

Alessandro Tentoni¹

Profili economico-finanziari dell'avviamento

1. Caratteri sostanziali dell'avviamento

Prima di soffermarsi sugli aspetti salienti dell'avviamento occorre operare una fondamentale distinzione dettata dal segno algebrico assunto dal valore: positivo per esprimere il *goodwill*, negativo rappresentante il *badwill*.

Infatti tali grandezze identificano due fenomeni aziendali dai risvolti profondamente diversi che non possono definirsi opposti a dispetto della mera contrapposizione di tipo matematico. L'avviamento positivo, ipotesi che ricorre con maggior frequenza, segna la condizione per cui il valore unitario del complesso aziendale è superiore rispetto a quello della sommatoria delle singole parti positive e negative del capitale, che corrisponde al patrimonio netto del bilancio d'esercizio determinato in base a corretti principi contabili.²

Si osserva che alcune opinioni, per la definizione del *goodwill*, pongono come secondo termine di confronto il capitale netto espresso in termini correnti, in cui il valore delle attività è adeguato sulla base delle potenzialità economiche prospettiche e quello delle passività allineato al previsto ammontare di estinzione.

Tra l'altro questa prassi dovrebbe impedire di duplicare valori insiti tipicamente in alcuni intangibili, quali marchi, brevetti, know-how, ove risultassero nel contempo potenti leve di sostegno dell'avviamento accertabile.

In questo secondo approccio, quindi, il valore in oggetto tende di regola a ridursi, in quanto assorbito in parte dalle tipiche rivalutazioni dell'attivo rispetto ai saldi contabili d'esercizio, così che l'avviamento lordo calcolato con il primo procedimento si suddivi-

derebbe tra plusvalenze attribuite ad alcuni asset (eventualmente sommate a rigore ai minusvalori rilevati nel passivo anch'essi con effetto positivo sul patrimonio netto, così come sottratte le svalutazioni degli elementi attivi e i plusvalori di quelli passivi) e residuo *goodwill*.

Anche la configurazione del valore unitario dell'azienda si presta a questi fini a diverse soluzioni interpretative, potendo riferirsi al prezzo concordato in termini monetari o di quote/azioni societarie di un effettivo trasferimento dell'impresa (o delle quote sociali che la rappresentano), attraverso istituti quali la cessione, il conferimento, la fusione, la scissione, denominando la grandezza rilevata "pseudo-avviamento", ovvero alla stima teorica del capitale economico aziendale, funzionale all'evidenza dell'"avviamento".

Questa distinzione non assume veste solo terminologica, in quanto l'utilizzo del primo indicatore in presenza di transazioni di imprese può manifestare ulteriori componenti all'interno della differenza rispetto al patrimonio netto, contabile o corrente, dovuti alla forza contrattuale delle parti, a cause extra-aziendali quali la volontà di eliminare un competitor, a motivazioni legate alla sfera personale dell'imprenditore individuale cedente, ecc., fattori che evidentemente esulano in occasione di una valutazione astratta del complesso.

Considerato il nesso causale esistente in generale tra un capitale e il relativo reddito, con il primo che vale in funzione del secondo, la commentata condizione che nell'azienda in avviamento il valore dell'insieme è superiore a quello delle singole parti, attive e passive, ricorre anche sul piano economico.

01. Articolo redatto in collaborazione con la Dott.ssa Serena Caso - Studio Palmeri Commercialisti Associati.
02. Questa impostazione è in verità piuttosto diffusa nella prassi e tra gli stessi Studiosi della materia (cfr. ad esempio L. Guatri, "La valutazione delle aziende - Teoria e pratica a confronto", EGEA, 1990, pagg. 183 e segg.), mentre altra dottrina (Aldo Amaduzzi, "L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni", UTET, 1978, pagg. 275 e segg.) ammette l'utilizzo alternativo anche del capitale netto di liquidazione.

In questo caso si verifica che il rendimento complessivo supera quello dei singoli fattori produttivi impiegati nell'attività produttiva, inclusi quelli figurativi quali notoriamente la remunerazione teorica attesa dei mezzi propri e, ove non rilevato tra i costi effettivi, il salario direzionale dell'imprenditore, ma anche ulteriori tipologie quali ad esempio il canone di locazione in tutto o in parte non pagato su immobili di proprietà aziendale o di imprese consociate ovvero le prestazioni fornite a titolo gratuito per un certo periodo dal precedente proprietario dell'azienda per favorire la continuità gestionale.³ La grandezza residua rappresenta il profitto, o sovra-reddito.

Così mentre dalla capitalizzazione a durata illimitata dell'intero reddito netto prospettico, con un tasso espressivo del rischio associato all'attività economica condotta, si determina il valore aziendale totale, capitalizzando il profitto a mezzo di un saggio adeguato alla specifica aleatorietà di questa entità si ottiene l'avviamento positivo.

In formule:

$$W = R/i$$

$$A = (R - i1 \times C - s - f)/i2$$

dove:

W = capitale economico o valore aziendale

R = reddito netto prospettico

i = tasso di attualizzazione di **R**

A = avviamento

i1 = tasso di rendimento figurativo del capitale netto

C = capitale netto

s = salario direzionale dell'imprenditore

f = fitto figurativo sugli immobili di proprietà

i2 = tasso di attualizzazione del profitto

Di regola, assenti le componenti figurative **s**, **f** o di altro tipo, il profitto è rappresentato dalla differenza tra reddito netto prospettico e rendimento virtuale del patrimonio netto, assunto nella configurazione contabile o corrente come sopra precisato.

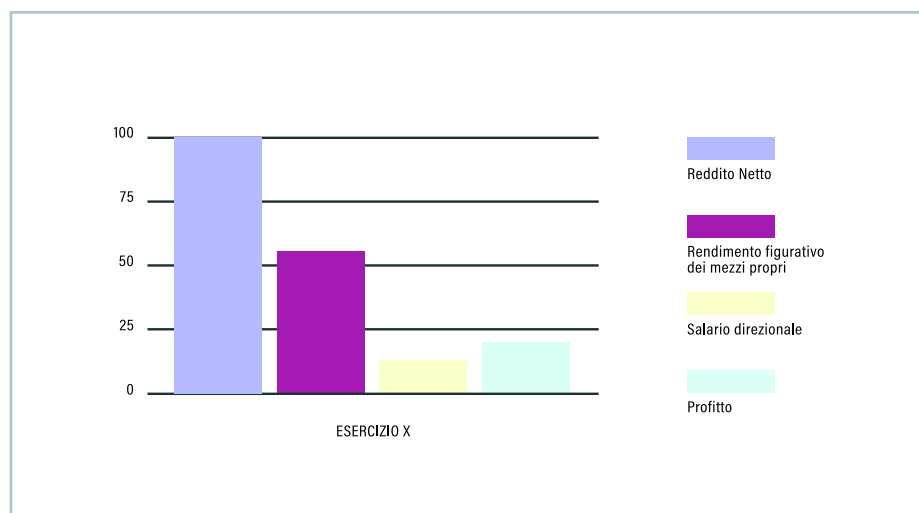
Quali sono i fattori che promuovono il profitto, e il conseguente avviamento? Pur nell'estrema varietà riscontrabile

nelle concrete situazioni aziendali ci si può in genere riferire a vantaggi competitivi che consentono il conseguimento di ricavi o il sostenimento di costi in misura rispettivamente superiore o inferiore rispetto ai concorrenti, quali il possesso di un marchio, un brevetto o know-how di pregio, il monopolio o l'oligopolio assicurato su un mercato da provvedimenti amministrativi quali concessioni (che peraltro di norma regolano anche i prezzi di vendita proprio al fine di evitare posizioni di eccessivo favore), l'efficienza dell'organizzazione, il pacchetto clienti, le capacità del management o della forza lavoro in genere, la qualità dei prodotti o servizi venduti, i rapporti commerciali favorevoli nell'approvvigionamento di materie prime o merci, la localizzazione aziendale, ecc.

La profittabilità della gestione economica si riflette, come chiarito, sul piano patrimoniale con il *goodwill*, che potrebbe rappresentarsi in voci specifiche tradizionalmente presenti nell'attivo correlate ai fattori di successo poc'anzi ricordati, come ad esempio marchi, brevetti o concessioni, o in modo indistinto quale Avviamento.⁴

Presentiamo di seguito due grafici con il raccordo tra reddito netto e profitto (Fig.1), nonché con la possibile ripartizione dello pseudo-avviamento (Fig.2), inteso quale differenza tra prezzo pagato in un trasferimento d'azienda e patrimonio netto contabile.

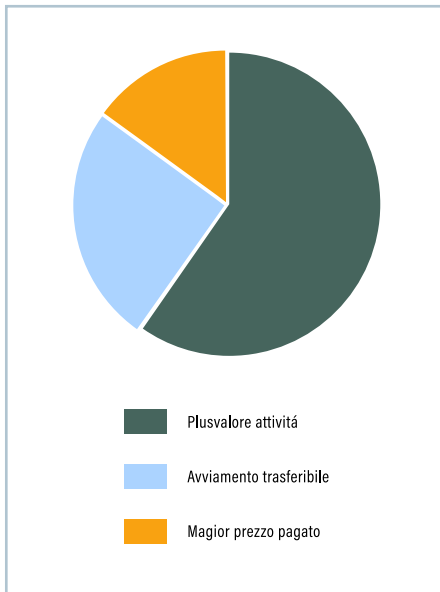
Figura 1



03. Questi oneri figurativi meno ricorrenti ma ineccepibili su un piano concettuale sono contemplati dal G. Capodaglio, "Il calcolo dei costi figurativi nella stima del capitale economico delle piccole imprese", Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 1993, parte seconda, pagg. 370 e segg.

04. L'avviamento che residua dopo l'allocazione a poste tipiche incrementa in fondo l'entità del capitale intangibile, che affianca quello tangibile dello stato patrimoniale. Per un approfondimento sulle tipologie di questi asset immateriali, forse riconducibili in gran parte all'efficacia della direzione imprenditoriale, si può consultare F.

Figura 2



Nel secondo diagramma si può agevolmente osservare che la differenza tra prezzo pagato per un trasferimento di azienda e il patrimonio netto contabile alla data di riferimento viene suddivisa tra rivalutazioni di attività a valore corrente, magari proprio di quelle associate a fattori del vantaggio competitivo detenuto sul mercato, avviamento in misura tale da arrivare al livello della stima del capitale economico teorico, e differenza pagata in esito alla specifica contrattazione, che evidentemente è motivata da cause extra-gestionali (rapporti di forza nella trattativa, cannibalismo aziendale, ecc.).

Occorre poi riflettere sulla durata prospettica dei profili qualitativi ricordati e, di conseguenza, formulare l'espressione matematica di calcolo del goodwill sopra indicata con attualizzazione a durata indefinita o definita del profitto.

Inoltre si osserva che non tutti i fattori promozionali dell'avviamento risultano trasferibili a terzi, soprattutto in presenza di ridotte dimensioni aziendali. Si pensi ad esempio nelle PMI al bagaglio di conoscenze tecniche e di qualità reputazionali del soggetto economico investito di alcune funzioni di management, all'iscrizione nominativa a elenchi che consentono l'accesso a bandi di gara redditizi condizionata a ruoli operativi occupati dall'imprenditore, all'affiancamento di partner finanziari o industriali che non gradiscano il subentrante assetto proprietario.

In un caso è capitato che una società concedente in affitto un'azienda operante nel settore chimico abbia constatato dopo alcuni anni un depauperamento del valore economico dell'impresa in vista di una possibile cessione a terzi, in quanto il redditizio portafoglio clienti, asset intangibile evidentemente trasferibile a terzi, era oramai fidelizzato con l'affittuario.

Quindi, in occasione di valutazione dell'avviamento, come per esempio nel metodo misto di stima aziendale del valore autonomo del goodwill in cui l'entità di questo intangibile si affianca al valore patrimoniale corrente, è necessario individuare preliminarmente gli elementi competitivi sottostanti alle performance profittevoli in ottica

prospettica, la specifica trasferibilità a eventuali acquirenti dell'impresa, la prevedibile durata residua delle risorse trasmissibili onde scegliere l'adoneo periodo di attualizzazione, e formulare infine le ipotesi dei flussi reddituali.

Per quanto riguarda l'avviamento negativo, si tratta di una grandezza che pur muovendo da un concetto simile, sebbene ovviamente opposto, al goodwill, manifesta poi un significato del tutto proprio, come già accennato.

La condizione patrimoniale in questo caso è data dalla dispersione di valore che si registra nell'operatività del sistema aziendale rispetto alla somma delle singole parti, attive e passive, per cui all'atto di una stima del capitale economico ci si dovrebbe attendere un esito inferiore rispetto al capitale netto contabile, purché determinato in modo corretto.

Anche nel presente contesto il confronto può essere posto tra il valore dell'impresa e, in alternativa, il patrimonio netto rettificato a stime correnti, che laddove denoti un importo maggiore rispetto a quello "di libro" dilaterrebbe l'ammontare dell'avviamento negativo.

Per converso, sul piano reddituale si assiste alla difficoltà del risultato d'esercizio prospettico a coprire gli oneri figurativi, quand'anche rappresentati solo dall'aspettativa di rendimento dei mezzi propri.

Inoltre è utile ribadire la distinzione tra pseudo-avviamento negativo, dettato dal confronto con il prezzo concordato in una transazione concreta di un'impresa, e *badwill*, che misura la carenza del capitale economico calcolato in astrazione da una reale compravendita. Per il primo si ricorda la possibile influenza esercitata da aspetti che esulano dalla gestione dell'azienda manifestati nei rapporti di forza che si instaurano in sede di trattativa di trasferimento, che evidentemente in questa circostanza penderebbero a favore dell'acquirente nel ridurre il prezzo convenuto.

I profili penalizzanti che ricorrono in un contesto di avviamento negativo sono collegati a disfunzioni presenti in diversi settori della gestione, a volte a conclamate situazioni di crisi, che po-

Figura 3

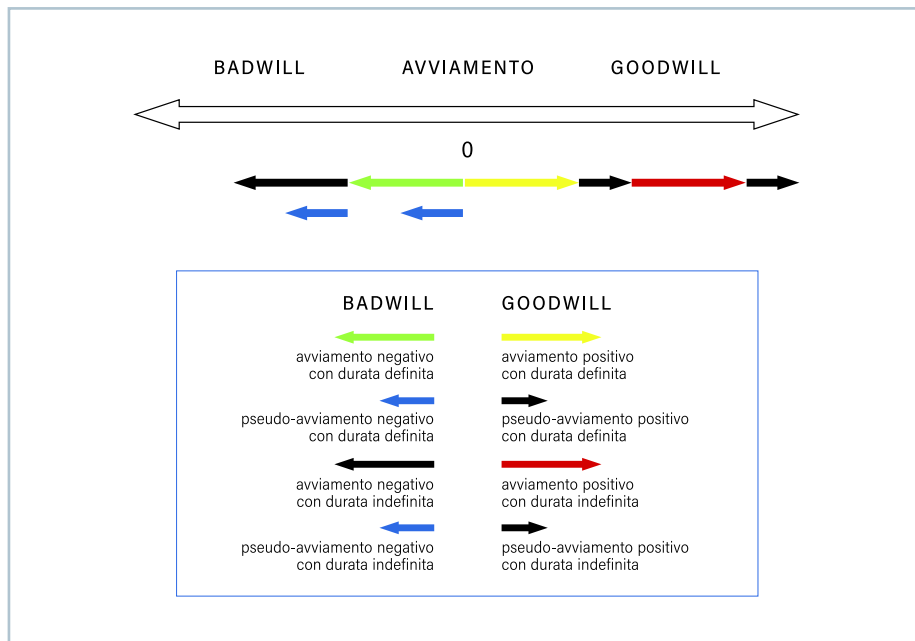
trebbero coinvolgere ad esempio linee di produzione in fase di maturità/declino, eccesso della capacità produttiva, inefficienze nell'incidenza dei costi variabili, organigramma inefficace o sovra-dimensionato, rischiosità del livello di indebitamento, onerosità della gestione finanziaria, squilibri monetari di cassa, comparto eccessivamente competitivo, carenza di infrastrutture pubbliche, ecc. L'indagine su quali di questi o altri fattori interagiscano nel comprimere il capitale economico porta a rappresentare più compiutamente la possibile durata del deficit reddituale rispetto ai costi figurativi da attualizzare e la conseguente determinazione del *badwill*.

Nella pratica si assiste in genere alla scelta di un numero limitato di anni, vuoi perché una durata illimitata dell'avviamento negativo confligge con l'assunta finalità aziendale di durevole sistema produttivo redditizio, vuoi perché in tale ipotesi disgregativa il valore economico risulterebbe magari meglio rilevato dal presumibile capitale di liquidazione, ove questa procedura risulti in concreto praticabile, vuoi negli altri casi per la prevedibile attivazione di provvedimenti da parte della direzione aziendale atti a ripristinare le necessarie condizioni di equilibrio gestionale (Fig.3).

Nel grafico che segue l'avviamento, positivo o negativo, raggiunge valori maggiori nel calcolo del capitale economico di un'azienda assumendo un orizzonte temporale illimitato di attualizzazione rispettivamente del sovrareddito o del sotto-reddito. Nell'ipotesi formulata, inoltre, lo pseudo-avviamento commisurato al prezzo effettivo pagato dilata il goodwill e comprime il *badwill*, per entrambi gli scenari adottati di durata dell'attualizzazione.

2. Peculiarità economiche dell'avviamento positivo

Nel soffermarci sugli aspetti economici del *goodwill* ci si riferisce a quella posta che assume rilievo nel sistema di contabilità generale secondo i dettami normativi dell'articolo 2426, così come integrato e interpretato dalle specifiche previsioni del principio contabile OIC 24.



Si tratta quindi dell'avviamento che viene pagato a terzi, incluso nel corrispettivo per contanti o titoli sociali, in operazioni quali cessione e conferimento d'azienda. Alla luce del disposto dell'articolo 2504-bis comma 4 del codice civile assume altresì rilievo l'avviamento riconosciuto nel concambio o nell'annullamento di quote/azioni in occasione di fusioni di qualsiasi tipo, mentre per le scissioni la previsione risulta applicabile sulla base delle regole tecniche di cui al principio contabile OIC 4 parte seconda.

Come noto le fonti richiamate orientano la rilevazione del valore tra le immobilizzazioni immateriali, mentre dal punto di vista dell'analisi possiamo inquadrarlo nell'ambito degli oneri pluriennali, in assenza di un bene associato trasferibile a terzi ancorché immateriale.

In generale un'attività rappresenta dal punto di vista gestionale un investimento in corso a una data prescelta, nel ramo economico o in quello finanziario dell'attività svolta, contraddistinto da un periodo prospettico di contributo al conseguimento dei ricavi più o meno prolungato.

Il processo decisionale aziendale porta infatti a acquisire i fattori produttivi complementari e coordinati necessari alla produzione, ad esempio macchinari, partecipazioni strategiche in altre

imprese, materie prime da trasformare, che restano poi esposti nella situazione patrimoniale a una certa data in ragione della loro residua utilità o convertiti nella forma finanziaria per partecipare in tale veste al proseguimento dei cicli operativi e alimentare il rinnovo degli investimenti.

A ben vedere un contributo, in genere marcato, allo svolgimento della gestione è fornito anche dalle risorse intangibili non acquistate dall'esterno ma generate internamente nel corso dell'esercizio dell'attività economica, quali il *know-how* e la specializzazione della forza lavoro, l'immagine aziendale presso gli *stakeholders*, la notorietà di un marchio, e così via.

L'avviamento non costituisce propriamente un fattore produttivo, a breve o lento rigiro, acquistato dall'esterno per la realizzazione dell'output venduto, e nemmeno una risorsa impiegabile forgiata all'interno, ancor più nell'accezione contabile-legale qui accolta di pseudo-avviamento pagato a terzi.

È allora un costo sostenuto, non necessariamente in forma monetaria come nelle operazioni di conferimento d'azienda, fusioni, scissioni, per assicurarsi un complesso produttivo di elevato standing reddituale, e risulta compenetrato con gli altri elementi patrimoniali dell'impresa acquisita al

punto che si riduce o azzerà, nella versione che assume per confronto il capitale netto corrente, qualora una parte venga diversamente collocata magari per esprimere in misura rivalutata i saldi "di libro" di alcune attività.

Si noti altresì che nel caso di acquisto di un pacchetto societario, anziché delle attività e passività di un'impresa, il maggior prezzo corrisposto è rilevato con il criterio del costo nell'ambito della stessa voce "Partecipazioni" (mentre applicando il metodo contabile del patrimonio netto si iscriverebbe autonomamente l'avviamento).

Inoltre la sua funzione segnaletica di un sistema aziendale profittevole deve essere riconsiderata nell'ambito della nuova struttura dei valori dell'acquirente.⁵

Al proposito ricordiamo un'impresa commerciale che ha acquisito nel tempo una serie di partecipazioni totalitarie relative ai punti vendita al dettaglio dislocati sul territorio, tutti con soddisfacenti performance economiche, esposte poi in bilancio al costo.

All'atto della fusione per incorporazione delle controllate, il conseguente disavanzo da annullamento rispetto al saldo contabile del patrimonio netto della partecipata viene correttamente allocato all'avviamento, in quanto si è reputata persistere in capo all'incorporante, che ha modificato solo la sua veste formale da capogruppo a azienda divisa, l'attitudine reddituale dei singoli negozi condotti in modo diretto, che anzi, dall'unificazione societaria, potrebbero aver colto ulteriori sinergie nel ciclo operativo acquisti-produzione economica-vendite.

Nelle strutture patrimoniali dove si accolgono consistenti grandezze di *goodwill* si rappresenta così un *asset* che predice il conseguimento di redditi in proporzione superiori a quelli precedenti l'acquisizione aziendale per la copertura delle correlate quote di ammortamento, e che nel tempo trasferirà il valore alle attività materiali tipicamente del capitale circolante.

Si può osservare che una tale articolazione degli investimenti denota un significativo livello di rischio sull'entità del patrimonio netto di bilancio, legato all'effettivo ritorno dei risultati reddituali programmati.

Tuttavia qualsiasi altro impiego produttivo di un'azienda in funzionamento risente in fondo della stessa aleatorietà, in quanto solo da un sufficiente margine reddituale si può rigenerare il valore rappresentato nell'attivo e impiegato nel circuito gestionale.

Nel caso dell'avviamento positivo l'economicità prospettica si presume peraltro superiore, in quanto idonea a coprire anche gli oneri figurativi, in contrasto con l'immaterialità dell'*asset* che rende possibile in questo caso il recupero dell'investimento solo attraverso il ciclo di produzione e non l'autonoma dismissione a terzi.

In definitiva, con la rilevazione della posta intangibile in oggetto si esegue una inusuale valutazione economica di complesso nell'ambito del sistema contabile e si comunica ai terzi la disponibilità di un nucleo aziendale, composto da altri elementi attivi e passivi, fiero unitariamente di produrre profitto.

3. Peculiarità finanziarie dell'avviamento positivo

Oltre a richiedere congrua copertura economica attraverso un processo di ammortamento dedicato l'avviamento positivo pone particolari esigenze per la liquidità da conseguire nei periodi caratterizzati dagli effetti promozionali del profitto, in particolare in caso di acquisto d'azienda o di partecipazioni in cui il soggetto investitore impiega risorse finanziarie, che devono poi trovare adeguato ristoro.

Infatti ogni acquisizione viene in genere preceduta dalla definizione di piani particolarmente attenti agli aspetti attinenti i flussi di cassa di un arco di tempo sufficientemente esteso, in cui il complesso rilevato dovrà integrarsi in molti casi in una preesistente organizzazione aziendale.

Qualora si dovesse in seguito constatare che la gestione non consente di generare *cash-flow* sufficienti al ritorno in forma liquida dell'investimento, compreso l'avviamento corrisposto, si dovrebbe profilare a parità di altre condizioni un ridimensionamento dell'ammontare degli impieghi in corso, rilevato in contabilità attraverso idonee svalutazioni del *goodwill*.

05. Un caso limite si è posto per l'avviamento indicato nel bilancio consolidato per una partecipata al 100% dopo la fusione per incorporazione nella controllante, che è stato interpretato nella stessa misura e con lo stesso piano di ammortamento adottati prima dell'assorbimento poiché il rendiconto di gruppo descriveva già una forma di integrazione similare esistente di fatto.

Anche per queste ragioni si rivela importante riflettere sulla capitalizzazione del surplus pagato, in sede di acquisizione di un'impresa, rispetto al valore "di libro" del patrimonio netto.

Ad esempio, un'impresa di servizi operante in varie sedi ha acquisito un ramo d'azienda da un soggetto in liquidazione su una piazza non presidiata costituito in pratica solo dai contratti dei dipendenti, dotati dell'esperienza maturata in anni di esperienza lavorativa, conseguendo così risorse già formate e, nel contempo, salvaguardando i livelli occupazionali.

Il prezzo corrisposto rispetto all'esiguo patrimonio netto della divisione non poteva interpretarsi quale avviamento, ma quale onere accessorio al costo di lavoro dipendente dell'attività esercitata non suscettibile, di per se, di generare profitto.

Viceversa evidenti vantaggi di natura finanziaria si manifestano nei casi in cui il valore del *goodwill* emerga a seguito di acquisizioni pagate "con carta", quali conferimenti, fusioni, scissioni, in cui l'operazione denota un investimento solo dal punto di vista economico.

In ogni caso, è noto che le leve a disposizione della direzione per procacciare le risorse monetarie necessarie per reintegrare l'impiego nell'avviamento sono molteplici, e potrebbero in alcuni casi prescindere da risultati d'esercizio ottimali, svariando dalla conversione in liquidità di eccedenze di attivo circolante rispetto al fabbisogno operativo, al disinvestimento di immobilizzazioni non più necessarie o efficienti, alla cessione di asset non strategici, al procacciamento di fondi di natura debitoria, al conferimento di mezzi propri liquidi, e così via senza scendere nel dettaglio delle singole categorie d'intervento.

Peraltro la posta in commento presenta tendenzialmente un elevato grado di immobilizzo finanziario, in quanto correlata ai flussi di cassa solo attraverso le dinamiche reddituali. Non è infatti prefigurabile la cessione autonoma a terzi del *goodwill*, mentre in alcuni casi potrebbe ponderarsi un ulteriore trasferimento del complesso di beni acquisito e dei relativi fattori d'avviamento.

In una situazione patrimoniale in cui l'attivo fosse costituito per 70 da avviamento, per 10 da altre immobilizzazioni e per 20 da attivo circolante, le prospettive di reintegro monetario in molti casi risulterebbero quasi completamente affidate alle aspettative e al grado di liquidità del reddito.

In questi contesti la dinamica del *break-even* successiva all'acquisizione, con i suoi risvolti finanziari, deve quindi considerare questo particolare costo fisso da coprire, che potrebbe invece essere incrementato da eventuali anticipazioni sostitutive fiscali per assicurare la deducibilità delle quote di ammortamento sull'importo iscritto in bilancio a seguito perlopiù di conferimenti d'azienda, fusioni o scissioni.

Una siffatta decisione, più precisamente, rappresenterebbe un ulteriore impiego di risorse in vista di mirati benefici tributari contemplati dalle vigenti disposizioni normative.⁶

La scelta auspica infatti l'insorgenza in concreto nei periodi successivi di basi imponibili capienti, in parallelo magari all'attesa maggior redditività, per usufruire effettivamente del risparmio associato alla deduzione degli ammortamenti alle superiori aliquote ordinarie, e nel caso dell'affrancamento "derogatorio" anche con percentuali annuali delle quote ben superiori, rispetto a quelle sostitutive richieste per il riconoscimento del valore.

Questa manovra presenta quindi evidenti risvolti anche di natura finanziaria, risolvendosi (ricorrendo le condizioni precisate) in un contenimento del gravame fiscale complessivo, che può essere ottimizzato con un'attenta pianificazione fiscale.

Ad esempio nell'affrancamento "derogatorio", che si rivela più conveniente rispetto a quello "ordinario" per elevati ammontari di *goodwill* posto che a parità di aliquote dell'imposta sostitutiva si ottengono i risparmi previsti in un arco di tempo ridotto, la decorrenza della deducibilità del valore dipende dal versamento dell'imposta sostitutiva, da eseguire entro il termine per il saldo delle imposte dovute per l'esercizio di conclusione dell'operazione straordinaria. Un intelligente accorgimento, suggerito da qualificata prassi professionale, risulterebbe quello di

06. L'art. 176 comma 2-ter del Tuir (affrancamento "ordinario") e l'art. 15 commi 10 e segg. del D.L. 185/08 (affrancamento "derogatorio").

anticipare il pagamento prima della fine del periodo in cui viene stipulato l'atto, così da accelerare fin dalla stessa annualità l'avvio del risparmio sul riconoscimento del valore iscritto, con benefici finanziari non certo trascurabili proprio per l'entità dell'avviamento che in genere viene affrancato in questo regime.

La tensione monetaria che potrebbe svilupparsi risulterebbe poi aggravata dal prevedibile scetticismo del ceto degli investitori istituzionali, tradizionalmente orientati a prediligere gli impieghi in asset comunque dotati di autonomia trasferibilità.

Del resto lo stesso principio contabile OIC 25 al punto 54 esclude la rilevazione delle imposte differite sulla contabilizzazione iniziale dell'avviamento, che pure potrebbe prospettare consistenti oneri tributari per l'indeducibilità delle quote di ammortamento in assenza di affrancamento sostitutivo come poco fa ricordato, reputando tra le righe questo immobilizzo piuttosto precario e assoggettato al rischio di un possibile stralcio tramite svalutazione negli esercizi immediatamente successivi, ove non ricorrano più i fattori e le condizioni presenti all'acquisizione.

4. Peculiarità economiche dell'avviamento negativo

Come si è in precedenza rimarcato l'avviamento negativo, pur traendo origine da un fenomeno reddituale opposto a quello del goodwill, assume significato aziendale del tutto originale, qualora non intervengano in occasione di un'acquisizione motivazioni private delle parti d'influenza al ribasso sul corrispettivo definito.

La carenza del risultato d'esercizio prospettico rispetto alla remunerazione attesa dai detentori dei mezzi propri esprime una posta, per la verità piuttosto anomala nelle strutture patrimoniali delle imprese, che riduce il capitale economico o, nel caso di pseudo-avviamento, il corrispettivo stabilito nel trasferimento, assumendo veste quindi di voce del passivo.

Non si tratta certo di un debito monetario, bensì dell'aspettativa di una futura manifestazione finanziaria nega-

tiva che deprimerà il valore di un elemento attivo o dilaterà quello di un componente passivo del complesso in considerazione.

In ogni caso è ricondotta alla precisata insufficienza reddituale nei confronti degli oneri figurativi, non reputata idonea ad essere riflessa nelle poste patrimoniali stimate al valore corrente.

Così, ad esempio, potrà aversi che temute inefficienze produttive di un impianto che hanno suggerito l'adozione di un ridotto reddito operativo prospettico si rivelino a posteriori fondate, comportando una drastica riduzione della valutazione dell'asset fronteggiata dalla passività in discorso o l'emersione di fabbisogni monetari imprevisi per la riorganizzazione di un reparto.⁷ Oppure che un prestito obbligazionario in valuta rivelerà maggiori oneri finanziari, così come riflesso nel compresso utile ipotizzato, rispetto a quelli previsti nella corretta valutazione patrimoniale del debito.

Risulta quindi che la natura squisitamente aziendale del badwill è quella di un fondo rischi e oneri, chiamato a fronteggiare una probabile movimentazione finanziaria negativa futura ma che ha già recepito gli effetti economici collegati, non mediante un accantonamento a conto economico ma con la riduzione del valore stimato del patrimonio netto.

La lettura fornita è anche una soluzione contemplata dall'art. 2504-bis comma 4 del codice civile, qualora in una fusione il corrispettivo rappresentato da nuove quote o azioni, ovvero dall'annullamento di titoli di capitale sociale detenuti, risulti inferiore al patrimonio netto contabile acquisito.

Nel caso il paventato esborso non dovesse in fatto verificarsi, l'avviamento negativo rivelerà un appostamento eccessivo (benché metodologicamente regolare a priori) con conseguente giroconto a provento straordinario.

L'interpretazione economica del valore (astraendo quindi dall'influsso di motivazioni personali delle parti di un'acquisizione) può rivelare innanzitutto difficoltà gestionali al raggiungimento di soddisfacenti livelli reddituali, per le cause esemplificate al **Paragrafo 1** apprezzate con orizzonte temporale limitato (caso più frequente per le motiva-

07. L'ipotesi è autorevolmente sostenuta dal G. Capodaglio, "L'iscrizione in bilancio dell'avviamento negativo", Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 1998, parte seconda, pag. 423.

zioni già segnalate) o illimitato.

È infatti necessario appurare se il fondo, indipendentemente dalle modalità di calcolo adottate, dipenda da disfunzioni presenti in settori del sistema aziendale, o finanche da uno stato di crisi, al fine di ripristinare gli equilibri gestionali deteriorati e comprendere appieno l'effettiva probabilità di manifestazione degli eventi sfavorevoli paventati dalla passività in oggetto.

Con questa indagine si può constatare che la posta non risulti magari sottovalutata nel suo corretto ammontare, circostanza spesso peraltro evitata dall'utilizzo di parametri di calcolo (tassi d'interesse di remunerazione figurativa del capitale netto e di attualizzazione, durata) piuttosto severi a fini prudenziali, e consentire di risolvere lo stato patologico presente così da valorizzare l'investimento effettuato.

Ciononostante può risultare impervio stabilire con quali altre poste attive o passive della struttura patrimoniale sussistano quei legami che porterebbero all'utilizzo del *badwill* iscritto qualora le eventualità sfavorevoli si realizzino concretamente, con il rischio che la voce resti indicata in bilancio oltre il tempo necessario.

Stabilita in questi termini la funzione economica del valore, ci sembra non trovi spazio la soluzione alternativa in passato piuttosto avvalorata di reputare l'avviamento negativo un ricavo anticipato, da immettere pro-quota a conto economico negli esercizi successivi fino all'esaurimento degli effetti negativi di base.

Infatti, non solo non è avvenuta alcuna manifestazione finanziaria di un provento da sospendere, ne si intravedono i caratteri propri di un componente positivo di reddito, ma soprattutto tale tecnica equivarrebbe ad una discutibile politica di bilancio per riequilibrare i risultati degli esercizi a venire senza alcuna analisi critica delle ragioni dell'iscrizione e delle voci attive o passive correlate da monitorare.

In questo caso, anzi, sembra già trascorsa la competenza economica pur se incidente a livello patrimoniale e non reddituale, mentre quella finanziaria si verificherà eventualmente in un momento successivo.

5. Peculiarità finanziarie dell'avviamento negativo

Sotto il profilo finanziario occorre constatare che la rilevazione dell'avviamento negativo si traduce in un risparmio finanziario, ovvero economico nei trasferimenti con saldo a mezzo di partecipazioni, a beneficio del soggetto acquirente.

A questo proposito si consideri che l'uscita finanziaria futura rappresentata dal fondo potrebbe anche realizzarsi in misura inferiore o persino azzerarsi, oltre che ovviamente proporsi in termini maggiorati, con ulteriore vantaggio per l'acquirente. Tale eventualità è tutt'altro che ipotetica ricordando che le modalità di calcolo di questa passività incerta dovrebbero formulare risultati piuttosto cauti, come poc'anzi sottolineato.

In questo quadro si assiste quindi alla concessione di un equo supporto finanziario all'impresa acquirente, che rileva un complesso produttivo evidentemente al fine di rimuovere gli squilibri gestionali presenti e riportarlo in condizioni di redditività soddisfacente. Anche per queste ragioni risultano forse più frequenti i casi in cui l'acquisto, e la conseguente esposizione della voce, venga concluso da aziende di significative dimensioni, dotate delle risorse di ogni tipo occorrenti per il *turnaround* necessario o per assorbire l'eventuale insuccesso del processo di risanamento.

Data la molteplicità delle cause che possono portare all'appostazione del *badwill*, le temute manifestazioni finanziarie negative future potrebbero coinvolgere asset fondamentali per la vitalità dell'impresa, più spesso immobilizzati⁹ o dell'attivo circolante, o meno, oppure passività di varia origine, con ripercussioni evidentemente diverse sull'assetto finanziario futuro, che potrebbe anche risolversi in un ridimensionamento di rami di attivo ritenuti secondari o all'opposto mettere a repentaglio la continuità dell'impresa.

L'analisi della voce nella struttura passiva aziendale rende più convincente convergere su una natura di tipo economico, come osservato nel precedente paragrafo, ma con plausibili ri-

svolti monetari negativi in periodi successivi.

In quest'ottica il valore manifesta una fonte di tipo passivo, ma vicina al confine con il patrimonio netto per il suo grado (variabile) di genericità, indeterminata e probabilismo, talché in alcuni casi l'accantonamento a riduzione del capitale economico potrebbe rivelarsi finanche improprio.

Così in un'indagine aziendale di complesso, con metodologie quali ad esempio l'analisi per indici, potrebbe risultare dubbia la collocazione del fondo in oggetto nelle varie classi di valori del passivo presenti.

Inoltre può apprezzarsi quale supporto degli investimenti insistenti nell'attivo dotato tendenzialmente di scarsa stabilità, in quanto gli eventi sfavorevoli di base non tarderanno con ogni probabilità a manifestarsi richiedendo sotto l'aspetto finanziario idonea copertura.

Questo suo carattere suggerisce di considerare nei *business plan* aziendali il fabbisogno occorrente per estinguere le future esposizioni debitorie, quant'anche a priori incerte.

08. Si pensi ad esempio agli effetti depressivi sul reddito prospettico esercitati dalla prossima scadenza di un brevetto strategico.