno le volubili prospettive dell'avviamento in divenire.

Nelle cause per danni, tipicamente istruite anni dopo la loro manifestazione, si può normalmente disporre di dati e rilevazioni che retrospettivamente consentono ricostruzioni "ora per allora", in termini di ricavi e flussi di cassa differenziali, venuti a mancare per sottrazione di ciò che, in senso lato e con le molteplici varianti possibili, può essere ricondotto all'ampio e controverso concetto di avviamento.

## RIVISTE

### Azienditalia

Mensile per gli enti locali e le loro aziende

**Coordinatore scientifico:** Giuseppe Farneti

**Periodicità:** mensile

Azienditalia è il primo mensile che affronta con taglio aziendalistico le problematiche di **bilancio, gestione, controllo, organizzazione e servizi degli enti locali**, fornendo le risposte più adeguate alle esigenze informative e formative degli operatori degli enti e dei loro consulenti.

Articoli di autorevoli esperti, casi eccellenti ed esperienze significative, utili **rubriche**, una  **rassegna** ragionata delle principali novità  **legislative** e di  **prassi**  ed uno **scadenario degli adempimenti** consentono di affrontare e risolvere concretamente i problemi posti dalla gestione dell'ente.

**Novità:** la sezione **Contratti e appalti** in cui vengono approfonditi temi inerenti alla contrattualistica pubblica e agli appalti analizzandone le problematiche e fornendo le soluzioni applicative.

Sono **inoltre compresi nel prezzo dell'abbonamento:**

**Azienditalia Il Personale.** Allegato mensile riservato agli abbonati di Azienditalia, interamente dedicato all'amministrazione e gestione del personale degli enti locali;

**Azienditalia on-line.** All'indirizzo [www.ipsoa.it/azienditalia](http://www.ipsoa.it/azienditalia) gli abbonati al-

la rivista possono accedere gratuitamente al servizio on-line con:

- **contenuti integrativi:** news, documentazione e strumenti;
- **l'ultimo numero della Rivista** in formato pdf, ancora in fase di stampa;
- **l'archivio dei fascicoli** in formato pdf degli ultimi 12 mesi della Rivista.

**Formula Azienditalia Più** – Coloro che scelgono questa particolare formula di abbonamento si assicurano **Azienditalia Il personale** e il supplemento **Azienditalia – I Corsi**: quattro fascicoli all'anno di formazione professionale sui temi più interessanti della gestione degli enti locali.

**Abbonamento annuale (compreso Azienditalia Il Personale):** € 125,00

**Abbonamento annuale Formula più: (Azienditalia + Il Personale + I Corsi)** € 165,00

#### Per informazioni e acquisti

- **Servizio Informazioni Commerciali**

(tel. 02.82476794 – fax 02.82476403)

- **Agente Ipsoa di zona** ([www.ipsoa.it/agenzie](http://www.ipsoa.it/agenzie))
- **http://shop.wki.it/ipsoa**

