

Conferimento d'azienda: la determinazione dell'avviamento

di Fabrizio Bencini*, Francesco Ferragina**, Giovanni Nucera***

Le recenti evoluzioni intervenute in campo legislativo, contabile e fiscale e la situazione di crisi macroeconomica nella quale ancora siamo coinvolti, ha portato gli esperti di corporate finance di fronte ad un clima di discontinuità che ha messo in crisi assunti e cardini propri delle teorie aziendalistiche. Questo insieme di evoluzioni hanno influenzato in particolar modo l'attività del "perito e degli esperti indipendenti" chiamati, a volte rispondendo con rischi di natura penale, a certificare i valori di complessi aziendali oggetto di operazioni di conferimento, fusione e scissione. In tale ambito si inquadra il presente contributo nel quale verrà presa in esame la natura ed i fondamenti dell'avviamento (goodwill), quale posta patrimoniale determinata a seguito delle operazioni di riorganizzazione in discorso. Si farà riferimento alle operazioni di conferimento di ramo d'azienda, dalla definizione di tale fattispecie alle modalità imposte dal Legislatore per la certificazione del valore di conferimento. Si prenderanno in esame quindi gli impatti che l'espressione del Valore Corrente Teorico¹ avrà sui dati di natura contabile e gli accorgimenti che gli esperti indipendenti dovranno porre in essere al fine di mitigare le possibili inferenze negative che il goodwill potrebbe avere sui risultati aziendali.

Il conferimento (cenni)

Il conferimento è l'istituto con il quale un soggetto (conferente) apporta beni e/o diritti ad un ente societario (conferitario) ricevendone in cambio azioni (Spa) o quote (Srl). La stima dei conferimenti "in natura" è disciplinata dagli articoli 2343 c.c. (per le Spa) e 2465 c.c. (per le Srl). L'art.2343 prevede che:

"chi conferisce beni in natura o crediti deve presentare la relazione giurata di un esperto designato dal Tribunale nel cui circondario ha sede la società, contenente la descrizione dei beni o dei crediti conferiti, l'attestazione che il loro valore è almeno pari a quello ad essi attribuito [...]".

Si capisce quindi, in linea con quanto detto sopra, che il terzo rappresenta il "garante²" che il valore contabile del Patrimonio netto di conferimento abbia un valore non inferiore ad una certa soglia (ciò non impedisce quindi al management di effettuare il conferimento a valori più bassi di quanto indicato nella perizia di stima). Alla disciplina del conferimento, in particolare per quanto riguarda le società per azioni, sono state apportate delle modifiche al fine di imprimere una maggiore semplificazione alle procedure di conferimento. Si fa riferimento in tal caso all'art.2343-ter, nel quale è previsto che:

"non è ... richiesta la relazione di cui all'articolo 2343, primo comma, qualora il valore attribuito, ai fini della determinazione del capitale sociale e dell'eventuale sovrapprezzo, ai beni in natura o crediti sia pari o inferiore a:
.....

* Dottore Commercialista - Partner Kon Spa

** Dottore Commercialista - Partner Kon Spa

*** Manager Kon Spa

¹ Il Valore Corrente Teorico non deve essere confuso con il possibile prezzo di cessione/acquisizione e/o di collocamento sul mercato. Questo, infatti, viene stabilito dalle parti sulla base di ulteriori considerazioni e di altri elementi contingenti e soggettivi. In particolare si ricordano, senza pretese di completezza, i seguenti fattori:

- specifiche considerazioni svolte da una delle parti contraenti sulle attività del Gruppo;
- eventuale urgenza di una delle parti contraenti a concludere l'operazione;
- esistenza, per una delle parti contraenti, di eventuali benefici o costi di natura fiscale connessi all'operazione;
- possibili sinergie emergenti, per una delle parti contraenti, dall'eventuale transazione.

² "L'esperto risponde dei danni causati alla società, ai soci e ai terzi. Si applicano le disposizioni dell'articolo 64 del codice di procedura civile." (Cfr. art.2343, co.2, c.c.).

b) al valore risultante da una valutazione riferita ad una data precedente di non oltre sei mesi il conferimento e conforme ai principi e criteri generalmente riconosciuti per la valutazione dei beni oggetto del conferimento, a condizione che essa provenga da un esperto indipendente da chi effettua il conferimento, dalla società e dai soci che esercitano individualmente o congiuntamente il controllo sul soggetto conferente o sulla società medesima, dotato di adeguata e comprovata professionalità³”.

Si nota quindi la forte semplificazione che il Legislatore ha voluto imprimere circa la scelta dell'incaricato alla valorizzazione del patrimonio aziendale.

Per quanto concerne le società a responsabilità limitata (art.2465 c.c.), la nomina dell'esperto spetta direttamente alle parti coinvolte.

Ramo d'azienda e avviamento

L'azienda rappresenta l'insieme dei beni organizzati a disposizione di diritto e di fatto, di un determinato soggetto in un determinato momento. Tale definizione, conforme a quanto indicato nella dottrina aziendalistica, ha trovato accoglimento anche nelle formulazioni prodotte dal Legislatore italiano. In particolare, facciamo riferimento a quanto indicato all'art.2555 del codice civile, nel quale l'azienda viene definita come quel “*complesso di beni organizzati dell'imprenditore per l'esercizio dell'impresa*”. Si osserva, quindi, come il Legislatore, in coerenza anche con quanto definito nella dottrina economica, abbia voluto porre enfasi sulla presenza di un elemento *organizzativo* che agisca da componente di complementarietà funzionale tra i beni (fabbricati, impianti), diritti (crediti) ed obblighi (debiti di natura finanziaria e commerciale). Gli stessi dovranno avere la potenzialità di produrre redditi futuri in modo tale da poter garantire l'equilibrio economico in un'ottica di *going concern*. Nella definizione di “beni” si è voluto intendere non solamente ed esclusivamente i beni con caratteristica di materialità ma anche i rapporti di natura giuridica (quali contratti di servizio, rapporti di lavoro, ecc.) e, in particolare, tutti gli elementi intangibili creati dall'imprenditore e caratterizzanti il potenziale vantaggio competitivo del ramo d'azienda. In tale ultima categoria di “beni”, ed in particolare per ciò che riguarda l'*avviamento o goodwill*, risiede l'attenzione che viene posta da diverse controparti nell'ambito della definizione del *pricing o valore corrente teorico* in merito a operazioni di riorganizzazione e/o cessione di aziende. Il *goodwill* ha la caratteristica propria di essere:

un **asset generico**

in quanto lo stesso non è “allocabile” puntualmente ad alcun bene aziendale, ma rappresenta la capacità propria del complesso di beni organizzato di produrre extraprofiti, al di sopra, quindi, del rendimento medio di mercato nel tempo;

un **asset a vita utile indefinita**

da non confondere con la caratteristica dell'essere perpetuo, ma da interpretare come il fatto che su tale “bene” non è possibile *ex ante* definire la perfetta correlazione tra costi e ricavi nel medio lungo periodo.

Tale ultimo elemento distintivo potrebbe sembrare erroneamente non concorde con quanto di fatto viene imposto nella contabilità italiana (Ita Gaap). Ma non bisogna confondere l'eccezione aziendalistica con quanto imposto dal Legislatore, per il quale vige un'ottica di prudenza nei confronti del terzo, che impone un sistematico ammortamento dei beni durevoli iscritti in bilancio, ed in particolare per l'avviamento⁴. Per i principi contabili internazionali (Ifrs 3, las 38, las 36) ed in linea con quanto da noi evidenziato, l'avviamento non potrà essere soggetto ad attività “sistematica” di ammortamento ma solamente ad un processo di

³ Non si fa riferimento ai soli dottori commercialisti o esperti contabili, ma anche a soggetti come professori universitari con comprovata esperienza nell'ambito valutativo.

⁴ “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 di 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 in nota integrativa;” (Cfr. art.2426, co.1, n.6), c.c.).

“*Impairment Test*” ed eventualmente, in caso di esito negativo, di svalutazione. Tutto ciò in quanto non è possibile, come detto in precedenza, prevedere per quanto tempo e se, nel lungo periodo, la società manterrà il “vantaggio competitivo” dal quale lo stesso è scaturito.

Da quanto indicato si capisce come un ramo d’azienda in cui una larga parte del valore del netto sia rappresentato da *asset* generici ed a vita utile indefinita, possa far insorgere nel terzo dubbi circa la consistenza stessa del valore patrimoniale⁵. A tal fine, il Legislatore ha imposto che per le operazioni di conferimento, fosse nominato un soggetto terzo per la determinazione del valore del complesso aziendalistico conferito. Ma come viene determinato l’avviamento e quali sono gli accorgimenti che il valutatore chiamato ad effettuare tale valorizzazione deve tenere in considerazione?

Allocazione dell’avviamento

Il contributo valutativo prodotto dall’esperto dovrà contenere l’indicazione che il valore del complesso organizzato di beni “è almeno pari a quello ad essi attribuito ai fini della determinazione del Capitale sociale e dell’eventuale soprapprezzo”. Il soggetto preposto alla valutazione dovrà quindi porre in essere un processo di analisi della società/ramo al fine di individuare punti di forza e debolezza e carpire quali tra i metodi di valutazione utilizzati nelle *best practice* siano più idonei alla riespressione a valore corrente dei beni (ramo) oggetto di conferimento. Il presente contributo esula dalla trattazione ed analisi delle metodologie utilizzate all’uopo.

Dall’attività posta in essere dall’esperto indipendente si arriverà ad ottenere un Valore Corrente Teorico da intendersi come “valore obiettivo”, cioè come quel prezzo che in circostanze normali, astrazione fatta dalle parti contraenti, dei loro particolari interessi e dello stato di cose esistenti, può essere considerato come “adeguato”. Quale che sia la scelta metodologica dell’esperto indipendente, i valori calcolati non possono essere che valori di riferimento, non necessariamente uguali ai prezzi di compravendita effettivamente convenuti i quali saranno invece le risultanti di una negoziazione, cioè di un rapporto di forza tra acquirente ed alienante, pertanto influenzati da fattori soggettivi ed occasionali.

Nel caso in cui il valore peritale, fosse più elevato rispetto a quanto registrato per i medesimi beni nella contabilità del conferente, tale maggior valore, deve essere:

“*imputato, ove possibile, agli elementi dell’attivo e del passivo delle società ... e per differenza e nel rispetto delle condizioni previste nel n.6 dell’art.2426, ad avviamento*” (art.2504-bis del codice civile).

Si capisce da tale elemento che le attività e le passività iscritte nel bilancio della società conferitaria non saranno solo quelle iscritte nel bilancio di chiusura della società conferente e non saranno iscritte obbligatoriamente allo stesso valore, ma dovrà aversi riguardo a tutti gli *assets effettivamente esistenti* alla data di redazione del documento valutativo. Ciò vale per l’avviamento, per gli elementi dell’attivo che pur essendo interamente ammortizzati sono ancora in uso presso la società cedente/conferente e per quegli *assets* immateriali non iscritti nella contabilità dell’incorporata, ma che in base alle norme del codice civile e del principio contabile Oic 24, siano suscettibili di iscrizione in bilancio (si pensi al *know how*⁶, ai *software*, ecc.). In tal senso, quindi, l’impegno del perito sarà rivolto alla perfetta individuazione dei *value driver* propri dell’azienda oggetto di valutazione:

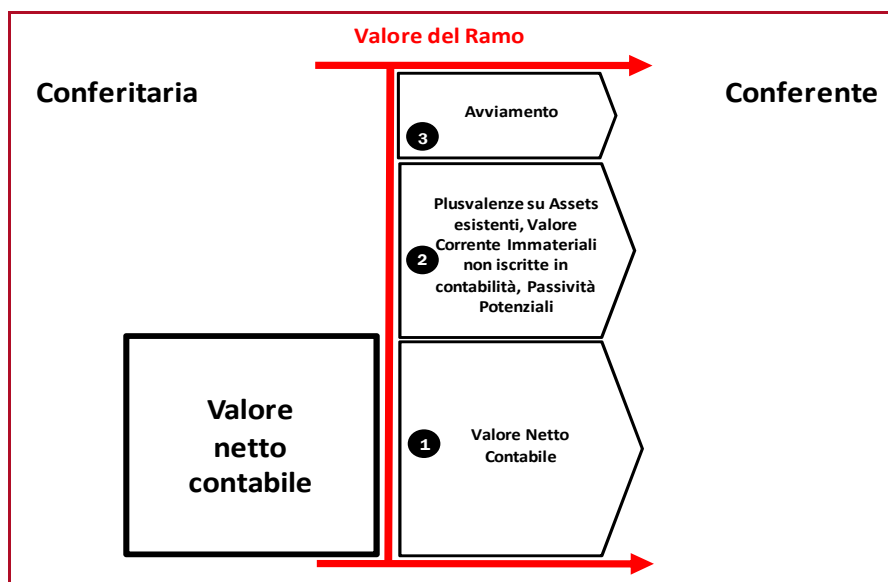
- stabile portafoglio clienti e database;
- *know how*, software;
- progetti di ricerca e sviluppo;
- capacità prospettica della società di produrre redditi futuri (*Fair Value* del *going concern*).

Si capisce da ciò che l’attività del valutatore non si esaurirà con l’individuazione del Valore Corrente Teorico del Netto Contabile di conferimento, ma dovrà indirizzarsi anche verso la valorizzazione di *assets* immateriali

⁵ Se si pone attenzione alle definizioni date al *goodwill* lo stesso rappresenta il valore attuale dei rendimenti netti futuri che la società otterrà nel medio lungo periodo.

⁶ Si faccia riferimento alla sentenza della Corte di Cassazione n.12308/06.

non compresi nella contabilità della conferente. Ad esempio potrebbero essere valorizzati⁷ i marchi attraverso l'uso di metodologie come il metodo dei differenziali di risultato - *Premium Price*⁸ - o criteri comparativi come il Metodo delle Transazioni Comparabili, Metodo dei Multipli Impliciti. Una particolareggiata attività rivolta alla individuazione dei plusvalori latenti degli *asset* esistenti e, quindi, dei reali vantaggi competitivi dell'azienda - ove esistenti - permetterà di ridurre notevolmente la quota-parte di intangibile generico (avviamento). Il valore dello stesso infatti rappresenterà la determinante residuale rispetto a quanto "allocato" alle singole poste di bilancio. Si veda a tal proposito la tabella in basso nella quale sono state ordinate le fasi di "Allocazione" dei plusvalori determinati dal processo valutativo:



L'emergere dei plusvalori latenti in seno alle singole poste di bilancio, rispetto ai valori contabili della conferente, determinerà la necessità di ulteriori "adeguamenti" da parte del valutatore, relativamente al crearsi di differimenti impositivi sui maggior valori conferiti in regime di neutralità fiscale e, quindi, sugli ammortamenti non deducibili in assenza di "affrancamento". I documenti interpretativi di legge⁹ ed il principio contabile Oic 4 Fusioni e Scissioni, sull'argomento in esame, prevedono un riallineamento con quanto indicato dai principi contabili internazionali. Nel caso di specie lo Ias 12, par. 21, prevede che:

"l'avviamento derivante da aggregazione aziendale" rientrando in tale ambito anche il conferimento, "è misurato come l'eccedenza del costo dell'aggregazione rispetto alla interessenza dell'acquirente nel valore equo netto delle attività, passività e passività potenziali identificabili".

In tal senso, solo sui plusvalori di conferimento, differenza tra valore contabile e valori correnti, saranno calcolati gli importi inerenti la "fiscalità latente". Il valore residuale tra Valore Corrente Teorico, Valori contabili di conferimento (eventualmente riespressi a valori correnti), Imposte differite, rappresenterà il valore dell'avviamento da assoggettare ad ammortamento¹⁰ e/o eventuale *impairment* come indicato all'art.2426, primo comma, nn.3 e 6, del codice civile. Sul valore residuale così determinato, non dovrà

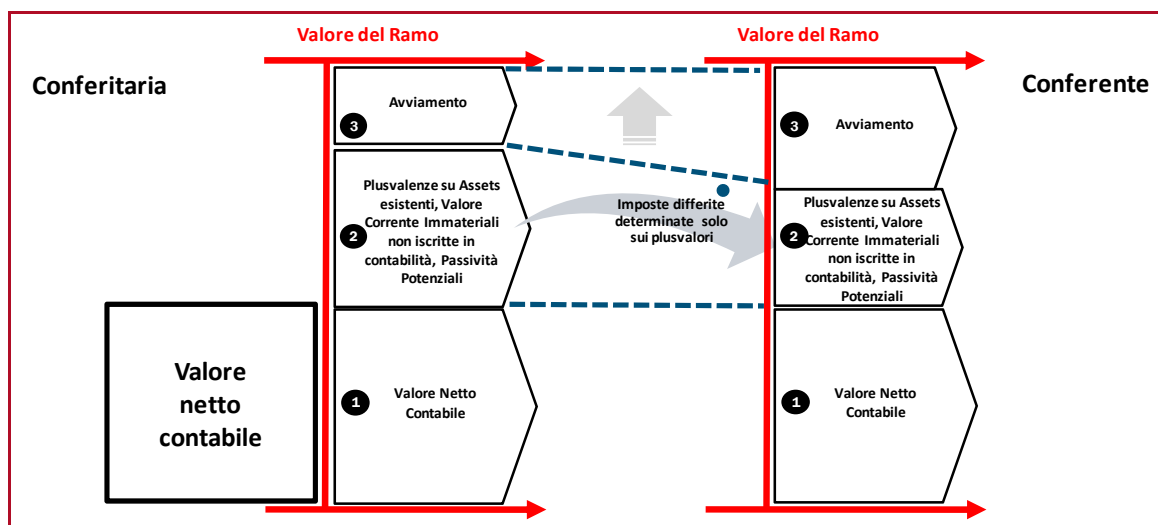
⁷ Si ricorda per completezza che non è più posto a carico al perito di esplicitare il valore effettivo dei beni conferiti anche se tale attività risulterà utile ad individuare il tetto a cui tali beni potranno essere eventualmente iscritti.

⁸ Differenza tra il prezzo imputabile al prodotto supportato da intangibile e quello conseguibile con un uguale prodotto non supportato da intangibile.

⁹ Oic, Documento Interpretativo n.3 del Marzo 2009.

¹⁰ Per i principi contabili internazionali l'avviamento non è soggetto ad ammortamento sistematico ma solo ed unicamente ad *Impairment Test* (ed eventualmente a svalutazione).

essere rilevata alcuna passività fiscale differita "in quanto l'avviamento è valutato come valore residuo e la rilevazione della passività fiscale differita ne incrementerebbe il valore contabile"¹¹.



Nel caso in cui la società conferitaria opti per l'affrancamento dei maggior valori conferiti (art.176 del Tuir, art.15, commi 10-12, del D.L. n.185/08, D.L. n.98/11) le imposte differite iscritte nell'attivo dello Stato patrimoniale saranno valorizzate sotto forma di provento a Conto economico a fronte dell'iscrizione del costo inerente il valore dell'affrancamento¹². Nel caso dell'avviamento, per il quale non erano state iscritte imposte differite passive, l'esercizio dell'opzione comporterà l'iscrizione di benefici fiscali futuri, quali imposte anticipate pari a quanto versato per l'affrancamento, attesi dalla deduzione dell'ammortamento degli avviamenti ai fini Ires e Irap. Tale opzione fiscale è stata utilizzata, nel corso del 2010, anche da numerosi enti finanziari i cui bilanci contavano al proprio interno numerosi avviamenti iscritti successivamente a tutte le operazioni di aggregazione, acquisizione e fusione.

Elementi di considerazione per il valutatore

Come analizzato nel precedente paragrafo, le determinanti che possano giustificare il valore corrente teorico di una società o ramo d'azienda possono essere differenti, ed il compito del valutatore sarà quello di far emergere nel corso della propria attività tali "vantaggi competitivi". Una valorizzazione d'azienda il cui plusvalore sui dati contabili sia spiegabile solo ed unicamente con un *asset* generico ed a vita utile indefinita, potrebbe, se non perfettamente supportata, determinare dubbi sulla sostenibilità dei risultati reddituali di lungo periodo. Il lettore attento avrà osservato che per quanto la scienza aziendalistica porti ad individuare il *goodwill* come un "extraprofitto" attualizzato ed iscritto nei bilanci societari, lo stesso, di fatto, è una *componente del divario di valore* tra dati contabili e valore corrente teorico degli *assets effettivamente esistenti*, in linea con quanto precedentemente detto. Si capisce da ciò che un forte sbilanciamento del valore corrente teorico verso tale *assets* potrebbe determinare volatilità nei risultati reddituali futuri a causa di un esito negativo in sede di *impairment test*. Con "l'emergere" invece di *asset* specifici, si da realmente conto, nei valori di bilancio, di ciò che è stato conferito/acquistato e degli elementi che hanno realmente portato ad avere un valore corrente teorico dell'azienda più o meno elevato rispetto ai dati contabili. Si ricorda inoltre che errori di "allocazione" del valore corrente teorico determinerebbero a loro volta errori di imputazione a bilancio di quote di ammortamento¹³ a causa della differente vita utile che i vari *asset*

¹¹ Documento interpretativo Oic "Le novità introdotte dal D.L. n.185/08 (convertito nella L. n.2/09). Aspetti contabili relativi alla valutazione dei titoli non immobilizzati, rivalutazione degli immobili e fiscalità differita delle operazioni di aggregazione aziendale".

¹² In tal senso si esprime anche la circolare Assonime n.51 del 12/9/08.

¹³ 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

potrebbero presentare. Tal problema è ancora più evidente nel caso dei principi contabili internazionali per i quali l'avviamento essendo un "bene" a vita utile indefinita non è soggetto ad ammortamento ma solo ed unicamente a svalutazione/impairment¹⁴. Nell'ambito IAS (*International Accounting Standard*), essendo il *Goodwill* un *assets* generico, il processo di analisi di "tenuta" del valore deve essere effettuato analizzando le singole CGU (*cash generating unit*¹⁵) e da ciò la riduzione di flussi prospettici di anche una sola di queste porterebbe ad un abbattimento del valore di iscrizione del *goodwill*. Infine, per l'avviamento, a differenza poi di altri *asset*, non è prevista la possibilità di recupero del valore successivo alla svalutazione, durante gli esercizi successivi.

L'attività del valutatore ed in seconda battuta quella del *management* della società dovrà quindi essere rivolta ad una attenta analisi dei fondamentali aziendali e degli *asset* la cui presenza permette il mantenimento nel tempo dei risultati reddituali. L'espletamento di tale attività è rivolta alla riduzione del rischio di *Impairment* sul *Goodwill* (Ita Gaap o IAS) e quindi al mantenimento nel tempo dei valori patrimoniali. Si pensi a fasi di mercato con elevata volatilità dei tassi di interesse, o riduzioni delle prospettive del Pil o forti ribassi nei multipli tra P/BV (Multiplo basato sul rapporto tra prezzi azionari su Valore Contabile del Patrimonio netto). In tale situazione sarà veramente difficile riuscire a sostenere la tenuta di un intangibile generico come l'avviamento, specialmente in un'ottica di *Stand Alone* e *Steady State*¹⁶. Al contrario una società operante in un settore ad elevata volatilità, in un momento di contrazione delle vendite potrebbe avere un mantenimento del valore attribuito al Marchio nel momento in cui le vendite ad esso attribuibili abbiano manifestato un mantenimento delle quote di mercato. In più, ma ciò vale con maggiore intensità per le società che applicano i principi contabili internazionali, l'*Impairment Test* relativamente all'avviamento dovrà sempre e comunque essere effettuato ogni anno indipendentemente dal verificarsi di *trigger event*¹⁷. Basti questo esempio a comprendere come una non attenta "allocazione" del plusvalore di acquisto/conferimento, potrebbe amplificare *ex post* una certa incertezza dei risultati reddituali, specialmente in una situazione macroeconomica come quella attuale. A titolo di esempio, si pensi a quando nel corso del 2008, situazione di inizio della crisi macroeconomica ancora in atto, circa il 50% della capitalizzazione di borsa, sui dati di bilancio delle società al 31 dicembre 2007, erano "spiegate" da intangibili iscritti a bilancio tra i quali avviamenti¹⁸, derivanti dalle operazioni di acquisizione e fusione effettuate nei periodi precedenti allo scoppio della crisi economica mondiale. In tale situazione si era determinata una forte volatilità dei risultati economici di numerosissime imprese che avevano dovuto procedere al *write off* di gran parte degli avviamenti iscritti¹⁹.

In conclusione, l'analisi del mercato di appartenenza, delle strategie delle società, dei metodi di valutazione del ramo ed infine della possibile allocazione di *asset* specifici, sono eventi del processo valutativo tanto più rilevanti quanto maggiore sia la volatilità e l'incertezza di mantenimento delle aspettative espresse. L'avviamento, ottenuto come sopra descritto, può ben essere un misuratore di questa "generica" fiducia al mantenimento di posizioni di vantaggio; un termometro che non può mai risentire del momento congiunturale, un evento da circostanziare e contenere.

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.

¹⁴ Attribuire, nell'ambito IAS, l'intero plusvalore di conferimento/cessione ad Avviamento significherebbe non avere sistematicità di ammortamento ma solo ed unicamente una svalutazione nel caso in cui il valore recuperabile fosse inferiore rispetto a quanto iscritto in bilancio. Al contrario nel caso in cui gran parte di tale plusvalore fosse attribuito ad intangibili specifici, gli stessi sarebbero invece soggetti a processo di ammortamento.

¹⁵ Le *Cash Generating Unit* sono il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata, i quali sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività, nel quale è allocato l'avviamento.

¹⁶ L'*impairment test* deve essere effettuato non considerando flussi in entrata o in uscita che derivino da investimenti e o ristrutturazioni e risparmi di costo per i quali l'entità non è ancora impegnata (Cfr. IAS n.36, punto 45).

¹⁷ Rappresentano gli accadimenti che determinano la necessità dell'*impairment test*.

¹⁸ "Il Sole 24 Ore" del 22 ottobre 2008.

¹⁹ Circa il 57% delle società analizzate nel campione avevano P/BV inferiori al patrimonio netto e i tassi sui BTP a 10 anni (riferimento per il calcolo del tasso di attualizzazione dei flussi aziendali) aveva subito un incremento di 64 bps dopo due anni di stabilità.