

**Università degli Studi “Roma Tre”**  
**Facoltà di Economia “Federico Caffè”**



**Tesi Dottorale:**

***Intangibles, value relevance e disciplina  
contabile***

*Un’analisi storica a dieci anni dall’entrata in vigore della “nuova”  
disciplina contabile.*

Relatore:

Prof.ssa Sabrina Pucci

Dottorando:

Marco Rotili

# **INDICE ANALITICO**

<b>INTRODUZIONE</b>	<b>pag.4</b>
<b>CAPITOLO 1: GLI <i>INTANGIBLE ASSETS</i> NEL CONTESTO DELLA VALUTAZIONE D'IMPRESA</b>	<b>pag.9</b>
1.1- Intangibili, <i>goodwill</i> e valore d'impresa	pag.11
1.2- Gli intangibili specifici	pag.17
1.3- La classificazione degli intangibili specifici	pag.21
1.4- I metodi di stima degli <i>intangibles</i>	pag.26
<b>CAPITOLO 2: LE ATTIVITA' IMMATERIALI NELLA DISCIPLINA CONTABILE NAZIONALE</b>	<b>pag.39</b>
2.1- La classificazione civilistica delle attività immateriali	pag.41
2.2- I tratti comuni dell'iscrizione e della successiva valutazione delle attività immateriali	pag.45
2.3- Il caso particolare degli oneri pluriennali	pag.51
2.4- Il caso particolare dell'avviamento	pag.53
2.5- "Immobilizzazioni in corso e acconti" e "Altre immobilizzazioni"	pag.56
2.6- Il progetto di avvicinamento della normativa civilistica ai principi contabili internazionali	pag.57
<b>CAPITOLO 3: GLI <i>INTANGIBLE ASSETS</i> NELLA NORMATIVA CONTABILE INTERNAZIONALE</b>	<b>pag.63</b>
3.1- Definizione e classificazione delle attività immateriali nei principi contabili internazionali	pag.64
3.2- La determinazione del valore d'iscrizione iniziale	pag.76
3.3- La valutazione successiva alla prima iscrizione	pag.82
3.4- Identificazione, iscrizione e valutazione degli <i>intangibles</i> : un confronto tra normativa contabile nazionale ed internazionale	pag.100
<b>CAPITOLO 4: LA RICONOSCIBILITA' DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI NELLE DIVERSE DISCIPLINE CONTABILI.</b>	
<b>IL CASO DEL <i>PRICE-TO-BOOK VALUE</i></b>	<b>pag.114</b>
4.1- <i>Value relevance</i> e disciplina contabile. Analisi dello stato dell'arte.	pag.115
4.2 "Valore teorico" e "Valore contabile" degli <i>intangibles</i> : il <i>price to book value</i> applicato al "caso Italia".	pag.118
4.3 "Valore teorico" e "Valore contabile" degli <i>intangibles</i> : il <i>price to book value</i> applicato al "caso Italia". Analisi di regressione	pag.130

**CONCLUSIONE**

**pag.144**

**BIBLIOGRAFIA**

**pag.151**

## INTRODUZIONE

A partire dal secondo dopo-guerra si è assistito, con una crescita del fenomeno più che proporzionale rispetto al “fattore tempo”, alla rapida trasformazione dei paradigmi economici dominanti: nel mondo Occidentale il modello produttivo di stampo “industrial-taylorista” ha lasciato gradualmente spazio a meccanismi di creazione del valore sempre più basati sui “servizi” ad alto valore aggiunto (il c.d. “terziario” o, nella versione più moderna, il c.d. “quaternario”<sup>1</sup>): in questo contesto non c’è quindi da stupirsi per il crescente interesse, e per il conseguente moltiplicarsi di prolusioni, opere, libri e saggi, che la letteratura economica (ma anche sociologica ed antropologica) ha dedicato al vasto tema dei “fattori economico-produttivi privi di materialità fisica”<sup>2</sup>. D’altra parte, nel contesto competitivo descritto, si può facilmente osservare che elementi quali la “capacità attrattiva di un marchio”, il “*know-how* tecnologico”, il “valore del capitale umano”, della “fiducia” e delle “relazioni con la clientela” – appunto, “privi di materialità fisica” – rappresentino sempre di più, rispetto ai più tipici fattori produttivi “fisico-tecnici”, elementi critici ai fini dello studio delle dinamiche evolutive di un certo sistema economico e, di conseguenza, delle organizzazioni che lo compongono: l’investimento in beni immateriali da parte delle aziende diviene sempre più cruciale al fine di incrementare la produttività del “fattore lavoro” e, dunque, al fine di massimizzare le economie di scala e di scopo retraibili dall’attività di impresa, favorendo lo “storico” passaggio da un’ economia di tipo *tangible asset sensitive*, ad un’ economia *intangible asset sensitive*<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Nel 2007, all’alba della grande crisi economico-finanziaria ancora in atto, Massimo Gaggi ed Edoardo Narduzzi in “Piena disoccupazione” (Einaudi Editore), osservano che “*oltre il 70% degli occupati è oggi attivo nei servizi (...) la crescita economica e la ricchezza disponibile sono sempre meno legati alla manifattura ed ai campi (...) le società occidentali dipendono ormai per il loro benessere e le loro prospettive future dalla capacità di generare valore dalla trasformazione della non materia*”.

<sup>2</sup> Tra gli storici studiosi della tematica, ricordiamo Schumpeter (1942), Romer (1986), Aghion (1992) e Nakamura (con diverse opere, scritte tra gli anni ’90 e gli anni 2000). Più recentemente, e senza in tal sede poter approfondire tutti i diversi ambiti disciplinari, ricordiamo anche, Ioan, I. “Transition to New Intangible Resource-Based Economy.” *Noble International Journal of Business and Management Research* 1.1 (2017): 1-4.

<sup>3</sup> Zingales (2000) osserva che “le attività materiali, che storicamente sono state la maggiore sorgente di reddito, sono divenute meno uniche (esclusive) e non garantiscono più extra-reddito. Ancora, Panno (2011) sostiene che, “nel mutato contesto economico le economie (anche di scala ma soprattutto di scopo) sono tipicamente riferite a quegli investimenti che hanno la capacità di creare benefici economici futuri generati da attività di ricerca e sviluppo, dall’ampliamento delle conoscenze scientifiche e tecnologiche, dal miglioramento della qualità delle risorse umane e organizzative e dal management aziendale”. D’altra parte, storicamente, i “padri” del pensiero economico come Smith e Ricardo assegnavano la qualifica di

E' proprio all'interno di questa cornice storico-evolutiva che anche la letteratura economico-aziendale si è interessata, ormai da oltre un trentennio, di studiare le modalità di individuazione, classificazione e valutazione dei "fattori produttivi immateriali" (più comunemente definiti, in ambito aziendalistico "beni immateriali" e, nella versione anglosassone "*intangibles*"), dibattendo in particolare sul contributo di tali risorse al perseguimento del vantaggio competitivo aziendale ed alla creazione del valore economico<sup>4</sup>.

Partendo quindi dalla revisione dei numerosi contributi esistenti, l'obiettivo di questa trattazione sarà quello di analizzare il tema degli *intangibles* attraverso un confronto tra il loro "valore teorico" – necessario nel contesto della valutazione d'impresa – ed il loro "valore contabile" – funzione del *framework* concettuale delle diverse discipline contabili –; si andrà quindi ad indagare in che modo le diverse normative contabili intercettino all'interno del "bilancio legale" le indicazioni inerenti l'individuazione, la classifi-

---

"ricchezza" – cioè di attitudine a produrre valore – ai beni materiali; questa tradizione, presente anche in Italia negli studi di illustri economisti quali Toniolo, Cossa, Nazani e Loria, negava di fatto che vi fosse un qualsiasi contributo alla creazione del valore dato dai beni privi di materialità fisica. I primi studi sull' "economia della conoscenza" nascono infatti con la diffusione dei citati nuovi paradigmi produttivi, e con l'osservazione di contesti imprenditoriali di grande successo per il tramite (anche) di fattori produttivi privi di materialità fisica. Il primo a parlare di "*soft revolution*", scardinando quindi alcuni dei paradigmi concettuali dominanti – che appunto definivano "*soft*", quindi "soffici", "privi di consistenza", non solo fisica ma anche economica, i beni immateriali – fu l'economista Paul Romer. Per un'interessante approfondimento storico cfr. Romer P., "Endogenous Technical Change", *Journal of Political Economy* (1986).

<sup>4</sup> Gli studi sul tema sono numerosissimi e si sono sviluppati in modo crescente negli ultimi decenni, inizialmente nell'ambiente scientifico Anglo-Americano e poi, successivamente, in Europa ed in Italia. Possiamo qui citare alcuni principali autori, che poi riprenderemo nel corso della trattazione, cercando di delineare con coerenza un filone evolutivo storico-concettuale. Tra i principali autori italiani ricordiamo, Zappa, G. *Il reddito d'impresa*, Giuffrè, 1939; Ascarelli, Tullio. "*Teoria della concorrenza e dei beni immateriali: istituzioni di diritto industriale*". Giuffrè, 1960; Renoldi, Angelo. "*La valutazione dei beni immateriali: metodi e soluzione*", Egea, 1992"; Guatri, L. "Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese". *Finanza, marketing e produzione*, 1989, 1- 53; Liberatore, Giovanni. *Le risorse immateriali nella comunicazione economica integrata: riflessioni per uno schema di analisi economico-aziendale*. Cedam, 1996; Amaduzzi A., *Le modalità di contabilizzazione dei beni immateriali e del goodwill nei principi contabili statunitensi*, in *La valutazione delle aziende*, n.27-28-29/2003 e, più recentemente, Panno, A., *Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi*, Giappichelli, 2011.

In ambito internazionale ricordiamo, *inter alia*, Caves, Richard E., and William F. Murphy. "Franchising: Firms, markets, and intangible assets." *Southern Economic Journal* (1976): 572-586; Caves, Richard E., and Michael E. Porter. "From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition." *The quarterly journal of economics* (1977): 241-261; Hall, Richard. "A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage." *Strategic management journal* 14.8 (1993): 607-618; Teece, David J. "Capturing value from knowledge assets: The new economy, markets for know-how, and intangible assets." *California management review* 40.3 (1998): 55-79; Kaplan, Robert S., and David P. Norton. *Strategy maps: Converting intangible assets into tangible outcomes*. Harvard Business Press, 2004.

cazione e soprattutto la valutazione delle attività immateriali (appare fin da subito chiaro come nell'ambito della valutazione d'impresa vi sia la tendenza, dato un certo contesto aziendale, a sovrastimare l'effettivo peso di tali attività; nei contesti normativi, invece, non potrà che esservi una maggiore attenzione "conservativa" ad evitare il rischio di inutili duplicazioni e sovrastime di valori). Nei capitoli seguenti, dunque, ci andremo a domandare se, dato un certo contesto produttivo e merceologico, le diverse normative contabili siano (o meno) in grado di rappresentarne il "plusvalore" dato dalle sue componenti immateriali. Per portare avanti tale ragionamento, analizzeremo in un primo momento il tema degli "intangibili nel contesto della valutazione d'impresa", inquadrando concettualmente il problema delle immaterialità ed andando a descrivere gli approcci teorici proposti dalla dottrina in tema di individuazione, classificazione e valutazione di tali beni (e questo sarà il contenuto del primo capitolo); andremo poi a descrivere le modalità di contabilizzazione dei beni immateriali nelle due discipline contabili attualmente applicate sul territorio nazionale (il secondo capitolo approfondirà la "normativa civilistica", il terzo capitolo i "principi contabili internazionali IAS-IFRS"). In ultima istanza ci occuperemo di porre in essere un duplice confronto, prima tra le due normative contabili analizzate e poi, in fase conclusiva, tra l'"approccio teorico-valutativo" (descritto nel primo capitolo) e l'"approccio contabile" (descritto, con le opportune differenziazioni, nel secondo e nel terzo capitolo). Al termine del lavoro, quindi, dovremmo essere in grado di stabilire "se" ed "in che modo", le normative contabili analizzate forniscano un'accettabile rappresentazione in bilancio delle attività immateriali precedentemente descritte e, dunque, del loro contributo al valore d'impresa: per tale scopo, partendo dai quadri teorici della c.d. *value relevance*<sup>5</sup>, verrà

---

<sup>5</sup> La *value relevance* è quel segmento di studi che indaga "se" ed "in che modo" l'informativa contabile (e quindi "bilancistica") contenga le informazioni utilizzate dagli operatori economici nelle loro decisioni d'investimento. Tale filone di ricerca nasce verso la fine degli anni '60 con le pubblicazioni di Ball, Brown e Beaver, si estende per tutta la metà del secolo scorso, e torna di grande attualità, anche tra i ricercatori italiani, nel momento dell'obbligatorio recepimento negli ordinamenti degli stati comunitari della disciplina contabile IAS/IFRS. Tra i molteplici contributi, che verranno ripresi appunto nel capitolo finale della trattazione, possiamo qui ricordare oltre ai già accennati Ball, R., and Brown P. "An empirical evaluation of accounting income numbers." *Journal of accounting research* (1968): 159-178, e Beaver W.H., "The information content of annual earning announcements: empirical research in accounting selected studies", *Journal of accounting research*, Vol.6, Supplement 1968: 67-92, anche, tra gli altri, Easton, Peter D., Trevor S. Harris, and James A. Ohlson. "Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long return intervals." *Journal of Accounting and Economics* 15.2-3 (1992), pag. 119-142; Collins, Daniel W., Edward L. Maydew, and Ira S. Weiss. "Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years." *Journal of accounting and economics* 24.1 (1997): 39-67; Barth, Mary E., William H. Beaver, and Wayne R. Landsman. "The relevance of the

presentato un caso di studio basato sull'analisi "macro-settoriale" delle serie storiche del "price-to-book-value" (P/BV), indicatore rappresentativo della relazione esistente tra il valore del patrimonio netto contabile del campione analizzato (funzione della configurazione propria delle diverse discipline contabili tempo per tempo vigenti) ed il prezzo attribuito allo stesso dagli operatori di mercato: il "modello", per conferire maggiore robustezza alle tesi proposte, si baserà sia su analisi di statistica descrittiva che su modelli econometrici<sup>6</sup>.

Alla luce di quanto detto, ci proponiamo, in estrema sintesi, di rispondere a due principali domande di ricerca:

- i) Quali sono le differenti modalità attraverso le quali le discipline contabili si occupano dell'individuazione, della classificazione e della valutazione delle attività immateriali e, dunque, quale il grado di riconoscibilità di tali fattori della produzione nei bilanci delle imprese?
- ii) L'introduzione degli IAS-IFRS, la cui informativa contabile è prevalentemente rivolta al soggetto investitore (*capital provider*), ha effettivamente portato una migliore rappresentazione ed una maggiore "riconoscibilità" dei fattori immateriali del bilancio d'esercizio, avvicinando in tal modo la configurazione del patrimonio d'impresa ad una *proxy* del suo teorico "valore economico"?

Nei capitoli che seguono, dunque, argenteremo questi quesiti, augurandoci che la trattazione possa fornire al lettore interessato delle risposte il più possibile chiare ed esaustive.

---

value relevance literature for financial accounting standard setting: another view." *Journal of accounting and economics* 31.1 (2001): 77-104; Holthausen, Robert W., and Ross L. Watts. "The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting." *Journal of accounting and economics* 31.1 (2001): 3-75. Tra gli studi italiani, possiamo ricordare: Azzali, S., Luca F., e Pesci P. "Reddito d'impresa e Value Relevance per gli investitori." *Economia Aziendale Online* 3.1 (2012): 1-19; Devalle, A. "Misurazione della performance nel bilancio IFRS: comprehensive income, dibattito internazionale e value relevance", *Pearson Prentice Hall*, 2010, oltre ad un lavoro riassuntivo dei modelli e delle metodologie esistenti: Mechelli, A. "La Value Relevance del bilancio di esercizio: Modelli, metodologie di ricerca ed evidenze empiriche", Vol. 15. G Giappichelli Editore, 2013.

<sup>6</sup> Il *case study* prenderà in considerazione le imprese quotate in Italia tra il 1996 ed il 2015, ed utilizzerà un'analisi di regressione (modello OLS) tra l'indice *price to book value* (variabile dipendente), l'introduzione degli IAS-IFRS (variabile indipendente di tipo *dummy*) e diverse variabili di controllo (di matrice aziendalistica e macro-economica). L'analisi di regressione verrà preceduta ed integrata da diverse analisi di statistica descrittiva (per lo più "analisi di correlazione" tra le serie storiche del *price to book value* e le diverse variabili indipendenti sopra citate).





## CAPITOLO 1:

# GLI INTANGIBLE ASSETS NEL CONTESTO DELLA VALUTAZIONE D'IMPRESA

In questo primo capitolo ci occuperemo di inquadrare concettualmente il tema delle attività intangibili, ponendo particolare attenzione alle modalità di corretta individuazione, classificazione e valutazione di tali beni nel più ampio contesto della “valutazione d’impresa”. Inizialmente, dunque, si prescindereà dall’ “aspetto contabile” – cioè dalle modalità con cui le attività immateriali vengono individuate e valutate nei bilanci ordinari d’esercizio e nei conti consolidati – per porre piuttosto l’attenzione sul dibattito dottrinale e professionale che si è sviluppato attorno alla definizione, classificazione e misurazione degli *intangibles* quali elementi costitutivi dell’azienda c.d. “in funzionamento” (*going concern*). Si potrà in questo modo spiegare la configurazione del “valore teorico” dei beni intangibili, anche non contabilizzati, che ci servirà poi come base concettuale per il nostro *case study* sulla *value relevance* delle informazioni contabili in materia di attività immateriali.

Questa parte iniziale della trattazione contiene una prima introduzione di carattere teorico-dottrinale sui principali concetti afferenti il mondo della “valutazione d’impresa” (beni immateriali, valore d’impresa, avviamento, redditività prospettica etc. etc.); inseguito il capitolo proseguirà con la descrizione delle modalità di individuazione, classificazione e valutazione delle principali attività immateriali riconosciute in ambito accademico e nella prassi di mercato. Va fin da ora detto che, almeno negli ultimi 30 anni, si è sviluppato un amplissimo dibattito<sup>7</sup>, in parte richiamato nell’introduzione, attorno alle

---

<sup>7</sup> Un’interessantissima trattazione storica, di taglio prettamente macroeconomico, è già presente in Romer P., “Endogenous Technical Change”, *Journal of Political Economy* (1986). Come detto il dibattito sui beni immateriali cresce nel tempo ed è già presente prima di Romer, che tuttavia forse per primo concepisce in ambito economico la grande importanza dei fattori privi di materialità fisica. Il dibattito sugli *intangibles* prosegue poi nei decenni successivi con importanti contributi, italiani ed esteri, sterminati nella loro numerosità; possiamo qui ricordare gli autori che maggiormente verranno ripresi in questa trattazione: Hall, Richard. "A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage", *Strategic management journal* 14.8 (1993): 607-618; Teece, David J. "Capturing value from knowledge assets: The new economy, markets for know-how, and intangible assets." *California management review* 40.3 (1998): 55-79; Kaplan, Robert S., and David P. Norton, “Strategy maps: Converting intangible assets into tangible outcomes”, Harvard Business Press, 2004. Tra gli autori italiani ricordia-

tematiche valutative dei beni immateriali; in questo senso è assolutamente necessario, nella vastità degli approcci e delle metodologie proposte, far riferimento solamente agli apparati tecnico-concettuali dotati di rigore metodologico e scevri da strumentali volontà di duplicazione<sup>8</sup>: tra i diversi approcci metodologici “robusti” che di volta in volta verranno richiamati, nell’impossibilità di un’esaustiva trattazione che non lascerebbe poi spazio agli altri capitoli della tesi, si farà principalmente riferimento, beninteso non per una “scelta di campo” ma solo per l’esigenza di seguire un filo logico ordinato, a quanto negli anni dibattuto dalla c.d. “scuola bocconiana”: tale consesso, già alla fine degli anni ’80 del secolo scorso, è stato infatti al centro di un ampio dibattito su quali dovessero essere le caratteristiche costitutive di un bene immateriale, affinché potesse effettivamente essere considerato, senza rischio di sovrapposizioni o duplicazioni, parte integrante del valore dell’impresa<sup>9</sup>. Partendo da queste “intuizioni”, e richiamando di volta in volta anche autori italiani e stranieri che hanno redatto meritori contributi al di fuori della sola scuola bocconiana, si intende poi indirizzare l’amplissimo dibattito verso uno studio concreto, volto ad individuare categorie esistenti e riconoscibili di beni immateriali, in modo da consentirci poi, al termine della trattazione, di confrontare il nostro “approccio valutativo” (declinato come pocanzi descritto) con le modalità di riconoscimento degli stessi beni immateriali nei “bilanci legali” (quello che chiameremo appunto “approccio contabile”). La “messa a terra” di questo confronto, la cui “gamba valutativa” è descritta proprio in questo capitolo, sarà il già richiamato “caso pratico” dell’ultima parte di questo lavoro.

---

mo, senza pretesa di esaustività ma solo per delineare un percorso “storico-dottrinale”, Renoldi, Angelo. *“La valutazione dei beni immateriali: metodi e soluzione*, Egea, 1992”; Guatri, L. “Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese”. *Finanza, marketing e produzione*, 1989, 1- 53; Liberatore, G. “Le risorse immateriali nella comunicazione economica integrata: riflessioni per uno schema di analisi economico-aziendale”, Cedam, 1996; Amaduzzi A., “Le modalità di contabilizzazione dei beni immateriali e del goodwill nei principi contabili statunitensi”, in *La valutazione delle aziende*, n.27-28-29/2003 e, più recentemente, Panno, A., “Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi”, Giappichelli, 2011.

<sup>8</sup> In questo senso, già nel 2003, Lev osserva che nel contesto di espansione delle economie e dei mercati finanziari “rudimentali modelli di misura e di valutazione, regole del pollice e politiche imitative potevano essere tollerati”, mentre oggi, consci delle problematiche dovute al fenomeno delle c.d. bolle speculative, certamente collegato alle “duplicazioni di valore”, tali approssimazioni assumerebbero valore di assoluta inconsistenza teorica e pratica. Cfr. Lev, B. *Intangibles : Management, Measurement and Reporting*. Washington, DC, USA: Brookings Institution Press, 2001; Lev. B., “Intangibles: gestione valutazione e reporting delle risorse intangibili delle aziende”, Etas, Milano, 2003

<sup>9</sup> Cfr. come punti iniziali del dibattito, comunque ripresi nel corso della trattazione, Guatri, L. “Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese”, *Finanza, marketing e produzione* n. 1, 1989; Brugger, G., “la valutazione dei beni immateriali legati al marketing ed alla tecnologia”, *Finanza, marketing e produzione* n. 1, 1989.

## 1.1-INTANGIBILI, GOODWILL E VALORE D'IMPRESA

Per comprendere il rapporto esistente tra *assets* intangibili, discipline contabili e valutazione d'impresa occorre procedere ad una prima e generale “ricognizione” delle relazioni esistenti tra tali grandezze. Questo primo paragrafo, dunque, ci serve come “capello introduttivo” per inquadrare sotto il profilo teorico alcuni concetti ricorrenti (beni intangibili, valore d'impresa, capitale e reddito – nelle loro diverse configurazioni – *goodwill*, *badwill* etc.) e comprenderne a fondo le relative interrelazioni.

Per definire in concreto i concetti pocanzi descritti partiremo dallo studio delle diverse configurazioni del “capitale d'impresa” individuate, tempo per tempo ed in funzione dei diversi approcci teorici, dalla dottrina aziendalistica. Detta dottrina è a dir poco “sterminata”, e vede differenti contributi sia in ambito nazionale che internazionale. I punti di vista sono certamente differenti, giacché, come anche vedremo inseguito, differenti sono le culture contabili; anche nel nostro Paese, peraltro, le diverse “scuole” hanno animato un interessantissimo dibattito sulle diverse “angolazioni” del valore d'impresa e delle configurazioni dei suoi diversi “componenti”<sup>10</sup>. Riassumendo, per dovere di brevità, i principali quadri teorici, possiamo affermare che il “capitale d'impresa” non è altro che una quantità astratta che, in quanto tale, può essere quantificata solo sulla base di diverse “ipotesi soggettive”, rispondenti a diversi “apparati concettuali”. Sempre questo approccio individua nel “capitale economico”(W) e nel “capitale di funzionamento” (Cf)

---

<sup>10</sup> Occorre qui certamente richiamare, senza pretesa di esaustività, i Padri dell'economia aziendale italiana ed i loro principali contributi. Innanzi tutto l'opera del Besta (fondatore dell' “approccio patrimonialista”, “La ragioneria”, Volume 1, Milano, 1922, cui deriva, idealmente, l'approccio dell'Amaduzzi (inter alia, Amaduzzi, A., “L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni”, 1963 e Amaduzzi, A., “I bilanci di esercizio delle imprese”, 1981). Il “sistema del reddito” affermatosi inseguito all'approccio patrimonialista” (ma che in parte ha convissuto ed ancora convive con esso) vede la sua genesi con le opere del prof. Zappa, tra cui ricordiamo, Zappa, G., “Tendenze nuove negli studi di ragioneria” (1927) e Zappa, G., Il reddito d'impresa. Scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali, Milano 1950. Dagli studi del Prof. Zappa deriva poi il filone di studi della c.d. “scuola romana”, che vede numerosi contributi, partendo dal prof. Onida in poi (su tutti ricordiamo Onida, P., Il bilancio d'esercizio nelle imprese, significato economico del bilancio. Problemi di valutazione, 1951 e Onida, P., La logica ed il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda, 1970), nei numerosi autori che si sono occupati della definizione della contabilità d'impresa come dipendente da un “fine” di redazione, da cui poi derivano diverse configurazioni del capitale e del reddito d'esercizio. Tra questi autori, in questa particolare parte della trattazione, si farà principalmente riferimento a Pellegrino Capaldo in “Reddito, capitale e bilancio d'esercizio”, Giuffrè Editore, 1998; Zanda, G., Lacchini, M. e Onesti T. *La valutazione delle aziende*. Vol. 9. ,Giappichelli Editore, 2013, e Paoloni, M. “Il bilancio di esercizio nel contesto nazionale ed internazionale”, Torino, 2005. Le tematiche della configurazione del reddito e del capitale, ed il loro “riverbero” nelle tematiche di valutazione d'impresa sono poi ovviamente presenti, sempre in riferimento all'Italia, nella c.d. “scuola torinese” (tra gli altri in Dezzani, Puddu, Pisani) e nella già citata “scuola bocconiana” (cui faremo ampio riferimento nei paragrafi successivi).

le due “quantificazioni limite” (rispettivamente il limite massimo e il limite minimo) delle infinite configurazioni possibili del capitale dell’impresa<sup>11</sup>. Le due “configurazioni limite” sono in grado di fornire informazioni diversissime di una stessa azienda per il semplice fatto di riuscire a fotografarla da angolazioni diverse. Le “diverse angolazioni” in argomento non sono altro che la metafora di due apparati concettuali opposti che portano a due opposte logiche di misurazione del reddito d’esercizio e quindi del capitale d’impresa: facendo qui riferimento, tra i tanti, agli studi del prof. Capaldo<sup>12</sup>, distinguiamo la c.d. “Logica A” o “logica del rinvio dei costi” (da cui l’individuazione di  $Cf$  come valore del capitale d’impresa) e la c.d. “Logica B” o “logica dell’anticipazione dei ricavi” (da cui l’individuazione di  $W$  come valore del capitale d’impresa)<sup>13</sup>. Senza soffermarci oltre sull’interessante trattazione delle due diverse costruzioni concettuali, possiamo però partire proprio dal differenziale tra le due opposte configurazioni del capitale d’impresa (e del reddito d’impresa) per arrivare ad inquadrare il problema degli *intangibles*.

Innanzitutto sappiamo che il “capitale economico” ingloba tutti i beni materiali e immateriali dell’impresa e, inoltre, sconta le aspettative future di reddito. Il “capitale di funzionamento”, viceversa, considera solo i beni materiali dell’impresa, valutandoli sempre al costo d’acquisto e, in accordo con la logica del “rinvio dei costi”, trascura le aspettative future dell’impresa considerandole solo se negative (qui infatti il rinvio dei costi per competenza è possibile solo attraverso il rispetto del requisito della congrua remunerazione negli esercizi futuri). Analiticamente, quindi, il capitale di funzionamento troverà sempre un limite massimo nel capitale economico<sup>14</sup>: si viene quindi a creare un differenziale tra  $W$  e  $Cf$  di una stessa impresa, la cui quantificazione sarà funzione di

---

<sup>11</sup> La definizione del limite massimo e del limite minimo del capitale d’impresa è già rinvenibile, tra gli altri, in Ferrero, G. *La valutazione economica del capitale d’impresa*. Vol. 1. A. Giuffrè, 1966. Seguono poi gli studi più attuali della scuola romana (Capaldo, Zanda etc.). Su questa base si sono mossi anche gli studiosi della scuola bocconiana: troviamo una rappresentazione su assi cartesiani (crescente in funzione del livello di redditività) delle diverse configurazioni del capitale in Guatri L., Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, 2009, Milano (pag. 142-143).

<sup>12</sup> Pellegrino Capaldo in “Reddito, capitale e bilancio d’esercizio”, Giuffrè Editore, 1998.

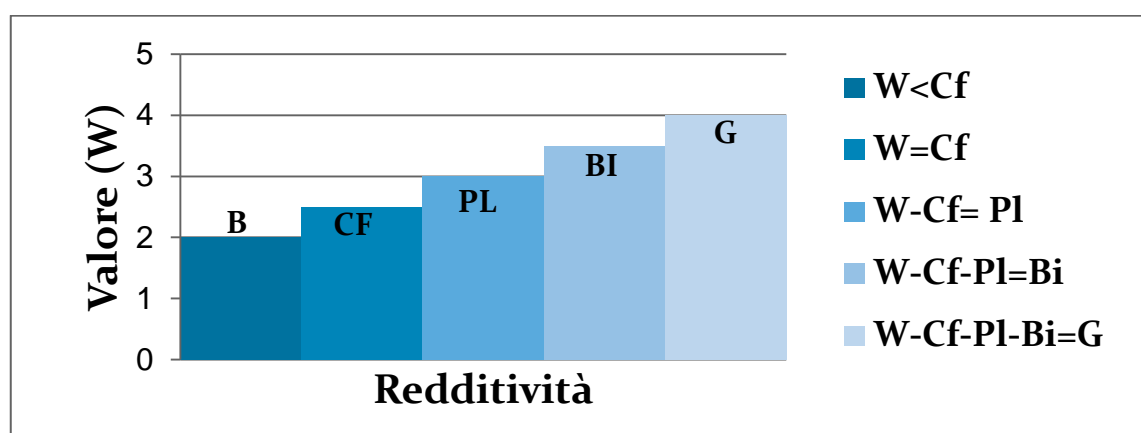
<sup>13</sup> Oltre al citato contributo di Capaldo (cfr. Nota precedente) le diverse configurazioni e le diverse finalità del bilancio d’esercizio vengono esplicate, in modi diversi, da altri autori. Al proposito ricordiamo le classificazioni “alpha” e “beta” del fine del bilancio, per le quali si fa riferimento a Zanda, G. (2007). “*Il bilancio delle società, lineamenti teorici e modelli di redazione*”, Giappichelli, Torino.

<sup>14</sup> Tra gli altri, Pedriali F., “Analisi finanziaria e valutazione aziendale. La logica applicativa con i nuovi principi contabili internazionali”, Hoepli Editore, 2006, p. 231.

particolari caratteristiche, tra le quali proprio la presenza, più o meno rilevante, di attività intangibili.

Analiticamente abbiamo le seguenti relazioni, che qui sembra opportuno riassumere anche graficamente:

- $(W-Cf) = \text{plusvalori delle attività contabilizzate in bilancio rispetto alla loro esposizione al costo storico} + \text{intangibles non contabilizzati} + \text{avviamento}$ ;
- $\text{Avviamento} = f(\text{valore attuale delle aspettative future; altri beni intangibili non contabilizzati})$ <sup>15</sup>



Analizzando le espressioni riportate e la loro esposizione grafica, si arriva a definire quindi uno dei concetti che più ci interessano, vale a dire “l’avviamento” (o *goodwill*). Con questo termine intendiamo proprio il “maggior valore di un’impresa rispetto ai propri valori correnti”<sup>16</sup>. Il fatto che un’impresa “in funzionamento” valga più del suo patrimonio espresso a valori correnti, significa che vi sono dei fattori non contabilizzati tali da far avere all’impresa in questione una sorta di “plusvalore intrinseco”: è proprio all’esigenza di definire e misurare tale plusvalore che si lega il tema dell’intangibilità. Ora, dovendo gioco forza soprassedere al complesso dibattito dottrinale inerente la cor-

<sup>15</sup> Il sistema di espressioni e la loro rappresentazione grafica è tratta da Guatri L., Bini M., “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, 2009, Milano (pag. 142-143).

<sup>16</sup> Sul tema dell’avviamento, della sua individuazione e della sua misurazione, sono stati scritti infiniti contributi. Ricordiamo, *inter alia*, oltre ai già citati Capaldo, Zanda, Guatri, anche un recentissimo contributo che ha il merito di riportare all’attenzione i primi studi in materia di valutazione d’impresa della scuola ragionieristica italiana: Neri, L., e altri. “Accounting for goodwill: the pioneering thought of Gino Zappa (1910)”, 2017. Per un’applicazione dell’argomento al mercato italiano si rimanda a Liberatore, G., Tommaso R., e Di Pietro F.. “Rilevanza ed affidabilità del valore contabile dell’avviamento e dei beni immateriali sul mercato italiano.” *Financial Reporting* (2012).

retta metodologia di valutazione del capitale economico<sup>17</sup>, possiamo dire che il *goodwill* eventualmente osservato nel processo valutativo d'impresa può essere attribuito all'esistenza di circostanze per cui la redditività prospettica si attesta, tempo per tempo, superiore al livello di congrua remunerazione del capitale di rischio. D'altra parte, se esistono aspettative di reddito eccedenti la soglia della congruità, questo sarà indice dell'esistenza di particolari *assets* responsabili, in senso prospettico, proprio del "sovra-reddito" atteso di cui stiamo parlando: queste particolari attività immateriali sono appunto definite "*intangibile assets*". Tutto questo ci fa arrivare ad affermare che il "valore dei beni immateriali" e le "aspettative di reddito superiori alla congrua remunerazione" sono in realtà "due facce della stessa medaglia": in entrambe le prospettive si ha una chiara indicazione della presenza di un maggior valore del capitale economico rispetto al valore corrente dell'impresa in questione e, dunque, della presenza di un plusvalore riconducibile al concetto teorico di "avviamento"<sup>18</sup>. Secondo parte rilevante della dottrina<sup>19</sup>, infatti, il valore del *goodwill* non può essere espresso separatamente dal resto delle attività d'impresa: secondo questo approccio il valore d'impresa può solamente essere individuato attraverso l'attualizzazione dei flussi (reddituali, di cassa o di dividendi) attesi futuri, vale a dire come un "*unicum* indivisibile" (e non come una somma al-

---

<sup>17</sup> Il dibattito è amplissimo e ricco di spunti interessanti. In particolare, possiamo qui ricordare che nelle diverse metodologie di stima del valore economico d'impresa esiste un *trade-off* tra la "razionalità concettuale" del modello utilizzato e "l'oggettività dello stesso", dove certamente i metodi basati sull'attualizzazione dei flussi futuri appaiono all'apice del rigore logico-formale, mentre i metodi c.d. "patrimonialisti", ben meno "raffinati", sono tuttavia maggiormente utilizzabili dagli operatori economici (che, in vero, prediligono non a caso modelli "ibridi" che correggono, con diversi gradi di sofisticazione, l'approccio meramente basato sulla ri-esposizione a valori correnti delle attività e delle passività patrimoniali). Interessantissimi contributi, possono scorgersi, in ordine temporale, in Zappa, Gino. *Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali*. Giuffrè, 1950; Ferrero, Giovanni. *La valutazione economica del capitale d'impresa*. Vol. 1. A. Giuffrè, 1966; Onesti, T. "La valutazione del capitale economico delle aziende in perdita: un metodo empirico." *Rivista italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale* 5 (1988); Buttignon, Fabio. *La strategia aziendale e il valore economico del capitale*. CEDAM-Casa Ed. Milano, 1990; Per un'esauritiva trattazione dei metodi di stima del capitale economico si veda: G. Zanda, M. Lacchini, T. Onesti, "La valutazione delle aziende", Giappichelli, Torino, 2005; Bianchi, Silvio, et al. "Introduzione alla valutazione del capitale economico." *Criteri e logiche di stima*. Non mancano, oltre a riferimenti più "moderni", che peraltro riprendono le origini del dibattito, anche interessantissimi contributi, che possono tornare utili nel proseguo della trattazione, sul valore economico di banche ed assicurazioni: cfr. D'Amico, Eugenio. "La valutazione delle banche. Modelli per la determinazione del rischio, del tasso di sconto e del valore del capitale economico." (1995); Pucci, S. *La valutazione del capitale economico di una compagnia di assicurazione esercente il ramo vita* (Studi di ragioneria e di economia aziendale 6), (1994).

<sup>18</sup> Sul punto cfr. Capaldo P., *Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione*, Giuffrè, 1998, Milano (pag. 176-184).

<sup>19</sup> Certamente i già citati Capaldo, Bini, Guatri. Essi muovono dall'approccio tipicamente "redditualista" alla valutazione d'impresa, che trova il suo fulcro nella cultura contabile dell'Europa Continentale (in particolare modo tedesca), ma che si è anche arricchito dei numerosi studi italiani in materia (a partire dalla prolusione di Zappa degli anni '20).

gebrica di attività e passività patrimoniali). In quest'ottica appare chiaro come il *goodwill* possa essere essenzialmente calcolato solo alla luce di un differenziale tra valore economico e capitale netto rettificato dell'impresa in questione<sup>20</sup>. Nonostante la razionalità concettuale di questo approccio, molti operatori economici ritengono invece sia più opportuno, nell'ambito dei processi di M&A o di *corporate restructuring*, scomporre il valore d'impresa in classi di attività, per renderne più agevole la stima<sup>21</sup>. Risulterebbe quindi impossibile addivenire ad una classificazione delle attività intangibili diverse dal "coacervo" di attività esprimibili attraverso il *goodwill*. Viceversa i metodi c.d. "patrimoniali" (così come i c.d. "metodi misti") sono per loro natura tipici generatori di valori scomposti: è in quest'ottica che, seppur con una minima perdita di razionalità concettuale, possiamo scomporre il valore d'impresa in diverse attività (al netto delle passività naturalmente) riconducibili, tra le altre, proprio agli *assets* intangibili.

Chiarito il concetto di *goodwill*, il problema che permane è quello dell'individuazione e della classificazione degli (altri) intangibili. Elemento basilare è quello di riuscire ad isolare, data l'individuazione di un plusvalore da avviamento, quelli che vengono definiti gli *intangibili specifici*. Ecco che seguendo il nostro ragionamento si arriva ad una prima macro-classificazione: da un lato gli intangibili specifici (che per essere individuati come tali necessitano di alcune caratteristiche che saranno in seguito analizzate), dall'altro il rimanente complesso di beni intangibili non separabili dal generico *goodwill*. Se parliamo di aziende redditizie, il tema da affrontare attiene l'opportunità di evidenziare separatamente il complesso degli intangibili specifici, riducendo conseguentemente la dimensione del *goodwill*. In altre parole stimato il "valore d'impresa" come "valore unico" (e abbiamo visto la piena razionalità concettuale di tale metodologia de-

---

<sup>20</sup> Va detto che la recente crisi economico-finanziaria ha messo in luce l'esistenza di plusvalori contabilizzati senza che vi fosse stata un'adeguata previsione in merito ai (mancati) utili futuri. Sul punto un'interessante contributo internazionale è quello di Gore, R., & Zimmerman, D. (2010)., "Is goodwill an asset?", *The CPA Journal*, 80(6), 46.

<sup>21</sup> Naturalmente, prendendo ad esempio i metodi di stima del valore d'impresa basati sull'"attualizzazione dei flussi", risulta concettualmente errato isolare il *goodwill* dal "valore unico d'impresa" generato da tali metodologie valutative; tuttavia questo secondo approccio appare certamente più utile nella pratica operativa e professionale. Non dimentichiamo a questo proposito i c.d. "modelli misti" di valutazione delle aziende ed il loro vasto utilizzo, su larga scala, dagli operatori economici. Sul punto cfr. AA.VV., "Principi e metodi nelle valutazioni di aziende e di partecipazioni societarie", Milano, Egea, 1989 e Massari, M. "Il metodo misto di valutazione delle imprese. Una riformulazione aderente alla moderna finanza aziendale", *Finanza, Marketing e Produzione*, n3, 1995

rivante dall'attualizzazione dei flussi attesi), possiamo poi scomporre tale valore in diversi elementi patrimoniali:

- possiamo avere un valore netto contabile ed un *goodwill* ;
- possiamo poi scomporre tale *goodwill* individuando separatamente gli intangibili specifici.

Appare chiaro che nei due casi a confronto le due nozioni di *goodwill* saranno coincidenti solo nominalmente: si avrà in termini sostanziali un “*goodwill* pieno” ed un “*goodwill* opportunamente ridotto” a seguito dell'individuazione e della misurazione degli intangibili specifici<sup>22</sup>. Occorre poi ricordare che essendo il valore netto contabile di un'impresa legato ad un sistema normativo, e quindi diverso dall'ideale valore del capitale di funzionamento sopra descritto, il discorso fatto per la scomposizione del *goodwill* vale anche per una azienda in perdita o comunque con un livello di remunerazione del capitale sotto il livello della congruità: in tal caso si parlerà di “*badwill*” (traducibile con il concetto di “avviamento negativo”, ed indicato nel grafico di cui sopra con la lettera “B”) e avremo la circostanza, di certo gestionalmente non augurabile, di un valore netto contabile superiore al valore economico. In tal caso, per quanto detto prima, esisteranno chiaramente delle componenti intangibili il cui impatto è però negativo sui flussi di redditività futura<sup>23</sup>. In ogni caso, tornando al più classico caso dell'azienda redditizia, si è venuta sempre più affermando nella pratica l'idea della necessità di separare gli intangibili specifici dal complesso del *goodwill* e questo essenzialmente per due ragioni:

---

<sup>22</sup>Guatri L., Bini M., “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, 2009, Milano (pag. 154). Gli autori sottolineano anche il concetto che vedremo nelle righe che seguono, per cui, in modo analogo, vi è il caso delle aziende non redditizie o in perdita, dove si avrà un *badwill* “pieno” o un “*badwill* ridotto” a seconda della volontà di misurare separatamente i fattori immateriali specifici (il cui apporto, questa volta, inciderà negativamente sul valore del capitale di rischio e positivamente sul suo differenziale rispetto al capitale economico).

<sup>23</sup> Sul tema delle aziende in perdita, perché “in crisi irreversibile” o perché “nella fase nascente” si sono interrogati diversi studiosi. Si può a tal proposito consultare Onesti, T. “La valutazione del capitale economico delle aziende in perdita: un metodo empirico”. *Rivista italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, 5, 1988, Guatri, L. “La valutazione delle aziende in perdita.” *Finanza, Marketing e Produzione* 1 (1983). In ambito internazionale vi è un'interessante *case study* sulla difficoltà di valutare le aziende attualmente in attesa di raggiungere il break-even, ma con future potenzialità di sviluppo: Eccles, R.G., Keagan, E.M., *The value reporting revolution*, Wiley, New York (pag. 59 ss.)



- volontà di migliorare l'affidabilità e la trasparenza del processo valutativo (è evidentemente più agevole spiegare il valore di un noto marchio o di alcuni importanti brevetti rispetto che un generico e non ben specificato avviamento)
- necessità di scomposizione di un teorico "valore unico" in una serie di valori atti ad agevolare la rilevazione contabile necessaria alla formazione dei bilanci d'esercizio (ricordiamo l'importanza dei fattori giuridici dei "bilanci legali")<sup>24</sup>

## 1.2- GLI INTANGIBILI SPECIFICI

Individuata la macrocategoria degli intangibili specifici, prima di passare alle ulteriori possibili classificazioni, occorre soffermarsi sul complesso dibattito inerente le caratteristiche fondamentali che si richiedono ad un valore intangibile affinché possa effettivamente considerarsi un "intangibile specifico" (e, dunque, affinché possa essere "valorizzato" separatamente). Il dibattito su come riconoscere, classificare e misurare un *asset* intangibile rispetto al generico ed eventuale *goodwill* individuato in sede di stima del valore d'impresa<sup>25</sup> è ovviamente anche qui molto ampio, in dottrina e tra gli operatori economici. In un primo momento all'interno della scuola bocconiana si arrivarono a definire, partendo dalla tesi di Gualtiero Brugger, n.3 caratteristiche fondamentali cui subordinare la riconoscibilità di un intangibile specifico<sup>26</sup>. Si affermò che il bene dovesse essere:

1. all'origine di costi ad utilità differita nel tempo;
2. "cedibile a terzi" autonomamente (c.d. "requisito di trasferibilità");
3. misurabile nel suo valore (c.d. "requisito di misurabilità").

La vera novità di questa tesi appare il requisito della "trasferibilità" (e quindi della cessione autonoma a terzi) dell'intangibile specifico. Questo requisito estremamente stringente ha il pregio di tutelare dal rischio, sempre presente quando si parla di beni privi di materialità, di creare sovrapposizioni e quindi duplicazioni in sede di classificazione e

---

<sup>24</sup> il concetto è ripreso da Guatri, L., Bini, M. "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Egea, 2005, pagg. 155 ma è già rinvenibile in Lev., B. "Intangibles", Brooking Institution Press, Washington 2001 e nello stesso Guatri in "Il differenziale fantasma", Finanza, Marketing e Produzione, n.1, 1989.

<sup>25</sup> Sulla definizione di "intangibile specifico", segnando il complemento con l' "intangibile generico" (cioè genericamente riconducibile al valore di avviamento) si veda Podestà, S., "Intangibles e valore". Finanza, marketing e produzione, 2, 1993.

<sup>26</sup> G.Brugger, "La valutazione dei beni immateriali legati al *marketing* ed alla tecnologia", Finanza, marketing e produzione n.1, 1989.

stima degli intangibili: appare chiaro che se parliamo ad esempio di “quote di mercato”, “marchi”, “rete di vendita”, “organizzazione commerciale” (e così via) ci riferiamo ad intangibili specifici dell’area *marketing* che a volte presentano nomenclature diverse per rappresentare la medesima fonte di valore. Possiamo ancora dire che il requisito della “trasferibilità” esclude dagli “intangibili specifici” tutti quei costi che, seppur misurabili e seppur ad utilità differita, possono essere apprezzati solo attraverso la cessione dell’intera impresa o di un ramo di essa. Questi particolari elementi intangibili, come ad esempio i “costi di addestramento del personale” possono influenzare il valore di impresa in quanto concorrono ad influenzare positivamente le aspettative di redditività; tuttavia di essi si tiene conto, in sede di cessione d’impresa, solo attraverso il generico apprezzamento del *goodwill* (mancando dunque il requisito di trasferibilità non possono essere individuati come intangibili specifici). Secondo questa tesi, dunque, non rientrerebbero nella categoria di intangibili specifici sia tutti quei beni che non hanno un valore autonomo, sia tutti i plusvalori che talvolta i beni (materiali e non) acquisiscono in quanto inseriti in un complesso sistemico capace di produrre adeguati flussi futuri<sup>27</sup>. Da queste affermazioni emergerebbe che, di regola, gli intangibili specifici possono riguardare essenzialmente le due macro-aree riconducibili al *marketing* ed alla tecnologia<sup>28</sup>. Sarebbero viceversa esclusi altri fattori quali quelli riconducibili al valore del capitale umano (personale e *management*), che, pur concorrendo a sviluppare la redditività futura d’impresa, non potrebbero essere classificati come intangibili specifici per l’assenza del requisito della trasferibilità.

Proprio per i motivi elencati alcuni studiosi<sup>29</sup> hanno ritenuto di abbandonare il requisito della trasferibilità affermando che se si rinunciava a valutare i beni non cedibili separatamente a terzi si rischierebbe di escludere risorse importanti quali le già citate “capacità

---

<sup>27</sup> In questo senso il requisito della trasferibilità restringe notevolmente il perimetro dei beni immateriali e, dunque, limita fortemente il rischio di sovrapposizioni e duplicazioni di valore. Per un’esaustiva trattazione sulle modalità di individuazione e stima del valore degli *intangibles* anche al di fuori della citata “scuola bocconiana”, cfr. Panno, A. “Intangible assets”, Giappichelli, Torino, 2011. Si veda, inoltre, Lev, B. (2001). *Intangibles : Management, Measurement and Reporting*. Washington, DC, USA: Brookings Institution Press.

<sup>28</sup> G.Brugger, “La valutazione dei beni immateriali legati al *marketing* ed alla tecnologia”, Finanza, marketing e produzione n.1, 1989.

<sup>29</sup> Tra cui Vicari, Bertoli, Busacca, “La valutazione dei beni immateriali nella prospettiva della fiducia”, working paper n. 52, SDA Bocconi, Milano, 1999. Alcuni concetti vengono ripresi, dagli stessi autori, l’anno successivo, in Vicari, S.; Bertoli, G.; Busacca, B, “Il valore delle relazioni di mercato. Nuove prospettive nell’analisi delle performance aziendali”, Finanza marketing e produzione, 2000, 18.3: 7-54

manageriali”, ma anche “l’immagine aziendale”, “i rapporti con la comunità finanziaria”, “l’introduzione nei canali distributivi” e così via (naturalmente questi elementi intangibili sarebbero poi apprezzati attraverso il generico avviamento, con il rischio però di perdere molto in termini di chiarezza e trasparenza del processo valutativo)<sup>30</sup>.

Un’ulteriore tesi che si è fatta strada nel dibattito dottrinale come utile compromesso, è quella sostenuta da Guatri e Bini nonché rivista e aggiornata da Penman<sup>31</sup>. Secondo tale approccio, oltre all’essenziale “requisito della misurabilità” gli intangibili specifici devono soddisfare almeno una delle seguenti condizioni:

- devono essere estraibili dall’impresa cui appartengono senza comprometterne la continuità e quindi l’esistenza (torna il concetto di trasferibilità);
- (se non vengono estratti) devono assicurare al patrimonio d’impresa cui si riferiscono una “adeguata redditività”, vale a dire risultati storici e prospettici in linea con il rischio attribuibile all’investimento sostenuto per l’ottenimento di tali valori intangibili.

Questa visione appare molto interessante in quanto subordina l’esistenza di intangibili specifici ad una adeguata redditività prospettica dell’impresa<sup>32</sup>. In un contesto aziendale, infatti, si potranno individuare ed apprezzare anche intangibili non strettamente trasferibili purché vi sia un adeguato “scenario reddituale”. Torna qui un concetto fondamentale secondo il quale sia i valori degli intangibili specifici, sia il *goodwill*, sono strettamente condizionati dalle capacità reddituali delle aziende considerate, nelle quali il manifestarsi di valori superiori a quelli contabili è ammissibile solo in presenza di compatibili livelli di redditività attesa. Al crescere della redditività prospettica si potranno prima apprezzare plusvalori su beni materiali (PL), poi intangibili specifici (BI, dove l’individuazione dipende sempre dalla misurabilità), poi, come residuo, il generico avviamento (A).

---

<sup>30</sup> Lev., B. "Intangibles", Brooking Institution Press, Washington 2001, pp. 107 ss.

<sup>31</sup> S.H. Penman, “Value and prices of Intangible assets: an American point of view”, relazione tenuta presso l’Università Bocconi, Milano, 2003.

<sup>32</sup> Si parla in particolare di “vincolo di scenario reddituale”. Sul punto l’opera maggiormente citata è nuovamente quella di S.H. Penman.

- Dal punto di vista patrimoniale torna dunque l'equazione vista nel paragrafo precedente  $W = \text{book value} + \text{PL} + \text{BI} + \text{A}$ .
- Dal punto di vista concettuale si parla di “vincolo di scenario reddituale” per la valutazione e l'individuazione di intangibili specifici: condizione essenziale per attribuire un valore agli intangibili specifici è che, oltre al requisito della misurabilità, esista uno scenario di utili tali da esprimere un rendimento maggiore del costo del capitale.

Il concetto di “misurabilità con ragionevole precisione” e di “vincolo di scenario reddituale” saranno da ora in poi presi come condizione necessaria per l'individuazione e la classificazione degli intangibili specifici, proprio perché attraverso questo compromesso da un lato si può abbandonare il rigido requisito della “trasferibilità”, ma dall'altro non si rischia di stimare dei plusvalori non chiaramente identificabili come tali (il processo di individuazione di un *asset* privo di materialità il cui apporto in termini di utili futuri non è dimostrabile, porterebbe a tradire la massima secondo cui l'analista “non può mischiare la speculazione con la conoscenza<sup>33</sup>”).

Occorre già qui ricordare che se da un lato il dibattito dottrinale arriva ad una identificazione puntuale del concetto di intangibile specifico attraverso l'individuazione dei requisiti esposti, il percorso è molto più complesso per la normativa contabile. Sulla qualifica dell'intangibile specifico le definizioni delle diverse normative contabili appaiono a volte meno esaustive e maggiormente legate ad aspetti formali, come ad esempio l'esistenza di un “prezzo pagato” o la derivazione del bene da “diritti contrattuali”. Sul raccordo tra teoria metodologica di classificazione e misurazione degli intangibili e normativa contabile, come visto, torneremo in modo più puntuale nei prossimi capitoli di questo lavoro<sup>34</sup>.

---

<sup>33</sup> L.Guatri e M.Bini, “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, 2009, Milano, pag. 157, riprendendo la felice espressione di S.H. Penman in “Value and prices of Intangible assets: an American point of view”, relazione tenuta presso l'Università Bocconi, Milano, 2003.

<sup>34</sup> Ad ogni modo si evince già da questa parte introduttiva come le discipline contabili tendano a sottostimare il valore degli intangibili, legandoli appunto all'acquisizione a titolo oneroso od alla derivazione da tutele contrattuali. Torna in tal senso attuale il contributo di Lev, in Lev., B. "Intangibles", Brooking Institution Press, Washington 2001, pp. 107 ss, Lev, Baruch. *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Brookings Institution Press, 2000 e, più nello specifico, con esempi sulla capitalizzazione dei costi di ricerca e sviluppo: Lev, B., & Sougiannis, T., The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D. *Journal of accounting and economics*, 21(1), 107-138, 1996. Peraltro, come visto, l'esistenza di un *trade-off* tra la necessità di rappresentare anche nel bilancio legale i fattori della produzione

### 1.3- LA CLASSIFICAZIONE DEGLI INTANGIBILI SPECIFICI

Nel paragrafo precedente ci siamo occupati di quali caratteristiche deve avere un bene immateriale affinché possa essere classificato come “intangibile specifico” e, quindi, possa essere valutato separatamente dall’avviamento (sempre dando per scontata l’esistenza di uno “scenario reddituale” atto a garantire un plusvalore intangibile a livello patrimoniale). Non volendo, quindi, si è creata una prima macro-classificazione tra “intangibili specifici” e “intangibili non identificabili separatamente dall’avviamento” (detti anche “intangibili generici”<sup>35</sup>). Obiettivo di questo paragrafo sarà quello di trovare ulteriori sotto-classificazioni alla macro-categoria degli “intangibili specifici”, arrivando fino ad individuare le singole poste suscettibili di valutazione autonoma in sede di stima del complessivo valore d’impresa.

Una prima importante distinzione è quella tra “intangibili acquisiti” e “intangibili prodotti internamente”. Per i primi viene pagato un prezzo (sia esso monetario o sia esso riconducibile ad un concambio azionario) e, dunque, la rispettiva classificazione avviene attraverso l’uso di norme e regolamenti, al fine di garantirne la contabilizzazione iniziale e le successive procedure di ammortamento o di *impairment*. Per la seconda categoria, invece, si ha libertà di classificazione in quanto in via generale non si è soggetti all’osservanza di norme regolatorie. Abbiamo accennato in precedenza come per la normativa contabile l’esistenza del “prezzo pagato” sia condizione preliminare per la contabilizzazione dell’intangibile<sup>36</sup>: in sede di dibattito dottrinale, viceversa, si segue una logica (o meglio diverse logiche per diverse scuole di pensiero) generale, cioè riferita a criteri specifici per l’individuazione e la classificazione degli intangibili a prescindere dall’esistenza di un prezzo negoziato tra le parti.

---

immateriali non acquisiti per vie esterne o legali, si contempera con una riscoperta del principio di prudenza della rappresentazione dei beni immateriali. Molti sono i contributi in questo senso, tra cui il già citato Gore, R., & Zimmerman, D. "Is goodwill an asset?". *The CPA Journal*, 80(6), 2010; un'interessante e recente contributo sull'effetto della crisi finanziaria sulla valutazione degli *intangibles* delle imprese quotate in Italia ci è fornito anche da Pozzoli, M., Romano, R., & Romolini, A. (2011). Measurement and impairment of intangible assets in the Italian stock exchange. *Economia Aziendale Online*, 2(1), 2011, pag. 65-73. Ad ogni modo, nel secondo e nel terzo capitolo approfondiremo i criteri di identificazione degli “intangibles” proposti dalla normativa contabile nazionale ed internazionale.

<sup>35</sup> Come già richiamato, Podestà, S., “Intangibles e valore”. *Finanza, marketing e produzione*, 2, 1993.

<sup>36</sup> In realtà le diverse normative contabili prevedono l’individuazione di beni immateriali prodotti internamente, ma legano la possibilità d’iscrizione al rispetto di stringentissimi vincoli di riconoscibilità (torneremo su questo nei prossimi capitoli).

Con riferimento alla generalità degli intangibili, quindi, gli esperti compongono di volta in volta classificazioni più o meno lunghe, atte ad individuare le diverse categorie di beni immateriali<sup>37</sup>. Il principale problema su cui occorre riflettere è il rischio di duplicazioni: appare infatti chiaro come una minuziosa sotto-classificazione di beni privi di materialità possa prestarsi alla sovrapposizione di nomenclature cui fa riferimento un concetto unitario<sup>38</sup>. Dato un processo produttivo, infatti, si possono creare dei valori intangibili lungo tutta la catena del valore. Si pensi ad esempio alla “ricerca di base” che poi viene implementata attraverso un investimento in “ricerca e sviluppo” più mirato, il tutto portato avanti da validi professionisti (il c.d. “capitale umano”); questo progetto, spesso, diventerà poi parte del più complesso “*know-how* produttivo”; ancora, il tutto servirà alla creazione di un prodotto-servizio, facendo entrare in gioco elementi quali la “rete di vendita” o anche il “*know-how* commerciale” e, ancora, il “rapporto con la clientela”: a questo proposito un’interessante definizione del coacervo dei fattori del valore immateriale è riconducibile alle “fonti” connesse con le “abilità dei dipendenti, le risorse dell’organizzazione, i modelli di gestione operativa sviluppati ed adottati dall’impresa, nonché alle esclusive qualità delle relazioni con gli *stakeholders*”<sup>39</sup>. Tutto questo per dimostrare che ad ogni passaggio di un complesso processo produttivo possono esservi delle importantissime leve del valore legate all’esistenza di immaterialità; non sempre tuttavia queste leve del valore sono effettivamente valutabili separatamente. Tra l’altro nel caso in cui il valore complessivamente attribuibile ai diversi intangibili specifici non trovasse, come già accennato, una idonea verifica in termini di “scenario reddituale”, avremmo un’ipotetica classificazione di *assets* patrimoniali la cui sommatoria eccederebbe l’effettiva capacità dell’azienda di generare utili: ecco che la sovrapposizione di *assets* intangibili in realtà riconducibili a categorie unitarie rischierebbe di “gonfiare” il patrimonio d’impresa oltre il suo reale valore (molti esperti, peraltro, si so-

---

<sup>37</sup> Riportiamo qui solo alcuni dei contributi in materia di classificazione dei beni immateriali. Studi di carattere macroeconomico sono rinvenibili in Young (1998), Vosselman (1998), Van Ark (2004); abbiamo poi la classificazione proposta dall’*Intangible Research Centre* della New York University; in ambito più prettamente manageriale, poi, molti autori si sono occupati di classificare le diverse fattispecie di attività immateriali riconducibili al c.d. “capitale intellettuale”: su questo cfr. Brooking (1996), Skandia (1998), Bontis (1999), Stewart (1997).

<sup>38</sup> Su questo concetto insistono molto L.Guatri e M.Bini, “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, 2009, Milano

<sup>39</sup> Panno, A., *Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi*, Giappichelli, 2011, pag. 72; la definizione è una rielaborazione di quanto affermato da Ionnqvist, A., “Measurement of intangible assets, an analysis of key concept”, *Frontiers of e-business research*, 2002.

no interrogati su come tale circostanza possa essere stata alla base dell'esplosione della bolla speculativa della *new economy* avvenuta all'inizio dello scorso decennio<sup>40</sup>).

Per tutti i ragionamenti fin qui fatti, i diversi studi citati hanno il minimo comun denominatore dato dall'impegno nel classificare gli intangibili specifici in classi omogenee. Il criterio cui qui faremo principalmente riferimento è quello della *c.d. za*<sup>41</sup>: secondo questo approccio atto ad evitare pericolose duplicazioni, gli *intangibles* vengono ricondotti a due macroaree, vale a dire gli "intangibili riconducibili al *marketing*" e "gli intangibili riconducibili alla tecnologia". Queste due macroclassi costituiscono quindi un grande sottoinsieme degli intangibili specifici e vanno a classificare le immaterialità prescindendo da come esse si manifestano nei diversi livelli del ciclo produttivo. Ecco che ad esempio secondo il criterio della dominanza un intangibile per il quale prevale l'aspetto "ricerca-innovazione-conoscenza" sarà classificato come intangibile tecnologico e non potrà ulteriormente figurare nelle altre classificazioni. Da un punto di vista patrimoniale, dunque, il criterio della dominanza si basa sulla "non sovrapposizione" di valori intangibili, divenendo di fatto il complemento concettuale rispetto al "vincolo di scenario reddituale" che a sua volta garantisce l'individuazione di intangibili solo ed esclusivamente nella misura in cui vi sia opportuno ritorno in termini di redditività. Posta quindi l'esigenza di proteggersi dal rischio di duplicazioni va però ricordato che esistono alcuni intangibili riferiti esclusivamente a specifiche *business unit*: non costituisce infatti duplicazione alcuna l'individuazione, all'interno per esempio degli intangibili di *marketing*, di diversi valori riconducibili, in senso lato, ai diversi "marchi" aziendali. Se, sempre a titolo di esempio, l'azienda lavora l'azienda lavora con

---

<sup>40</sup>Nakamura, Leonard. "Intangibles: what put the new in the new economy?." *Business Review—Federal Reserve Bank of Philadelphia; Philadelphia; Jul/Aug.* 1999; Supriyo De, "Intangible capital and growth in the 'new economy': Implications of a multi-sector endogenous growth model, *Structural Change and Economic Dynamics*, Volume 28, March 2014, Pages 25–42; Teece, David J. "Capturing value from knowledge assets: The new economy, markets for know-how, and intangible assets." *California management review* 40.3 (1998): 55-79. Tra gli italiani, ricordiamo questo interessante studio: Liberatore, G., Tommaso R., e Di Pietro F.. "Rilevanza ed affidabilità del valore contabile dell'avviamento e dei beni immateriali sul mercato italiano." *Financial Reporting* (2012).

<sup>41</sup> Si intende, a tal proposito, un ampliamento del più restrittivo criterio della trasferibilità, che la considera in via accessoria e complementare rispetto alla "separabilità" del bene intangibile oggetto di valutazione. In altre parole, o il bene è "trasferibile", oppure deve essere "separabile" per il tramite di una concreta possibilità di attribuirvi puntualmente gli oneri della produzione per esso sostenuti. Il criterio della dominanza è la trasposizione in italiano del già citato approccio di Vicari, Bertollo, Busacca (1999), a sua volta derivato dal precedente studio di Napier, C., & Power, M. Professional research, lobbying and intangibles: a review essay. *Accounting and Business Research*, 23, 1992 (pag. 85-95) che, appunto, parla della distinzione tra "separabilità in entrata" e "separabilità in uscita".

l'azienda lavora con *brand* differenziati per categorie di prodotto o per aree geografiche, ecco che senza contravvenire al criterio della dominanza possiamo individuare un “marchio 1”, un “marchio 2”, un “marchio 3” e così via (e lo stesso vale per l'individuazione di diversi brevetti o diversi progetti di ricerca , purché il tutto individui valori effettivamente riferibili ad aspetti differenziati e quindi al riparo dal rischio di duplicazioni distorsive per il valore d'impresa).

Per dare un po' di concretezza a quanto detto fin ora in merito all'individuazione dei beni intangibili possiamo riportare di seguito alcune classificazioni: in particolare faremo riferimento ad una classificazione individuata attraverso l'impianto teorico descritto (cioè basata sul criterio della dominanza); ad una classificazione utilizzata nella pratica; infine alla classificazione dello IASB (quest'ultima riferita però esclusivamente agli *intangibili acquisiti*). Possiamo così concludere questa prima parte definitoria con delle puntuali classificazioni degli intangibili specifici atte ancora una volta a dimostrare come ad esigenze valutative diverse possano corrispondere classificazioni e nomenclature differenti; allo stesso modo tuttavia la classificazione non può che essere una formalizzazione teorica di elementi la cui essenza, tutta poi da dimostrare in sede valutativa, è quella di creare effettivo valore per l'impresa in questione.



## 1. CLASSIFICAZIONE SECONDO IL CRITERIO DI DOMINANZA

### *PRIMA CLASSE (intangibili riferiti al marketing)<sup>42</sup>*

- Nome e logo della società
- Denominazione e registrazione marchi
- Insegne
- Marche secondarie
- Idee pubblicitarie
- Strategie di marketing
- Garanzia sui prodotti
- Grafica
- Pubbliche relazioni
- Idee promozionali
- Design, etichette ed imballaggi

### *SECONDA CLASSE (intangibili riferiti alla tecnologia)*

- Tecnologia
- Know-how produttivo
- Progetti di ricerca e sviluppo
- Brevetti
- Segreti industriali
- Design-Styling
- Software
- Database

(Secondo alcuni esperti si potrebbero poi aggiungere dei particolari “intangibili legati alla conoscenza ed alle capacità”<sup>43</sup>, ove non ci si riferisse esplicitamente ne all’area tecnologica ne a quella commerciale).

---

<sup>42</sup> Weston Anson: “establishing market values for brand, trademarks and marketing intangibles”, Business valuation review n.2, 1996 ed anche, dello stesso autore e nel medesimo anno, “valuing and monetizing intellectual property in Bankruptcy”

## 2. ELENCO DEI PRINCIPALI INTANGIBILI SECONDO LA PRATICA

- *Proprietà intellettuale;*
- *Brevetti;*
- *Formule;*
- *Conoscenze tecnologiche;*
- *Marchi;*
- *Diritti d'autore;*
- *Contratti (favorevoli)*
- *Relazioni con i clienti*
- *Reti di distribuzione*

## 3. CLASSIFICAZIONE IASB DEGLI INTANGIBILI ACQUISITI<sup>44</sup>

A) INTANGIBILI LEGATI AL MARKETING (tra cui *marchi, accordi di non concorrenza, testate giornalistiche, imballaggio commerciale, domini internet*);

B) INTANGIBILI LEGATI AI CLIENTI (tra cui *customer list, portafoglio ordini, relazioni contrattuali con i clienti, relazioni non contrattuali con i clienti*);

C) INTANGIBILI LEGATI ALL'ARTE (tra cui *immagini e fotografie, lavori musicali, jingles pubblicitari, libri, riviste, quotidiani*);

D) INTANGIBILI BASATI SUI CONTRATTI (tra cui *licenze, royalties, contratti pubblicitari, contratti d'affitto, contratti di franchising, diritti d'uso, permessi di costruzione*);

E) INTANGIBILI LEGATI ALLA TECNOLOGIA (tra cui *brevetti, software, tecnologia non brevettata, banche dati, segreti di produzione*)<sup>45</sup>;

### **1.4- I METODI DI STIMA DEGLI INTANGIBLES**

In questo paragrafo cercheremo di portare avanti uno studio sui modelli di stima degli *intangibles* maggiormente accettati in ambito dottrinale ed operativo. Occorre fin da su-

---

<sup>43</sup> L.Guatri e M.Bini, "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Egea, 2009

<sup>44</sup> Tale classificazione verrà ripresa maggiormente nello specifico nel terzo capitolo di questo lavoro.

<sup>45</sup> Qui si può facilmente notare come la classe A) ed E) siano quelle principali: la classe B) è infatti riconducibile direttamente al marketing mentre le altre due classi sono legate ad aspetti più che altro contrattuali o legali. Le norme contabili sembrano infatti abbastanza indifferenti al criterio della dominanza in quanto tendono ad individuare il maggior numero di intangibili possibili per facilitare le procedure contabili di ammortamento o di *impairment*. Tuttavia occorre sempre proteggersi dal rischio di inutili duplicazioni seppur in presenza di classificazioni proposte dalle regole contabili (e a tal proposito come visto anche qui le due categorie dominanti di intangibili fanno riferimento al marketing ed alla tecnologia).

bito dire che la specifica trattazione di questo argomento richiederebbe non un piccolo paragrafo, bensì un intero lavoro di tesi: i metodi di stima che verranno elencati nelle prossime righe sono solo alcune delle diverse riproposizioni dei metodi c.d. “classici”, cioè legati alla valutazione monetaria del bene per il tramite del suo costo (ad es. “di rimpiazzo” o “di riproduzione”), del suo valore di mercato o dell’extrareddito da esso retraibile; esistono poi, oltre a diverse riscritture dei medesimi metodi, anche delle tecniche “alternative”, definite come “metodologie alternative non monetarie” (parliamo, solo per citare i più noti, della Balance Scorecard<sup>46</sup>, dello Skandia Navigator<sup>47</sup> e del Value Chain Scoreboard<sup>48</sup>) e “metodologie basate sulle contingenze future” (con riferimento alle tecniche valutative delle opzioni reali e, dunque, degli strumenti propri della finanza quantitativa come i “modelli binomiali” e le “simulazioni montecarlo”)<sup>49</sup>. Nelle prossime righe, quindi, verranno elencati solo alcuni tra i principali e “più classici” metodi di stima, cercando più che altro di mettere in luce la logica sottostante l’individuazione e l’utilizzo delle metodologie in oggetto (che poi è ciò che ci interessa ai fini del nostro lavoro: i contenuti di questo paragrafo, infatti, serviranno essenzialmente per porre in essere un confronto tra le metodologie di stima degli *intangibles* che si utilizzano nel campo della “valutazione d’impresa” e le indicazioni valutative contenute nelle diverse discipline contabili). Vedremo, infatti, in sede di confronto, quali delle tante metodologie di stima esistenti potranno essere effettivamente utilizzate per porre in essere le procedure di *impairment* (occorre infatti osservare che, con l’avvento dei principi contabili internazionali, non è più possibile tenere separato l’ambito della valutazione delle attività immateriali da quello della loro contabilizzazione: sempre più, in-

---

<sup>46</sup>Kaplan, Robert S., and David P. Norton. "Putting the balanced scorecard to work." *Performance measurement, management, and appraisal sourcebook* 66 (1995)

<sup>47</sup>Skandia, “Visualizing Intellectual Capital at Skandia”, Skandia Annual Report, 1994

<sup>48</sup> Lev, B. *Intangibles: Management, measurement, and reporting*. Brookings Institution Press, 2000.

<sup>49</sup> Per un’ampia ed esaustiva trattazione si fa riferimento a Panno, A., *Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi*, Giappichelli, 2011, pag. 169 e seguenti. A sua volta, l’autore cita le diverse metodologie tratte da vasti studi accademici. Ricordiamo, *inter alia*, Kaplan, Robert S., and David P. Norton. "Putting the balanced scorecard to work." *Performance measurement, management, and appraisal sourcebook* 66 (1995); Kaplan, Robert S., and David P. Norton. *The balanced scorecard: translating strategy into action*. Harvard Business Press, 1996; Skandia, “Visualizing Intellectual Capital at Skandia”, Skandia Annual Report, 1994; Skandia, “Human Capital in Transformation”, Intellectual Capital Prototype Report (1998); Lev, Baruch, and Suresh Radhakrishnan. "The valuation of organization capital." *Measuring capital in the new economy*. University of Chicago Press, 2005. 73-110; Czarnitzki, D., Bronwyn H. Hall, e Oriani R. "The market valuation of knowledge assets in US and European firms." *The Management of Intellectual Property*, Cheltenham Glos (2006): 111-131.

fatti, la circostanza di avere un completo apparato metodologico di valutazione degli *intangibles* risponde anche all'esigenza di far fronte alle richieste normative in tema di redazione dei bilanci<sup>50</sup>). A tal proposito la dottrina<sup>51</sup> ha elaborato una "cornice metodologica" entro la quale occorre muoversi al fine di individuare criteri valutativi che possano essere comunemente accettabili: in particolare si fa spesso riferimento al già citato "vincolo di scenario reddituale", ricordando che l'individuazione di un *intangibles* non può mai prescindere dall'idonea produzione di redditività futura (ed a tal riguardo in sede di valutazione di un'impresa, l'insieme dei suoi *intangibles* non potrà mai superare la differenza tra il suo "valore economico" ed il suo "valore di funzionamento rettificato"); peraltro nella prassi operativa, come già detto, si è accettata la possibilità di individuare (e quindi di stimare) degli intangibili specifici al di fuori della generale valutazione del "valore economico di impresa", secondo una logica "patrimonialista" del valore d'impresa: se, infatti, la maggioritaria dottrina è concorde sulla necessità di far derivare il valore d'impresa dall'attualizzazione dei flussi futuri attesi, d'altra parte solo l'utilizzo di un "metodo patrimoniale" (il c.d. "metodo patrimoniale complesso" o dei più comuni "metodi misti") consente di individuare il valore d'impresa in funzione del valore corrente dei suoi componenti del patrimonio (e, dunque, anche degli *intangibles* non contabilizzati che hanno proprio la funzione di giustificare in termini patrimoniali l'esistenza di un differenziale tra reddito atteso e reddito di congrua remunerazione).<sup>52</sup>

Chiarita tale panoramica generale sull'individuazione dei metodi di stima delle attività immateriali, possiamo riportarne sinteticamente una classificazione, per poi passare alla loro trattazione specifica. Nelle prossime righe, infatti, andremo brevemente ad analizzare questi differenti metodi di stima degli *intangibles* facendo particolarmente atten-

---

<sup>50</sup> Ci riferiamo in particolare allo IAS 36 e all'obbligo di *impairment test*, oltre che agli obblighi in termini di *disclosure* che vengono richiesti alle imprese per giustificare appunto i valori riportati in bilancio.

<sup>51</sup> In realtà anche su questo punto il dibattito in materia è amplissimo. In questo lavoro di tesi ci riferiremo in particolare ad alcuni testi, quali, oltre al più volte citato Guatri L., Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, 2009, Milano, anche Panno, A., Panno, A., "Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi", Giappichelli, 2011 e Vicari S., Bertoli G., Busacca B., "La valutazione dei beni immateriali nella prospettiva della fiducia", Working Paper n. 52, Osservatorio di Marketing, Università Bocconi, 1999.

<sup>52</sup> Questo tema è stato più volte analizzato in sede di dibattito dottrinale ed in particolare si può far riferimento a Zanda, G. Lacchini, M., T. Onesti, T., "La valutazione delle aziende", Giappichelli, Torino, 2005 ed a Bianchi, S., et al. "Introduzione alla valutazione del capitale economico." *Criteri e logiche di stima*, F. Angeli, 2000.

zione a descrivere le metodologie maggiormente accreditate dall'utilizzo pratico (solo alcuni di questi metodi, infatti, sono poi effettivamente utilizzati nella pratica, proprio perché evidenze empiriche dimostrano la loro maggior facilità nel "catturare" l'effettivo valore di un particolare bene privo di materialità).

Qui di seguito ecco riportata la suddetta classificazione:

1) METODI BASATI SUI COSTI
A) Metodo del costo storico
B) Metodo del costo storico residuale
C) Metodo del costo di riproduzione
2) METODI ECONOMICO-REDDITUALI
A) Metodo dell'attualizzazione dei risultati differenziali
B) Metodo del costo della perdita
3) METODI COMPARATIVI
A) Metodo delle transazioni comparabili
B) Metodo dei <i>royalty rates</i>
C) Metodo dei multipli impliciti nei <i>deals</i>
D) Metodo dei multipli empirici
E) Metodo dei differenziali di multiplo sulle vendite
4) METODI BASATI SU RICERCHE DI MERCATO
A) Metodo <i>Interbrand</i>
B) Metodo <i>brand rating</i>
C) Metodo del valore delle relazioni con il cliente

### METODI BASATI SUI COSTI

I metodi basati sui costi sono senza dubbio i metodi più semplici da utilizzare in quanto prescindono da difficoltose tecniche di natura finanziaria. Il metodo più semplice è il "metodo del costo storico", di fatto poco utilizzato se non nell'ambito degli "intangibili in via di formazione", cioè nella stima di quegli *intangibles* il cui costo sostenuto non può ancora essere ragionevolmente identificativo di un beneficio economico futuro: tale metodo, infatti, lega il valore del bene immateriale al semplice costo per esso sostenuto,

prescindendo dalle considerazioni sull'eventuale successo dell'investimento (tipicamente nell'utilizzo di questo metodo vanno anche considerate voci di costo quali la "ricerca teorica" che ad esempio non è capitalizzabile negli IAS-IFRS proprio perché non vi è certezza della possibilità di recuperare quanto speso)<sup>53</sup>.

Il metodo del "costo storico residuale", invece, mira a ricostruire i costi sostenuti per la creazione dell'*intangibles*, per poi rettificare tale somma ri-espressa a valori correnti per tener conto dell'obsolescenza subita dal cespite (tale metodo trova applicazione soprattutto per progetti di ricerca per i quali la probabilità di successo dell'investimento risulti ragionevolmente stimabile<sup>54</sup>).

Il metodo del "costo di riproduzione" ed il metodo del "costo di sostituzione", qui considerati congiuntamente<sup>55</sup>, sono quelli maggiormente utilizzati nella pratica, per la valutazione di un vasto numero di intangibili<sup>56</sup> (es. marchi, brevetti, progetti di Ricerca e sviluppo etc.). Questo metodo (facciamo riferimento, genericamente, al "costo di riproduzione") si sostanzia nella stima degli oneri che sarebbero oggi necessari per ricreare quel particolare *intangible* oggetto della valutazione: se ad esempio si volesse valutare un portafoglio di brevetti (tipico *intangibles* tecnologico) si dovrebbero in primo luogo individuare tutti i costi sostenuti in passato (costi di invenzione, costi di formalizzazione, costi procedurali etc.etc.), per poi capitalizzarli a valori correnti; si rettifica, in ultima analisi, il valore ottenuto, in funzione della vita utile residua dei beni in valutazione.

Ciò che caratterizza le metodologie sopra descritte è il fatto che, per il loro utilizzo, è necessario accettare l'ipotesi secondo la quale, per il bene in valutazione, il "costo" per esso sostenuto possa rappresentarne il "valore"; tutte le altre metodologie in analisi si

---

<sup>53</sup> Sulle difficoltà di utilizzo del metodo del costo storico, cfr. Pitkethly, R., "The valuation of patents: a review of patent valuation methods with consideration of option based methods and the potential for further research", *Research Papers in Management Studies-University of Cambridge Judge Institute of Management Studies*, 1997.

<sup>54</sup> Per un interessante esempio su questo punto: A. Grando e L. Guazzoni, "Valutazioni di beni immateriali legati alla tecnologia: i progetti di ricerca e sviluppo nel settore farmaceutico", *La valutazione delle aziende*, n.4, 1997

<sup>55</sup> Gli autori che propongono una dicotomia tra il costo di sostituzione e quello di riproduzione sono Parr, R. L., & Smith, G. V., "Intellectual property: valuation, exploitation, and infringement damages", John Wiley & Sons, 2005, si intende qui invece associare i due metodi, in quanto uniti dalla riconduzione del valore intangibile al costo necessario per sostituirne l'utilità, sia esso generato internamente (dunque "ri-prodotto"), sia esso ri-acquisito a titolo oneroso (dunque "sostituito").

<sup>56</sup> L. Guatri e M. Bini, "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Egea, Milano, 2009 (pag.167-169)

fondano invece sul ragionamento per cui il “valore” del bene è determinato per il tramite dell’attualizzazione dei “benefici futuri (da esso) attesi”, e non dei costi (per esso) sostenuti in passato. Il legame tra “valore” e “costo”, infatti, può risultare fuorviante in tutti quei casi in cui i mutamenti esogeni siano in grado di influenzare radicalmente il contesto in cui l’impresa opera (si pensi sempre al caso del portafoglio di brevetti: un repentino mutamento delle scoperte tecnologiche nel settore di riferimento di un’ipotetica azienda, stravolgerebbe radicalmente il valore dei brevetti posseduti, rendendolo ben inferiore alla somma dei costi per essi sostenuti, seppur opportunamente rettificata<sup>57</sup>).

Un’altra osservazione utile per il nostro confronto riguarda il fatto che, nell’utilizzo di tali metodi, occorre considerare tutte le tipologie di oneri sostenuti, appunto perché essi, nella loro totalità, sono considerati rappresentativi del valore: in questo possiamo riscontrare una forte differenza concettuale con le normative contabili che, viceversa, formalizzano dei requisiti particolarmente stringenti volti ad individuare proprio quali oneri siano effettivamente capitalizzabili a seguito dell’individuazione di un’attività immateriale<sup>58</sup>.

## I METODI ECONOMICO-REDDITUALI

Alla base di questi modelli vi è l’idea che il valore di un *intangibles* non derivi da elementi passati (come appunto i costi per esso sostenuti) bensì dall’attualizzazione di elementi futuri (rappresentati dai maggiori benefici economici che si otterranno in funzione dell’utilizzo del bene immateriale oggetto di valutazione).

Il metodo dell’“attualizzazione dei risultati differenziali” stima il valore dell’intangibile come il valore attuale dei “benefici differenziali” da esso retraibili. In particolare, quando si parla di “benefici differenziali” si intendono i maggiori ricavi (ad esempio dati dall’applicazione di un *premium price* derivante dall’utilizzo di un marchio consolidato tra un portafoglio di clienti fidelizzati) al netto dei relativi maggiori costi (connessi ad esempio all’onere sostenuto per campagne pubblicitarie o per il rafforzamento dei canali distributivi, sempre per rimanere nell’esempio della valutazione di un marchio).

---

<sup>57</sup> Su questo concetto tornano a più riprese Smith, G. V., & Parr, R. L. in “*Intellectual property: Licensing and joint venture profit strategies*”, John Wiley & Sons, 2004.

<sup>58</sup> Su questo verrà fornita esaustiva trattazione nei capitoli 2 e 3 di questo lavoro.

L' altra metodologia comunemente utilizzata appartenente a questa classe di criteri valutativi è il metodo del "costo della perdita": anche in questo caso si valutano dei risultati differenziali, ma questi sono ora configurati attraverso la stima di un ipotetica perdita che si dovrebbe sostenere nel caso in cui venisse meno la disponibilità dell'intangibile oggetto di valutazione. Se ad esempio prendiamo il caso della stima di una "rete di vendita", occorrerà prima stimare dei "costi di ricostruzione" della stessa, si dovrà poi calcolare la perdita di efficienza che si avrà nei diversi esercizi (ovviamente la rete di vendita già esistente conferisce all'azienda un vantaggio competitivo superiore rispetto all'ipotesi di una ricostituzione della stessa *ex novo*) e, alla fine, si dovrà attualizzare tale "danno atteso".

Questi metodi possono essere agevolmente utilizzati per la stima di tutti i beni immateriali che abbiano oramai un valore consolidato nel tempo (quindi non vi rientrano la ricerca teorica ed i progetti di sviluppo in via sperimentale; vi rientrano invece, come visto, moltissimi *intangibles* quali i marchi, i brevetti, la rete di vendita etc. etc.). Peraltro, come già osservato nei paragrafi precedenti, i metodi di stima che configurino il valore di un'attività patrimoniale attraverso l'attualizzazione dei benefici economici futuri da essa retraibili, sono, almeno per la parte maggioritaria della dottrina, fortemente "razionali" da un punto di vista concettuale (in altre parole il loro apparato metodologico è il più adatto alla corretta rappresentazione del valore di un bene, di un'azienda o di un ramo di essa). Tuttavia, come già osservato, a questa forte razionalità concettuale corrisponde anche una forte difficoltà applicativa<sup>59</sup> dovuta alla stima effettiva di parametri quali i flussi da attualizzare, la vita utile del bene (o dell'intera impresa) ed i tassi con cui porre in essere il processo di attualizzazione<sup>60</sup>. Peraltro occorre ricordare come i metodi di stima degli *intangibles* siano parte integrante, almeno concettualmente, dei metodi di valutazione del valore economico dell'impresa e, in particolare, dei c.d. "metodi patrimoniali" (è proprio il metodo "patrimoniale complesso" che configura il valore d'impresa attraverso il valore corrente dei componenti del patrimonio, cui si vanno a sommare gli *intangibles*): da questo punto di vista i metodi economico-reddituali (di

---

<sup>59</sup> Sul *trade off* tra razionalità concettuale ed oggettività dei metodi di stima del valore d'impresa: G. Zanda, M. Lacchini, T. Onesti, "La valutazione delle aziende", Giappichelli, Torino, 2005

<sup>60</sup> Sul tema dei tassi d'interesse da utilizzare nella valutazione degli "intangibili specifici": L. Guatri e M. Bini, "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Egea, Milano, 2009 (pag.428-469)



stima degli *intangibles*) pongono in essere una contraddizione proprio perché apportano forti elementi di incertezza valutativa (sono appunto metodi fondati sull'attualizzazione dei flussi) a metodologie di calcolo del valore d'impresa nate proprio per far fronte ad esigenze pratiche di stima (in sostanza gli esperti maggiormente critici verso i "metodi patrimoniali di stima del capitale economico", si chiedono che senso abbia utilizzare tali metodologie se poi la loro "oggettività" viene comunque meno nel momento in cui occorre stimare particolari attività come gli *intangibles*).

## I METODI COMPARATIVI

Questi metodi partono tutti quanti dall'idea per cui è possibile valutare un bene immateriale attraverso un "parametro comparativo".

Il metodo delle transazioni comparabili, ad esempio, mira a stimare il valore dell'*intangibles* in funzione dei prezzi determinati da transazioni recenti aventi ad oggetto beni simili. Questa metodologia assume reale significatività solo se, per il bene oggetto di valutazione, si sono effettivamente verificate un numero sufficiente di transazioni comparabili: la mancanza di un mercato attivo per la maggior parte degli *intangibles* rende molto complessa l'applicazione di metodologie di stima fondate sull'osservazione di prezzi creati attraverso l'incontro tra domanda e offerta (si richiede infatti che le transazioni comparabili abbiano ad oggetto un bene "realmente" omogeneo e, nella maggior parte dei casi, questo provoca l'esistenza di un numero minimo di tali transazioni "effettivamente" comparabili).

Un metodo che invece è particolarmente utilizzato nella pratica, in particolar modo per la stima del valore di marchi e brevetti, è il metodo dei "tassi di *royalty*"<sup>61</sup>: questa metodologia parte dall'assunto che il valore di un marchio o di un brevetto possa essere configurabile in funzione dei proventi ottenibili attraverso la cessione in uso a terzi del bene in oggetto (il ricavato di tale cessione in uso prende appunto il nome di *royalty* e, generalmente, viene calcolato in percentuale del fatturato ottenibile dal cessionario attraverso un *royalty rate*). Dunque l'impresa che detiene un marchio (o un brevetto) può sti-

---

<sup>61</sup>Molto utilizzato soprattutto per gli *intangibles* con tutela giuridica. Ne esistono diverse varianti, con diverso grado di specificità. Si rimanda a tal proposito a Mard, M. J., Hitchner, J. R., Hyden, S. D., & Zyla, M. L., "Valuation for financial reporting: intangible assets, goodwill, and impairment analysis, SFAS 141 and 142". John Wiley & Sons, 2002.

marne il valore attraverso l'attualizzazione delle *royalties* potenzialmente ottenibili dalla sua cessione (occorrerà stimare un *range* di *royalties* desumibile dal mercato attraverso lo studio dei *royalty rates* applicati in precedenza su transazioni comparabili: anche qui torna il problema di riuscire ad individuare un numero significativo di transazioni comparabili, cioè di accordi aventi ad oggetto la cessione in uso di un *intangibles* veramente omogeneo rispetto al bene oggetto della nostra valutazione). In termini formali, si avrà la seguente formula:

$$BI = \sum_i ((r \times S_i) - C_i) \times v^i ; \text{ dove:}$$

- $S_i$  = fatturato atteso per l'*i-esimo* anno di cessione del marchio
- $r$  = *royalty rate* stimato (in realtà la formula andrà applicata applicando diversi  $r$  desumibili dal mercato)
- $C_i$  = investimenti necessari al mantenimento e alla conservazione del bene
- $v^i$  = fattore di attualizzazione delle *royalties* attese

Naturalmente oltre ai già citati problemi inerenti l'individuazione delle transazioni comparabili, vi sono anche qui forti difficoltà nell'individuare la vita utile del bene (ipotizzare infatti un arco temporale molto lungo sul quale proiettare i flussi di *royalties* attesi, può contrastare con la circostanza di un'obsolescenza improvvisa del bene in questione, dovuta al mutamento di talune "condizioni competitive", come ad esempio l'ingresso di un nuovo concorrente o l'evoluzione di un aspetto tecnologico), nonché il corretto tasso di attualizzazione dei benefici economici stimati (tornano in buona sostanza le difficoltà applicative dei metodo economico-reddituali).

Il metodo dei "multipli impliciti nei *deals*" utilizza, appunto, dei multipli estraibili dai prezzi negoziati per operazioni di finanza straordinaria (c.d. *deal price*): i multipli così formalizzati hanno al numeratore i prezzi negoziati da operazioni di finanza straordinaria al netto del valore degli altri *assets* individuabili, ed al denominatore una "misura di struttura" assimilabile con l'*intangibles* oggetto di valutazione. La "misura di struttura" non è altro che un particolare "parametro" il cui importo è rappresentativo del valore dell'*intangibles*: si possono in tal modo valutare beni immateriali quali la "raccolta bancaria" (la misura di struttura sarà il numero di depositi delle banche del campione), il "portafoglio premi" (la misura di struttura sarà il numero di polizze emesse dalle compagnie del campione), il portafoglio clienti (la misura di struttura sarà il numero dei

clienti di quel settore), la “capacità produttiva” di un’azienda elettrica (la misura di struttura saranno i *megawatt*) etc. etc. Alcuni esempi di multipli così stimati sono riportati qui di seguito (vi è chiaramente la differenza tra formule *asset side* e formule *equity side*):

- $$\frac{\text{Enterprise value} - \text{valore contabile altri assets}}{\text{misura di struttura}},$$
- $$\frac{\text{Enterprise value} - \text{valore corrente altri assets}}{\text{misura di struttura}},$$
- $$\frac{\text{Valore economico} - \text{valore del capitale netto}}{\text{misura di struttura}},$$
- $$\frac{\text{Valore economico} - \text{valore corrente capitale netto}}{\text{misura di struttura}}.$$

Al termine dell’operazione di calcolo, il valore del bene intangibile in oggetto è dato dal multiplo (formule sopra riportate) moltiplicato per la misura di struttura dell’azienda in oggetto.

- $BI = \text{Multiplo (dati del campione)} \times \text{Misura di struttura (dell’impresa interessata alla stima dell’intangibles)}$ .

Vi è poi il metodo dei “multipli empirici” che non è altro che una rivisitazione del metodo appena descritto in tutti quei casi in cui non vi è un numero significativo di *deals* cui legare l’individuazione di multipli standardizzati (è un metodo quindi ancor più soggetto a margini di aleatorietà nella stima, che può essere utilizzato per quei particolari *intangibles* il cui valore varia fortemente a seconda delle circostanze, non rendendo possibile basarsi su transazioni passate ritenute comparabili). Un esempio molto interessante a tal proposito è costituito dalla stima del “valore dell’autorizzazione amministrativa”<sup>62</sup>: tale particolare *intangibile* il cui possesso consente la vendita al pubblico di determinate merci, costituisce una chiave di valore importantissima per molti negozi al dettaglio; il valore di tale bene, tuttavia, varia moltissimo in funzione della diversa natura dei beni venduti, della clientela, dell’ubicazione dell’esercizio commerciale etc.etc.

---

<sup>62</sup> Per ulteriori approfondimenti su questo particolare bene intangibile:  
L.Guatri e M.Bini, “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, Milano, 2009 (pag.187-189)

(ecco perché, per valutarlo, non si possono utilizzare dei multipli standardizzati ma appunto i c.d. “multipli empirici”<sup>63</sup>).

In ultimo, ma solo per dovere di sintesi della trattazione, descriviamo il metodo dei “differenziali di multiplo sulle vendite”: l’apparato concettuale di tale metodologia è piuttosto semplice in quanto si fonda sul differenziale osservabile tra due multipli, il primo costruito utilizzando aziende che detengono un certo bene immateriale, il secondo relativo ad aziende prive di quello stesso bene (la letteratura finanziaria propone tale metodo in particolare per la stima dei marchi). Le formule sono quelle che seguono (anche qui vi è la dicotomia tra multipli *asset side* ed *equity side*<sup>64</sup>):

- Valore marchio =  $\left[ \left( \frac{\text{Enterprise value}}{\text{Sales}} \right)_{\text{marchio}} - \left( \frac{\text{Enterprise value}}{\text{Sales}} \right) \right] \times \text{Sales}$
- Valore marchio =  $\left[ \left( \frac{\text{Valore economico}}{\text{Sales}} \right)_{\text{marchio}} - \left( \frac{\text{Valore economico}}{\text{Sales}} \right) \right] \times \text{Sales}$

Naturalmente la maggiore difficoltà applicativa è nel desumere il numeratore dei multipli: il valore economico dell’impresa ed il valore dei suoi attivi (*enterprise value*) potranno infatti essere desumibili da *deal price* o da quotazioni di borsa solo in rari casi: anche questa volta la scarsità di transazioni comparabili può rendere il metodo inutilizzabile, se non ricorrendo ad una stima analitica del valore economico e dell’*enterprise value* delle imprese confrontabili (stima che, chiaramente, comporta non poche difficoltà applicative<sup>65</sup>).

## METODI BASATI SU RICERCHE DI MERCATO

Questa ultima macro-classe di metodi si basa, come intuibile, su variabili ottenute attraverso “ricerche di mercato”: partendo dall’osservazione dei risultati di tali ricerche, si arriva a costruire delle formule atte a rappresentare il valore dell’*intangibles* (lo strumento valutativo consiste nel costruire dei parametri “quantitativi” di valore partendo da variabili tipicamente qualitative).

---

<sup>63</sup> Tali multipli non convenzionali si basano sulla c.d. “regola del pollice” (*Rules of Thumb*): a tal proposito si veda, tra gli altri, M.J.Taub, “*Rules of thumb*”, *Business valuation review*, n.1, 1993

<sup>64</sup> Per formalizzazioni più specifiche del metodo cfr. anche Fernandez, P., “Valuation method and shareholders value creation”, Academic Press, 2002, pag. 562 ss.

<sup>65</sup> Per ulteriori approfondimenti su questo particolare aspetto: L.Guatri e M.Bini, “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, Milano, 2009 (pag.189-190).

L'applicazione maggiormente conosciuta è quella del c.d. "metodo *interbrand*": questa metodologia identifica la c.d. "forza di una marca" attraverso sette diversi fattori ad ognuno dei quali viene attribuito un peso che ne riflette l'importanza ai fini della stima. A questo punto viene assegnato un punteggio alla marca in oggetto in funzione della sua "forza" rispetto ai sette fattori di cui sopra. Tale giudizio (per sua natura derivante da fattori qualitativi), viene tramutato in un multiplo (per sua natura quantitativo) in funzione di un algoritmo predefinito (nella fattispecie il "metodo *Interbrand*" utilizza la c.d. "curva ad S": in buona sostanza si pone su un asse cartesiano tale funzione con forma ad "S", si pone sull'asse delle ascisse il giudizio dato alla marca in funzione dei sette fattori qualitativi e, infine, si prende l'immagine del valore del giudizio sull'asse delle ordinate. Tale immagine sarà appunto il valore del multiplo quantitativo derivante, originariamente, dalle ricerche di mercato poste in essere sulla base dei nostri sette fattori qualitativi). Infine, si moltiplicherà il valore del multiplo così individuato per una misura di performance (che in tale metodologia è identificata nell' "utile differenziale netto"): il prodotto tra i due fattori corrisponderà al valore del nostro *intangibles*.

Altra applicazione di questi particolari metodi è quella che prende il nome di "*brand rating*": si parla di una metodologia che tenta di coniugare ricerche di mercato e formule finanziarie. Nello specifico si vuole configurare il valore del bene immateriale in funzione di 3 componenti: l'"iceberg della marca"(misura qualitativa che misura la validità ed il "credito" di una marca); il "differenziale di prezzo" rispetto a marche di minor prestigio (misura economico-finanziaria); il "*brand future score*", finalizzata alla previsione delle potenzialità di sviluppo della marca.

In ultima istanza possiamo qui menzionare il metodo del "valore delle relazioni con il cliente"<sup>66</sup>: qui il valore di un *intangibles* (anche qui si fa particolare riferimento ai marchi) è configurabile in funzione del "valore delle relazioni con la clientela attivate dalla marca". In particolare viene analizzato il valore delle "relazioni attuali" (funzione del coefficiente di fedeltà, dalla durata prospettica di tali relazioni, dal margine atteso ricavabile dalle relazioni etc. etc.) ed il valore delle "nuove relazioni" (funzione del coefficiente di attrazione di nuovi clienti, della durata prospettica di tali nuove relazioni, del margine atteso da esse generabile etc.etc.). Alla fine il "valore delle relazioni" sarà pari

---

<sup>66</sup> Busacca, B. "Il valore della marca." Egea, Milano 2000; Busacca, B, "Il valore della marca: tra postfordismo ed economia digitale; accumulazione, ampliamento, attivazione", Egea 2000.

alla somma dei valori attualizzati dei margini ottenibili attraverso le relazioni nuove ed attuali (e questo rappresenterà il valore del nostro marchio: inutile osservare come anche qui tornino tutte le problematiche di aleatorietà della stima inerenti il calcolo dei margini attesi, dell'orizzonte di vita utile attesa del bene, nonché del corretto tasso di attualizzazione).

In conclusione occorre ricordare come i metodi qui presentati non esauriscono di certo l'intero numero dei diversi criteri di stima degli *intangibles* presentati negli anni dalla dottrina e dalla pratica professionale. Questi esempi riportati schematicamente, ci consentono tuttavia di porre in essere un'importante confronto tra le modalità di valutazione dei beni immateriali utilizzate in sede di stima del valore d'impresa (o comunque per la valutazione teorica del bene in questione), e le diverse metodologie di valutazione e contabilizzazione che possono essere utilizzate nei bilanci legali<sup>67</sup>: nei prossimi capitoli, infatti, discuteremo il contenuto delle diverse discipline contabili, per poi porre in essere il paragone tra tali contenuti di carattere "normativo" e le esigenze di misurazione descritte in questo capitolo. In particolare, per quanto riguarda i modelli di misurazione appena descritti, sarà interessante verificare quali di essi potranno essere utilizzati per le procedure di *impairment test* richieste obbligatoriamente dalla normativa IAS (ed ultimamente entrate a far parte anche della disciplina contabile nazionale) al fine di verificare annualmente la recuperabilità del valore dell'*intangibles* iscritto in bilancio.

---

<sup>67</sup> Per la parte inerente il confronto tra normativa contabile e modelli teorici di stima del valore dei beni immateriali, si rimanda alla parte finale di questo lavoro.

## CAPITOLO 2:

# LE ATTIVITA' IMMATERIALI NELLA DISCIPLINA CONTABILE NAZIONALE

Se nel capitolo precedente ci siamo occupati di inquadrare concettualmente il tema dell'individuazione e della misurazione dei fattori intangibili della produzione (c.d. *intangibles*), vedremo ora come tali particolari attività sono trattate nel contesto normativo contabile nazionale. Obiettivo di questo capitolo, in un primo momento, sarà quello di comprendere le logiche ed i principi sottostanti l'apparato valutativo dei beni immateriali nel contesto normativo civilistico; in secondo luogo, poi, occorrerà domandarsi se le logiche ed i principi civilistici sono o meno compatibili con l'esigenza valutativa delle immaterialità di un'impresa (e lo stesso percorso logico verrà poi portato avanti per lo studio dei metodi di stima dei beni immateriali proposti dalla normativa IAS). Affinché l'impianto del capitolo possa essere chiaro, vanno preliminarmente fatti alcuni chiarimenti sull'apparato concettuale sottostante la disciplina contabile in parola, nonché sulle dinamiche evolutive della stessa. Innanzi tutto, come è noto, i principi contabili italiani e, più in generale, le diverse discipline contabili europee (eccezion fatta per il Regno Unito), si sono sviluppate in un contesto economico e culturale dominato da i) un sistema "codicistico" tipico dell'impianto giuridico di *civil-law*, ii) la volontà di improntare la maggior tutela informativa in favore dei "terzi creditori" e dei "soci proprietari", favorendo così un'informativa contabile fondata sul principio della "prudenza" ("*accounting conservatism*"); viceversa la disciplina contabile di stampo "anglosassone", dalla quale discendono i principi contabili IAS/IFRS ma anche US/GAAP, origina in un sistema di *common law* - prescindendo, *ab-origine*, dalla decodifica normativa e codicistica – ed è orientata alla primaria tutela informativa del "soggetto investitore" (*shareholder*), addivenendo in tal modo alla proposizione di criteri valutativi meno orientati al principio della prudenza (comunque presente) e più "sensibili" a rappresentare un patrimonio d'impresa che possa essere immagine del suo teorico "valore economico"<sup>68</sup>.

---

<sup>68</sup> Le prolusioni teoriche e gli studi empirici sul differente contenuto informativo delle discipline contabili esistenti sono molteplici e di grande interesse. Ricordiamo, tra gli altri, Adams, C. A., Weetman, P. & Gray, S. J., "Reconciling national to International Accounting Standards": Lessons from a study of Finnish corporate reports. *The European Accounting Review*, 2, 471-494, 1993; Adams, C. A., Weetman, P. & Gray, S. J., "Reducing the burden of US GAAP reconciliations by foreign companies listed in the United

Ciò posto, la diversa esigenza di tutela informativa, cui poi è legato il “fine sostanziale” del bilancio d’esercizio, dovrebbe portare a diversi principi generali e criteri particolari di redazione dello stesso: con i capitoli n. 2 e 3, e poi con la verifica empirica di cui al capitolo 4, ci si pone proprio l’obiettivo di confermare (ovvero smentire) la coerenza interna dei due apparati concettuali. Va fatta poi una seconda considerazione preliminare, che riprenderemo nell’ultimo paragrafo del capitolo, in merito al percorso di avvicinamento alla disciplina contabile IAS/IFRS che sta caratterizzando, per il tramite delle direttive comunitarie dette appunto “di avvicinamento”, tutte le discipline contabili degli stati europei<sup>69</sup>; in questo contesto assume grande rilievo il recente Decreto Legislativo n. 139 del 18 agosto 2015, che ha recepito la Direttiva 34/2013/UE ed ha apportato, a far data dal 01.01.2016 (salvo ri-esposizione dei dati di confronto al 31.12.2015), rilevanti innovazioni in materia di struttura del bilancio d’esercizio e di criteri di redazione dello stesso (cfr. anche paragrafo 2.6)<sup>70</sup>. Si fa qui presente che il caso di studio proposto nel quarto capitolo, che si occupa appunto di dimostrare l’esistenza o meno di un incre-

---

States: The key question of materiality”. *The European Accounting Review*, 8, 1-22, 1999; Andrei, P. (2006). “L’adozione degli IAS/IFRS in Italia: Impatti contabili e profili gestionali”, Giappichelli, 2006; Balducci, D. “Il bilancio d’esercizio. Principi contabili nazionali e internazionali IAS/IFRS”. Edizioni FAG Srl, 2007; Lionzo, A. “Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali”. Franco Angeli, 2005.

<sup>69</sup> Le direttive c.d. “di avvicinamento” sono quelle direttive che si sono sommate alle pre-vigenti direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (c.d. “IV e VII Direttiva”) che avevano proprio l’obiettivo di tendere ad un armonizzazione dei principi contabili esistenti nei diversi paesi aderenti alla Comunità Europea. inizialmente, infatti, il legislatore comunitario si era occupato di intraprendere un percorso di graduale armonizzazione delle diverse discipline contabili mentre, in un secondo momento, la scelta è ricaduta, per il tramite del Reg. 1606/2002, sull’obbligo di adozione di un unico corpus normativo identificato appunto negli IAS/IFRS). Peraltro, una volta emanato il Regolamento ed in attesa dell’adozione dello stesso da parte degli stati membri (il termine ultimo era fissato nel 2005, ed in particolare in Italia si intervenne con il D.lgs. 138/2005), si decise di intervenire contemporaneamente affinché le discipline contabili nazionali (che restavano in piedi ad esempio per le società non quotate) si “armonizzassero” tra di loro e con i “nuovi” principi IAS. Vennero quindi emanate:

- La direttiva CE 27 settembre 2001, n. 65, antecedente all’emanazione del Reg. n. 1606/2002 e introduttiva di importanti novità, fra cui il riconoscimento del *fair value* fra i criteri consentiti per gli strumenti finanziari, che si risolse in un recepimento solo in termini di *disclosure* (Il d.lgs. 30 dicembre 2003, n. 394 ha inteso relegare l’informazione sul *fair value* per gli strumenti finanziari all’interno della nota integrativa - art. 2427-bis c.c. - e con precisazioni nella relazione sulla gestione - art. 2428 c.c., punto 6 bis -)

- La direttiva CE 18 giugno 2003, n. 51, che perorava una chiara adesione al principio della prevalenza della sostanza sulla forma e l’inclusione del rendiconto finanziario, ma che è stata recepita anch’essa “timidamente” dal d.lgs. 2 febbraio 2007, n. 32 (si è solo arricchito il contenuto della relazione sulla gestione)

- La direttiva CE 18 giugno 2013, n. 34, che esaurisce gli effetti delle direttive precedenti e cui il legislatore nazionale ha dato recentemente riscontro a mezzo di una riforma più estesa e organica (d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139).

<sup>70</sup> Per una sintetica visione del provvedimento cfr. Il Sole 24 ore del 07.11.2016, “Contabilità, tutte le novità in vigore dai bilanci 2016” ([http://www.ilsole24ore.com/art/norme-e-tributi/2016-11-02/contabilita-tutte-novita-vigore-bilanci-2016-163218.shtml?uid=ADtNhvnB&refresh\\_ce=1](http://www.ilsole24ore.com/art/norme-e-tributi/2016-11-02/contabilita-tutte-novita-vigore-bilanci-2016-163218.shtml?uid=ADtNhvnB&refresh_ce=1))



mento della *value relevance* dovuta all'introduzione degli IAS/IFRS, si fonda sull'analisi "storica" dei dati del *price to book value* su un orizzonte ventennale (1996-2015), di fatto non includendo nell'analisi dei "valori di libro" le modifiche recenti alla normativa contabile nazionale: tutte le nostre analisi, quindi, muoveranno dai contenuti "fondanti" della disciplina contabile in esame, non intaccati in modo radicale dalle recenti novità normative, e dai criteri di redazione pre-vigenti; d'altra parte, per dovere di completezza della trattazione, verrà di volta in volta fornita evidenza delle innovazioni legislative introdotte e del percorso concettuale che le ha precedute. Va infine ricordato che tutto ciò che sin qui è stato o verrà descritto si innesta in un percorso che, seppur come già visto ricco di contributi, è in realtà in uno stato di continua evoluzione: i modelli di riconoscimento e di stima delle attività immateriali e, dunque, del valore d'impresa, nascono e si consolidano in un ambiente di tipo "industriale", mentre le immobilizzazioni immateriali, come già accennato in premessa, hanno assunto (e continuano ad assumere) un ruolo sempre più decisivo nell'attuale scenario economico, c.d. "post industriale"<sup>71</sup>. La disciplina contabile, che per sua natura mira a rappresentare fenomeni economici già esistenti, si pone quindi anch'essa in un'ottica "evolutiva", lasciando agli studiosi il compito di giudicarne il grado di effettiva capacità informativa (ma, su questo, torneremo più specificamente nell'ultimo capitolo della trattazione)

## **2.1-LA CLASSIFICAZIONE "CIVILISTICA" DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI**

La normativa di riferimento è contenuta nel *Titolo V* ("delle società"), *Capo V* ("società per azioni"), *Sezione IX* ("del bilancio") del nostro codice civile: in particolare faremo riferimento agli articoli 2423 bis-2424-2426 del codice civile per la classificazione e le modalità di contabilizzazione delle "immobilizzazioni immateriali"(concetto differente da quello di "asset intangibile" in quanto ora si fa riferimento non ad una immaterialità in quanto tale, bensì a poste patrimoniali valutate nei modi e nei termini stabiliti da una norma di legge<sup>72</sup>). A livello di principi contabili (IT-GAAP) interviene invece l'OIC n.24.

---

<sup>71</sup> Forte, W. in Potito, L. (a cura di): Il bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS, Giappichelli Editore, Torino, 2016, pag. 233.

<sup>72</sup> C.Chirieleison, "Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 21.

L'articolo 2424 del codice civile, novellato dal richiamato D.lgs. 139/2015, inserisce le immobilizzazioni immateriali nella voce B-1 dello Stato Patrimoniale, formalizzandone le seguenti categorie:

1. Costi d'impianto e di ampliamento
2. Costi di sviluppo<sup>73</sup>
3. Diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere di ingegno
4. Concessioni, licenze, marchi e diritti simili
5. Avviamento
6. Immobilizzazioni in corso e acconti
7. Altre

Per le modalità di valutazione di tali attività patrimoniali l'articolo 2426 del codice civile (inerente i "criteri di valutazione" delle poste patrimoniali), dopo le richiamate modifiche del 2015, recita quanto segue:

*“Nelle valutazioni devono essere osservati i seguenti criteri:*

*1) le immobilizzazioni sono iscritte al costo di acquisto o di produzione. Nel costo di acquisto si computano anche i costi accessori. Il costo di produzione comprende tutti i costi direttamente imputabili al prodotto. Può comprendere anche altri costi, per la quota ragionevolmente imputabile al prodotto, relativi al periodo di fabbricazione e fino al momento dal quale il bene può essere utilizzato; con gli stessi criteri possono essere aggiunti gli oneri relativi al finanziamento della fabbricazione, interna o presso terzi; le immobilizzazioni rappresentate da titoli sono rilevate in bilancio con il criterio del costo ammortizzato, ove applicabile;*

*2) il costo delle immobilizzazioni, materiali e immateriali, la cui utilizzazione è limitata nel tempo deve essere sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la loro residua possibilità di utilizzazione. Eventuali modifiche dei criteri di ammortamento e dei coefficienti applicati devono essere motivate nella nota integrativa;*

*3) l'immobilizzazione che, alla data della chiusura dell'esercizio, risulti durevolmente di valore inferiore a quello determinato secondo i numeri 1 e 2 deve essere iscritta a tale minore valore. Il minor valore non può essere mantenuto nei successivi bilanci se sono*

---

<sup>73</sup> La precedente formulazione riportava “costi di ricerca, sviluppo e pubblicità”, sicché, contrariamente agli IAS/IFRS, nella versione pre-2015 la nostra disciplina contabile prevedeva la riconoscibilità dei costi di ricerca teorica tra le attività patrimoniali (riprenderemo inseguito questo concetto).

*venuti meno i motivi della rettifica effettuata; questa disposizione non si applica a rettifiche di valore relative all'avviamento (...)*

*(...)*

*5) i costi di impianto e di ampliamento ed i costi di sviluppo<sup>74</sup> aventi utilità pluriennale possono essere iscritti nell'attivo con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale. I costi di impianto e ampliamento devono essere ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni. I costi di sviluppo sono ammortizzati secondo la loro vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile stimarne attendibilmente la vita utile, sono ammortizzati entro un periodo non superiore a cinque anni. Fino a che l'ammortamento dei costi di impianto e ampliamento e di sviluppo non è completato possono essere distribuiti dividendi solo se residuano riserve disponibili sufficienti a coprire l'ammontare dei costi non ammortizzati;*

*6) 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. L'ammortamento dell'avviamento è effettuato secondo la sua vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile stimarne attendibilmente la vita utile, è ammortizzato entro un periodo non superiore a dieci anni. Nella nota integrativa è fornita una spiegazione del periodo di ammortamento dell'avviamento<sup>75</sup>.*

Da una prima lettura della norma riportata, appare subito chiaro come il legislatore identifichi diverse tipologie di beni immateriali, ai quali corrisponderanno diversi approcci valutativi. Prescindendo, quindi, dalla classificazione proposta dall'art. 2424, possiamo arrivare a ridefinire le immobilizzazioni immateriali, come peraltro suggerito dal principio contabile nazionale OIC n. 24, attraverso tale ulteriore scomposizione:

*- I beni immateriali veri e propri, aventi una propria identificabilità ed individualità, in quanto derivanti da diritti giuridicamente tutelati (vi rientrano “i brevetti industriali”, “i*

---

<sup>74</sup> Nella nuova versione, ogni qualvolta troviamo la dicitura “costi di sviluppo” questa va a sostituire la più ampia precedente nozione di “costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità”.

<sup>75</sup> La precedente versione recitava come segue: *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. E' 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'avviamento, dunque, era prima tassativamente ammortizzato in n.5 anni, salvo idonea *disclosure* in nota integrativa; ora il principio si ribalta: è il redattore che, per il tramite della stima della vita utile, deve decidere il periodo di ammortamento, che in ogni caso non sarà superiore ad anni 10 (raddoppiando di fatto, salvo deroghe, il periodo di detenzione della posta attiva nel bilancio)

diritti di utilizzazione delle opere d'ingegno", "le concessioni", "le licenze", "i marchi").

- *I costi pluriennali*, costituiti dalla capitalizzazione di quegli oneri che, pur non concretizzandosi nell'acquisto o nella produzione interna di beni o diritti, non esauriscono la loro utilità nell'esercizio in cui sono sostenuti (vi rientrano i "costi d'impianto e di ampliamento" ed i "costi di ricerca, sviluppo, pubblicità"<sup>76</sup>, oggi ricondotti ai soli "costi di sviluppo")<sup>77</sup>

- *L'avviamento*, costituito, come detto in precedenza, da quella posta patrimoniale rappresentativa dell'attitudine posseduta da un'impresa a produrre redditi medi prospettici superiori al livello della congrua remunerazione.

Come si evince da tale classificazione e dalla lettura dell'art. 2426, la normativa civilistica può essere interpretata attraverso una duplice identificazione delle immobilizzazioni immateriali: da un lato si predispongono dei criteri valutativi comuni per tutte le classi di attività immateriali (art. 2426 punti 1,2,3, peraltro riferiti alla generalità delle "immobilizzazioni tecniche"); d'altra parte, si individuano poi dei "vincoli prudenziali" per l'iscrizione e la valutazione di alcune particolari voci intangibili, genericamente non sostenute dalla presenza di un diritto giuridicamente ben configurato che l'impresa possa esercitare (ci riferiamo chiaramente ai punti 5 e 6 dell'art. 2426)<sup>78</sup>.

Compito dei prossimi paragrafi, sarà proprio quello di entrare nello specifico di questa dicotomia, andando ad indagare la natura delle diverse tipologie di attività immateriali previste dal codice civile, per studiarne analiticamente i principi e le modalità di contabilizzazione.

---

<sup>76</sup> Secondo diversi autori i "costi di ricerca e sviluppo" si dividevano in "costi di ricerca di base", "costi di ricerca applicata" e "costi di sviluppo" (solo questi ultimi anche oggi capitalizzabili). Sul punto cfr. Giunta, F., "la funzione ricerca e sviluppo. Aspetti di pianificazione", Cedam, Padova, 1988; Manni, F., "I costi di ricerca e sviluppo nel bilancio d'esercizio", Cedam, Padova, 1994.

<sup>77</sup> Questi particolari "oneri", cui poi dedicheremo un paragrafo a parte, rientrano nel novero delle c.d. "immobilizzazioni immateriali", se ed in quanto non esauriscono la loro utilità nell'esercizio in cui sono stati sostenuti. Cfr. Frizzera, B., "Principi contabili nazionali ed internazionali", Il Sole 24 ore, Milano, 2005. Il dibattito dottrinale, anche a livello internazionale, su quale sia il limite per considerare un costo d'esercizio alla stregua di un investimento (piuttosto che appunto come mero componente negativo del conto economico), è molto ampio. Spunti interessanti sono rinvenibili in è rinvenibile in Panno, A., "Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi", Giappichelli, 2011, pag. 132-135, dove vengono richiamati gli studi di Lev ed al., tra cui ricordiamo, Lev, B., Sarabath, B. Sougiannis, T., "R&D Reporting Biases and their Consequences", Contemporary accounting research, 31, 2005.

<sup>78</sup> P. Capaldo, "Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione", Giuffrè Editore, Milano, 1998, pag. 324 ss.

## **2.2- I TRATTI COMUNI DELL' ISCRIZIONE E DELLA SUCCESSIVA VALUTAZIONE DEI BENI IMMATERIALI**

Dalla lettura dell'art. 2426 punti 1,2,3, si evince una prima caratteristica della normativa civilistica: le immobilizzazioni immateriali, infatti, almeno nella macro-categoria dei “beni immateriali veri e propri” vengono iscritti e valutati non distintamente dalle immobilizzazioni materiali (da cui la generica definizione di “immobilizzazioni tecniche”, per tenere invece distinte da tale unitarietà valutativa le “immobilizzazioni finanziarie”, trattate invece al punto 4 dell'art. 2426 c.c.).

In particolare, la generale contabilizzazione delle “immobilizzazioni tecniche” avviene attraverso 3 ideali momenti valutativi di cui analizzeremo il contenuto al fine di comprendere effettivamente le modalità di contabilizzazione previste nello scenario normativo nazionale:

1. L'iscrizione iniziale al costo d'acquisto o di produzione;
2. L'ammortamento per i beni a vita utile limitata;
3. L'eventuale svalutazione per perdita durevole di valore (con l'eventuale ripresa di rettifica per il venir meno delle cause della svalutazione).

### L'ISCRIZIONE INIZIALE

In questa fase la normativa civilistica pone innanzi tutto un problema preliminare inerente lo studio di quali costi possano effettivamente essere iscritti come attività patrimoniale (piuttosto che come meri componenti negativi del reddito dell'esercizio). In ottemperanza con il principio generale della “competenza economica”<sup>79</sup>, va chiarito che il requisito base affinché un onere sostenuto nell'esercizio possa essere capitalizzato (configurandosi in tal modo come “immobilizzazione”), è che risulti ragionevolmente dimostrabile il requisito dell' “utilità pluriennale”<sup>80</sup> in capo a tali elementi di costo: seguendo questo ragionamento, potremmo iscrivere come *asset* patrimoniale qualsiasi attività intangibile riconosciuta dalla normativa civilistica per la quale è ragionevole ipotizzare la generazione di benefici economici futuri per l'azienda (e quindi per la quale

---

<sup>79</sup> Cfr. art 2423-bis c.c.

<sup>80</sup> Il concetto è condiviso in dottrina. Cfr., inter alia, Coluccia D., “Le attività immateriali. Disciplina contabile, *disclosure* e *value relevance*”, Giappicelli, Torino, 2017, pag. 20.

un'attribuzione del componente negativo di reddito sostenuto nell'esercizio di riferimento tradirebbe il generale principio della "competenza economica")<sup>81</sup>.

Chiarito questo aspetto, peraltro non di poco conto per tutti quei beni privi di materialità fisica, possiamo addentrarci nella lettura del punto 1 dell'art. 2426, dove emerge chiaramente che per la totalità delle immobilizzazioni tecniche è prevista l'iscrizione iniziale al "costo" (d'acquisto o di produzione), comprensivo degli "oneri accessori" e degli "oneri direttamente imputabili al prodotto". In altre parole il legislatore civilistico intende conferire all'amministratore la possibilità di iscrivere un componente attivo del patrimonio, sia esso acquistato o prodotto internamente, capitalizzando tutti gli oneri riconducibili alla fase di acquisto o di produzione interna dell'attività in questione. Il dibattito dottrinale su quale sia il limite alla capitalizzazione degli oneri strumentali all'ottenimento dell'*asset* patrimoniale è ampio, e si profila come necessario per comprendere quale possa essere il valore di iscrizione iniziale dell'immobilizzazione in questione<sup>82</sup>. Analizzate le indicazioni normative in merito all'iscrizione iniziale delle immobilizzazioni immateriali, infatti, occorre riflettere sul fatto che il legislatore civilistico fa riferimento alla nozione di "costo" ogni qualvolta si parla dell'iscrizione di poste immateriali. Su questo punto la dottrina (vedi citazioni in nota) è concorde

---

<sup>81</sup> Torna qui il tema dell'utilità pluriennale degli oneri di ricerca, sviluppo, impianto ed ampliamento, pubblicità (etc.) precedentemente descritto. Panno, A., "Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi", Giappichelli, 2011, pag. 132-135, osserva che sia la disciplina IAS che gli US-GAAP eccederebbero nella sottostima delle potenziali attività immateriali di natura intangibile, rendendo sottostimati gli indicatori di redditività (sul punto cfr. i già citati studi di Nakamura, 1999 e Lev, B. del 2002). Peraltro, come vedremo inseguito, la disciplina contabile civilistica consente, in molti casi, l'iscrizione di attività che non sarebbero invece "riconoscibili" ai sensi delle discipline contabili internazionali. Ad esempio, sui costi di Ricerca e Sviluppo e sulla loro riconoscibilità hanno scritto, tra gli altri, Manni, "I costi di ricerca e sviluppo nel bilancio di esercizio", Cedam, Padova, 1994, e Fabbrini G., Riccardi A., *Intangible assets: principi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione*, Franco Angeli, Milano, 2007, pag.304 ss.

<sup>82</sup> In termini generali, per quanto riguarda gli oneri accessori al costo di acquisto, ci si riferisce ai costi di trasporto, di assicurazione, tributari; nonché ai costi per il collaudo o per l'assistenza tecnica iniziale. Per ciò che riguarda il costo di produzione, invece, sembra che il legislatore si rifaccia genericamente alla classica distinzione tra "componenti di costo dirette" e "componenti di costo indirette" (o "generali"): la prima categoria riguarda gli oneri che non verrebbero sostenuti se non vi fosse la produzione del bene in questione (e qui si prevede la totale capitalizzazione); la seconda categoria riguarda costi generali non specificamente riconducibili ad una particolare produzione interna (e qui si consente la capitalizzazione solo "per la quota ragionevolmente imputabile al prodotto", solo relativamente "al periodo di fabbricazione e fino al momento dal quale il bene può essere utilizzato"). L'ambito di discrezionalità lasciato al redattore di bilancio riguardo all'importo iniziale di capitalizzazione è piuttosto ampio, e riguarda anche la possibilità di capitalizzazione degli oneri finanziari riferiti al finanziamento della produzione dell'immobilizzazione. Per un' interessante trattazione su questi punti: P. Capaldo, "Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione", Giuffrè Editore, Milano, 1998, pag. 330-335.

nell'osservare che, oltre al requisito base dell'utilità pluriennale, è necessario che le immobilizzazioni immateriali, affinché vengano considerate come tali, si riferiscano a costi effettivamente sostenuti, quantificabili attendibilmente ed identificabili in modo distinto<sup>83</sup>. In altre parole il bene immateriale può essere iscritto come *asset* patrimoniale solo se per esso (in modo autonomo e specifico) è stato sostenuto un "costo", sia per l'acquisizione da terze economie, sia per la produzione interna (ed alla base di questo ragionamento c'è proprio l'idea per cui l'onere sostenuto sia l'effettiva rappresentazione dei benefici economici futuri ottenibili dal cespite in oggetto). La riflessione su questo aspetto porta ad affermare che le immobilizzazioni immateriali ricevute a titolo gratuito, a differenza di quanto avviene nei principi contabili internazionali, non sono in alcun modo iscrivibili tra le attività patrimoniali (inseguito analizzeremo proprio questa differenza con la normativa IAS, la quale prescinde dal sostenimento di un costo monetario, legando l'iscrizione di un *asset* immateriale, tra le altre condizioni, alla più ampia nozione di "controllo")<sup>84</sup>

### L'AMMORTAMENTO

Il punto 2 dell'articolo 2426 c.c. chiarisce che il costo delle immobilizzazioni immateriali la cui utilizzazione è limitata nel tempo deve essere sistematicamente ammortizzato, in relazione con la residua capacità di impiego (con ciò intendendo che il periodo di ripartizione delle quote di ammortamento deve corrispondere al periodo per il quale si ritiene che il bene immateriale produrrà benefici economici futuri). Viceversa non esiste alcuna possibilità di ammortizzare qualsiasi immobilizzazione presenti una vita utile illimitata nel tempo (dove il concetto di "vita utile" non è da intendersi in termine assoluto, bensì relativamente al periodo di utilizzazione e di godimento dei possibili benefici da parte dell'impresa).

Per le immobilizzazioni a vita utile limitata è importante specificare la necessaria "sistematicità" del processo di ammortamento: esso, infatti, deve avvenire secondo un piano prestabilito, modificabile solamente fornendo adeguata spiegazione delle motivazio-

---

<sup>83</sup> In merito alle tipologie di costo sostenute per la produzione di un bene immateriale si rinvia Fadda, L. "Le risorse intangibili nel bilancio d'esercizio" in Ferrando P.M., Fadda L., Dameri R.P., "Saggi sull'immaterialità nell'economia delle imprese", Giappichelli Torino, 1998, pag. 94-107.

<sup>84</sup> C.Chirieleison, "Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008.

ni sottostanti in Nota Integrativa, al fine di evitare che gli eventuali mutamenti di aliquote e di numero di quote possano essere strumentali a porre in essere politiche di bilancio. Va comunque chiarito che, sulla base delle specifiche del principio contabile OIC n.24, il processo sistematico di ammortamento non implica l'obbligo di utilizzo di piani ad aliquota costanti: l'utilizzo delle quote di ammortamento costanti risulta essere la metodologia di più immediata applicazione, ma risultano essere accettabili anche piani di ammortamento a quote decrescenti o parametrati in funzione di altre variabili quantitative, purché non crescenti (un piano di ammortamento ad aliquote crescenti risulterebbe tradire il principio della prudenza che è alla base dell'intero impianto normativo civilistico)<sup>85</sup>.

Come è del tutto evidente, per tutte le immobilizzazioni immateriali permane un'area di forte soggettività nella determinazione dei criteri di ammortamento connessi, da un lato, alla stima del valore residuo e della vita utile e, dall'altro, dalla scelta del criterio di ripartizione delle quote nel tempo. In particolare, il piano di ammortamento sarà generalmente redatto in funzione di fattori quali i vincoli legali o contrattuali legati al bene in oggetto, il periodo di fisiologica obsolescenza, i mutamenti attesi nelle prospettive tecnologiche, di settore e di mercato (il tutto tenendo fermo il principio base della "prudenza" atto a limitare gli effetti incerti intrinseci nella difficoltà di valutare il valore residuo per un *asset* privo di materialità)<sup>86</sup>.

#### LA SVALUTAZIONE PER "PERDITA DURAVOLE DI VALORE" E L'EVENTUALE RIPRESA DI RETTIFICA

Per quanto detto fin ora, nel corso della sua vita utile, un' immobilizzazione immateriale sarà iscritta in bilancio al valore del costo storico originariamente capitalizzato, al netto delle quote d'ammortamento imputate negli esercizi passati (a meno che non si tratti di

---

<sup>85</sup> M.Paoloni, "Il bilancio d'esercizio nel contesto nazionale ed internazionale", Giappichelli, Torino, 2005, pag. 127-128.

<sup>86</sup> Tutto l'impianto normativo che si sta descrivendo si fonda sul principio della "prudenza civilistica" (*conservatism* in ambito internazionale), rinvenibile, nel diritto nazionale, all'art. 2423-bis. Per quanto riguarda gli ammortamenti dei beni immateriali appare chiaro come ampia dottrina, sulla base del richiamato principio di prudenza, suggerisca criteri di ammortamento costanti e limitati nel tempo; peraltro la pratica suggerisce, soprattutto per le imprese di minori dimensioni, di attenersi alle modalità di ammortamento adottate ai fini fiscali. Per alcuni approfondimenti sul punto: Provasoli, A., Management, amministrazione e bilancio, Università Bocconi Editore, Milano, 2004, M.Paoloni, "Il bilancio d'esercizio nel contesto nazionale ed internazionale", Giappichelli, Torino, 2005, G.Zanda, "Il bilancio delle società", Giappichelli, Torino, 2007.



una immobilizzazione a vita utile indefinita): l'interpretazione valutativa di questa disposizione sta nel fatto che il legislatore, attraverso l'obbligo di ammortamento, preveda una sorta di "svalutazione sistematica" in funzione della vita residua del cespite in oggetto (tornano anche qui i principi di "competenza economica" e di "prudenza"). Accanto a ciò, tuttavia, il legislatore prevede (al punto 3 dell'art. 2426 c.c.) l'obbligo di un'ulteriore svalutazione, qualora alla data di chiusura dell'esercizio l'immobilizzazione risulti di valore durevolmente inferiore a quello determinato attraverso il costo ammortizzato: qui il legislatore civilistico, accanto alla "svalutazione sistematica", ha voluto prevedere una "svalutazione economica" ogni qualvolta il valore netto contabile del cespite risulti superiore al suo valore corrente (configurabile appunto come il valore di mercato del bene o come il valore attuale dei benefici futuri da esso ottenibili). Con ciò, chiaramente, si è voluto nuovamente ottemperare al principio della prudenza, di fatto prevedendo che il "valore corrente" di un'immobilizzazione andasse a costituire il valore massimo per il suo "valore contabile". Ciò su cui porre attenzione è tuttavia la circostanza che la "perdita di valore" del cespite, per essere imputata a conto economico, deve essere "durevole"<sup>87</sup>: solo in caso di necessità, quindi, occorrerà procedere con la "svalutazione economica" in aggiunta al sistematico processo di ammortamento (d'altra parte non si può neanche limitare tale intervento solo a circostanze di assoluta eccezionalità: questo non sarebbe compatibile con lo schema di Conto Economico ex art. 2425, che prevede l'iscrizione di ammortamenti e svalutazioni come "componenti ordinari", e non "straordinari", del reddito d'esercizio). Possiamo poi aggiungere che, chiariti i criteri generali in tema di svalutazione dei beni immateriali, la normativa civilistica non ci illustra affatto "come vada calcolata" la svalutazione e, quindi, a quali valori occorra far riferimento quando si parla di "valore corrente" (in altre parole non è ben chiaro quali siano i parametri di riferimento per poter affermare di essere, rispetto ad un certo cespite, in presenza di una "durevole perdita di valore"). A tal proposito, interviene l'OIC n. 24 che, fin dalla sua prima versione risalente al 1999, sembra aver recepito in pieno l'impostazione dello IAS 36: nei principi contabili nazionali, infatti, si fa esplicito riferimento all' "*impairment test*" (elemento che verrà ripreso in dettaglio nel prossimo capitolo) ed alla circostanza che il "valore contabile" di un' immobilizzazione non possa

---

<sup>87</sup> Cfr. doc. OIC 24 (immobilizzazioni immateriali) ed OIC 16 (immobilizzazioni materiali). Per alcuni esempi sul punto, Fabbrini G., Ricciardi A., "Intangible assets. Principi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione", Franco Angeli, Milano, 2007 (p.245).

superare il suo “valore recuperabile”, a sua volta configurabile come il maggiore tra il “*fair value*” ed il suo “valore d’uso”<sup>88</sup>. Peraltro, pur in assenza di una descrizione analitica come quella fornita dallo IAS 36, l’OIC n.24 afferma che la determinazione del valore d’uso dovrà essere funzione di tre elementi: -i flussi di cassa derivanti dall’impiego del bene, -il loro tasso di attualizzazione (funzione a sua volta del rendimento dell’attività non rischiosa e di uno *spread* relativo al premio per il rischio dell’attività in oggetto),-la vita utile dell’immobilizzazione immateriale oggetto della stima. A tal proposito è molto interessante osservare come anche la normativa nazionale, sulla spinta del processo di armonizzazione delle normative contabili di cui parleremo in seguito, abbia recepito un modello di calcolo del “valore d’uso” di matrice tipicamente finanziaria, proveniente dalla cultura anglosassone e fortemente differente dalla tradizionale impostazione della nostra dottrina aziendalistica (fondata su grandezze reddituali e su importi non attualizzati).

Altro elemento importante è quello che riguarda la c.d. “ripresa di rettifica”: al venir meno, in tutto o in parte, delle cause che hanno determinato una svalutazione, si rende necessario ripristinare il valore originale del cespite in oggetto, attribuendo un componente positivo al reddito di esercizio (il tutto al netto dei maggiori ammortamenti non calcolati a causa della svalutazione). In altre parole, è possibile ripristinare il valore del bene in oggetto, senza mai superare il valore che si sarebbe determinato in assenza della svalutazione. Il principio contabile OIC n.24 chiarisce a tal proposito che vi è assoluta impossibilità di effettuare rivalutazioni di natura “volontaria”, risultando possibili solo i casi particolari di rivalutazioni effettuate in applicazione di leggi speciali (è il caso delle “rivalutazioni monetarie” effettuate per annullare gli effetti della perdita di valore della moneta nel tempo)<sup>89</sup>. In ogni caso anche tali tipologie di rivalutazioni andranno giustificate in nota integrativa e non potranno dar luogo a reddito distribuibile). Chiaramente si applica anche alle immobilizzazioni immateriali la “prima deroga generale” (comma IV art. 2423 c.c.): è quindi possibile, nel caso in cui i principi ed i criteri fin qui elencati non adempiano alla clausola generale della rappresentazione veritiera e corretta, derogare alla loro rigida applicazione. Da un punto di vista formale, quindi, appare anche pos-

---

<sup>88</sup> Tali concetti, tipici della normativa contabile IAS, sono in parte ripresi nei principi contabili nazionali: tali tematiche verranno comunque approfondite nel Capitolo 3 di questo lavoro.

<sup>89</sup> Cfr. Provasoli, A., “il quadro fedele ai sensi della legge n.72/1983 e le valutazioni di bilancio. Aspetti economico aziendali”, Rivista dei Dottori Commercialisti, n.5, 1984

sibile effettuare delle rivalutazioni dei beni immateriali, benché esse possano avvenire solo in casi eccezionali ed attribuendo l'importo della rivalutazione ad una riserva non distribuibile, peraltro fornendo adeguata spiegazione in Nota Integrativa delle motivazioni economiche sottostanti l'operazione contabile in argomento (ed appare quindi chiaro come da un punto di vista sostanziale l'utilizzo della "deroga generale" al fine di ottenere un incremento del valore netto contabile dei cespiti immateriali, risulti particolarmente complesso: ecco perché, in ogni caso, viene confermata l'impostazione generale per cui, in un dato istante temporale, possono essere contabilizzate le perdite "anche se presunte" e gli utili "solo se realizzati"<sup>90</sup>).

Andando quindi a riassumere i concetti fin qui espressi, emerge come la contabilizzazione dei beni immateriali, per la normativa civilistica, avverrà in termini generali "al minore tra il valore netto contabile ed il valore corrente": si avrà quindi un "costo storico iniziale", cui andrà effettuata una "svalutazione sistematica" (secondo un piano di ammortamento ben definito) e, qualora si manifestasse un valore corrente durevolmente minore, una "svalutazione economica" (fino all'effettivo adeguamento del valore netto contabile al valore corrente del cespite). Torneremo più volte su queste definizioni perché, come vedremo inseguito, sono un'importante mezzo di paragone tra la normativa civilistica (chiaramente incentrata sul principio della prudenza), la normativa internazionale e le metodologie teoriche di stima degli *intangibles*.

Prima di proseguire oltre, occorre riprendere il filo logico del nostro discorso all'inizio del paragrafo: occorre ora andare ad indagare le modalità di contabilizzazione delle particolari classi di *intangibles* previste dal codice civile e dall'OIC n. 24: trattati i "beni immateriali veri e propri" (le cui caratteristiche di valutazione sono riconducibili a quelle della totalità delle immobilizzazioni tecniche), occorre valutare le indicazioni normative civilistiche in merito alla stima degli "oneri pluriennali" e dell'"avviamento". Nel prossimo paragrafo ci occuperemo di proprio di questi aspetti.

### **2.3- IL CASO PARTICOLARE DEGLI ONERI PLURIENNALI**

Con l'espressione "oneri pluriennali" si intendono, come visto, quei componenti negativi del reddito – sostenuti a fronte spese in ricerca e sviluppo, pubblicità, promozione

---

<sup>90</sup> Queste espressioni, spesso utilizzate in letteratura, non sono altro che una specificazione del principio generale della "prudenza civilistica".

etc.– la cui utilità non si esaurisce nel corso dell’esercizio di sostenimento. Tra queste particolari voci, di cui si occupa il punto 5 dell’art. 2426 c.c., erano ricompresi, sino al 2015, “i costi di impianto e di ampliamento”<sup>91</sup>, “i costi di ricerca e sviluppo”<sup>92</sup>, “i costi di pubblicità” (ora, come visto, restano solamente i “costi d’impianto ed ampliamento”, ed i “costi di sviluppo”, avvicinando la nostra disciplina, come vedremo inseguito, alle disposizioni ex IAS-IFRS<sup>93</sup>). Ciò che differenzia queste attività è il fatto che per essere capitalizzate nell’attivo, oltre al requisito dell’utilità pluriennale, risulta necessario il rispetto di ulteriori vincoli. Innanzi tutto la capitalizzazione non è qui un diritto-dovere, bensì una mera “facoltà”, subordinata peraltro al rispetto di vincoli stringenti: l’utilizzo dell’espressione “possono essere iscritti nell’attivo” sottende una preferenza del legislatore affinché tali voci, se non strettamente necessario, vengano spese a conto economico<sup>94</sup>. Inoltre, come dicevamo, l’esercizio della facoltà di capitalizzazione dell’attivo patrimoniale, è vincolata al rispetto di taluni obblighi. Innanzi tutto, occorre illustrare in Nota Integrativa la composizione, le ragioni dell’iscrizione ed i criteri di ammortamento di tali oneri pluriennali; inoltre, l’iscrizione è subordinata al consenso del collegio sindacale. Ancora, per gli esercizi successivi alla data d’iscrizione, si rende necessario un periodo di ammortamento che non superi i 5anni; al termine di ogni esercizio, poi, sarà possibile distribuire dividendi solamente nel caso in cui residuino riserve disponibili sufficienti a coprire l’ammontare non ammortizzato dei beni in oggetto. Ora, il punto è chiedersi come mai il legislatore civilistico abbia voluto diversificare particolari categorie di beni immateriali (tra cui anche l’avviamento che vedremo inseguito) rispetto alle generali regole di iscrizione e valutazione. Il parere dei principali studiosi<sup>95</sup> riguarda il fatto che queste particolari categorie di beni immateriali non conferiscano l’effettiva titolarità di diritti specifici in capo all’impresa (a differenza di elementi quali brevetti e

---

<sup>91</sup> Per un approfondimento più specifico Poddighe, F., *L’azienda nella fase istituzionale*, Plus, Pisa, 2001.

<sup>92</sup> Come già accennato rappresentano l’elemento la cui iscrivibilità è stata maggiormente dibattuta, anche in ambito internazionale.

<sup>93</sup> Qui infatti i costi c.d. di “ricerca teorica” da sempre vengono considerati alla stregua di un tipico costo d’esercizio, dunque, in piena ottemperanza al principio della prudenza, gli IAS/IFRS non considerano come “capitalizzabile” un onere i cui benefici economici connessi sono di natura fortemente incerta (ri-prenderemo inseguito tale concetto, nel paragrafo 3.4).

<sup>94</sup> P. Capaldo, “Reddito, capitale e bilancio d’esercizio. Una introduzione”, Giuffrè Editore, Milano, 1998, pag. 326-330.

<sup>95</sup> Cfr. tra gli altri, oltre ai già citati G.Zanda, P.Capaldo, M.Paoloni, anche Fellegara, A. in Azzali, S. (a cura di), “L’informativa di bilancio secondo i principi contabili nazionali ed internazionali”, Giappichelli, Torino, 2005.

marchi la cui titolarità è giuridicamente riconosciuta e protetta); in secondo luogo, poi, si può osservare che proprio per la mancanza della titolarità dei suddetti diritti, i beni immateriali in oggetto siano sprovvisti del carattere della negoziabilità (anche esso invece ben presente nella maggior parte delle immobilizzazioni immateriali). Dunque, secondo tale interpretazione, il fatto che tali immaterialità non siano “singolarmente cedibili” (perché non protette da un diritto esclusivo in capo all’impresa che ne è titolare), determinerebbe una maggior prudenza richiesta dal legislatore in sede di iscrizione e contabilizzazione delle stesse<sup>96</sup>. D’altra parte, l’OIC n.24 chiarisce come “*per tali categorie di costi, caratterizzate da alto grado di aleatorietà e condizionate da valutazioni spesso soggettive, il principio della prudenza dovrebbe prevalere(...)*”.

Appare quindi chiaro che il legislatore civilistico, trovandosi di fronte ad oneri aventi utilità pluriennale (da un lato) ma privi di consistenza fisica, di negoziabilità e di diritti sottostanti (dall’altro), abbia scelto un compromesso in merito alla loro contabilizzazione: si lascia al redattore del bilancio la facoltà di iscrizione, ma si tutela l’integrità del patrimonio sociale prevedendo stringenti vincoli valutativi prudenziali.

#### **2.4- IL CASO PARTICOLARE DELL’AVVIAMENTO**

Altro caso particolare è quello costituito dall’avviamento, di cui si occupa il punto 6 dell’art. 2426 c.c. Anche l’avviamento non può essere trattato alla stregua delle altre immobilizzazioni, ma può essere capitalizzato solo a fronte del rispetto di taluni obblighi. Questa volta la norma in oggetto prevedeva (pre-2015) la facoltà di capitalizzazione dell’avviamento, “se acquisito a titolo oneroso” e “previo consenso del collegio sindacale”<sup>97</sup> (l’ultimo virgolettato, come visto, è stato ora espunto). Anche qui vi era l’obbligo di ammortamento in 5 anni (seppur con l’esplicita possibilità di deroghe<sup>98</sup>), mentre oggi si prevede un esplicito riferimento alla “vita utile” (con il raddoppio dei

---

<sup>96</sup> Fellegara, A., “I valori delle immobilizzazioni immateriali nelle sintesi di esercizio, Giuffrè, Milano, 1995, pag. 142-143

<sup>97</sup> Sulla riconoscibilità dell’avviamento ai sensi della disciplina civilistica vi sono diverse prolusioni. Si rimanda, in particolare, oltre ai già citati autori (Zanda, Capaldo, Paoloni), anche agli scritti di Amodeo, D., “Avviamento e riserva occulta: un accostamento”. Studi di ragioneria e di tecnica economica, Le Monnier, Firenze, 1960 ed alla *review* della letteratura operata da Cassandro, P.E., “L’avviamento e la sua valutazione. Scritti vari 1929-1990”, Cacucci, Bari, 1991.

<sup>98</sup> Sulle modalità di deroga a tale criterio di valutazione, e sull’opportuna e conseguente *disclosure*, cfr. Onesti, T., “L’avviamento d’impresa: definizione, misurazione e rilevazione, ammortamento e svalutazione”, in AA.VV., Le immobilizzazioni immateriali, atti del convegno, p. 90 ss.) e Laghi, E., “La nota integrativa e l’informazione esterna d’impresa, Giappichelli, 1995, pag. 310.

termini generali di ammortamento, da 5 a 10 anni); sono assenti le limitazioni alla distribuzione degli utili. Le motivazioni che spingono il legislatore a queste particolari previsioni sono per lo più riconducibili a quanto detto in precedenza e cioè alla volontà di salvaguardare l'integrità del patrimonio sociale attraverso l'applicazione del principio generale della prudenza (ancorché tale affermazione sia oggi parzialmente meno realizzata, stante, ad esempio, l'innalzamento del periodo di ammortamento "suggerito" e l'esplicito riferimento alla "vita utile"). Sulla modalità di contabilizzazione dell'avviamento, come si può immaginare, i contributi in letteratura sono amplissimi, sia in ambito nazionale che internazionale<sup>99</sup>. È interessante scorgere in alcuni autori citati una critica al fatto che l'avviamento andasse ammortizzato entro un certo periodo stabilito (essendo questo per sua natura immagine della redditività futura) e, per lo stesso motivo, risulterebbe ancor meno opportuno il fatto che la facoltà di iscrizione dell'avviamento lasci intendere una preferenza del legislatore affinché tale voce venga spesa a conto economico nell'esercizio di sostenimento dell'onere (ed infatti va osservata una contraddizione con l'OIC n. 24 il quale suggerisce, qualora sussistano le condizioni, la capitalizzazione obbligatoria). In altre parole, secondo taluni esperti<sup>100</sup>, il legislatore (pre-2015) avrebbe abusato dell'utilizzo del principio della prudenza, andando a creare la possibilità di tali sottovalutazioni della posta in oggetto da tradire la clausola generale della "rappresentazione veritiera e corretta" (su questo punto vedremo inseguito un interessante confronto tra le disposizioni civilistiche e la normativa IAS, dove per quest'ultima vi è il divieto assoluto dell'ammortamento dell'avviamento<sup>101</sup>).

Vi sono poi altri interessanti punti di discussione inerenti le modalità di valutazione dell'avviamento in ambito civilistico. Innanzi tutto va osservato che l'avviamento è capitalizzabile "se acquisito a titolo oneroso": appare chiaro come sia da escludere l'iscrizione di un *goodwill* prodotto internamente. Questo tipo di avviamento, infatti, rappresenterebbe l'attitudine dell'azienda ad avere prospettive reddituali eccedenti la soglia della congrua remunerazione: l'iscrizione in Stato Patrimoniale di una tale posta,

---

<sup>99</sup> I principali testi consultati sono stati, oltre a quelli precedentemente citati, Paoloni M., "L'avviamento nella IV Direttiva CEE e nello schema di legge delegata. Alcune considerazioni, in *Rivista Italiana di Ragioneria ed Economia Aziendale*", 1988, Mari, L. M., Cavazzoni, C., & Terzani, S. (2010). Avviamento e business combinations: problematiche rappresentative e valutative. Un'analisi comparata dei principi contabili. *Economia, Azienda e Sviluppo p*, 27-51,

<sup>100</sup> Tra cui soprattutto Capaldo.

<sup>101</sup> Si rimanda anche in questo caso al Capitolo 3 di questo lavoro.

quindi, andrebbe a rappresentare il valore attuale di utili non conseguiti, in palese contrasto con il principio della prudenza (ad ennesima riprova di come sulla voce dell'avviamento i vincoli prudenziali abbiano enorme impatto in termini valutativi). In ambito di bilancio civilistico, quindi, si parla esclusivamente di "avviamento acquisito a titolo oneroso" con ciò intendendo la differenza tra il prezzo complessivamente sostenuto per l'acquisto (sotto le più disparate forme) di un'azienda o ramo di essa, ed il valore corrente degli elementi patrimoniali con essa acquisiti (ed appare chiaro come tale differenza sia per sua natura precisamente quantificabile, il che scongiura qualsiasi forma di aleatorietà nella stima, che invece sarebbe ineliminabile nel caso di avviamento internamente generato). Dunque, nel bilancio civilistico, vi è la generazione di un' avviamento solo a seguito di un'operazione straordinaria d'impresa, quale una cessione, una fusione, una scissione od un conferimento: è interessante osservare che quando si parla di "acquisto a titolo oneroso", non si fa solo riferimento allo scambio "azienda (o ramo di essa) contro denaro" ; bensì anche allo scambio "azienda (o ramo di essa) contro titoli azionari", nonché al "concambio azionario" (a tal proposito si parla delle c.d. "differenze di fusione" , tra cui rientra il "disavanzo di fusione", iscrivibile come avviamento qualora sia immagine delle positive aspettative reddituali della società fusa o incorporata<sup>102</sup>).

Chiarita la natura del concetto di "acquisizione a titolo oneroso", e chiarito come esso sia alla base per l'iscrizione dell'avviamento, occorre interrogarsi su quali siano le circostanze cui si riferisce il legislatore nel momento in cui lascia spazio alla facoltà di iscrivere o meno tale voce nell'attivo. Fermo restando che, come visto, parte della dottrina critica questo approccio (ritenendo più opportuno l'obbligo di capitalizzazione), possiamo affermare che l'avviamento vada spesato a Conto Economico in tutti quei casi in cui esso sia riconducibile o ad un "cattivo affare" o ad una "volontà dell'acquirente estranea alla sfera economico-reddituale dell'operazione in oggetto" (ad esempio la volontà di eliminare un concorrente dal mercato). In questi casi, l'avviamento non è la rappresentazione patrimoniale di prospettive positive di redditività, bensì non è altro che una differenza sfavorevole tra il prezzo pagato e il valore corrente di ciò che si è ricevuto: tale differenza, non essendo foriera di benefici economici futuri, rappresenterà un

---

<sup>102</sup> Per un approfondimento sugli aspetti inerenti le operazioni straordinarie e le differenze di fusione: G.Troina, "Argomenti di tecnica professionale", Nuova cultura, Roma, 2010, Parte 1.

componente negativo del reddito dell'esercizio in corso (altrimenti, si rinvierebbe un costo non correlato ad alcun ricavo).

## **2.5- “IMMOBILIZZAZIONI IN CORSO E ACCONTI” ED “ALTRE IMMOBILIZZAZIONI”**

Per completezza informativa, in tale paragrafo si intende dar conto di queste particolari categorie di immobilizzazioni immateriali previste dal legislatore civilistico.

Nella categoria “immobilizzazioni in corso e acconti” vanno iscritti tutti quei costi sostenuti per la produzione o per l'acquisto di immobilizzazioni immateriali, per la quali non sia ancora stata acquisita la piena titolarità del diritto (nel caso di marchi o brevetti) o concernenti progetti non ancora completati (per progetti di ricerca e sviluppo)<sup>103</sup>. Vi rientrano anche i versamenti per anticipi corrisposti ai fornitori, se inerenti l'acquisizione di immobilizzazioni immateriali. La particolarità di tale voce, risiede nel fatto che gli oneri capitalizzati (chiaramente iscritti al costo storico), non vengono ammortizzati fino all'acquisizione della piena titolarità del diritto o del progetto connessi con l'immobilizzazione immateriale in questione. Terminato tale processo intermedio, si verrà a generare un bene immateriale: a questo punto gli oneri capitalizzati nella voce “immobilizzazioni in corso e acconti” andranno “girocontati” opportunamente a seconda dell'immobilizzazione che si è venuta a creare (e contestualmente inizierà il processo di ammortamento). Ciò che è interessante notare risiede nella piena applicazione del principio della competenza economica (forse qui venendo in parte meno l'attenzione del legislatore al concetto civilistico di prudenza): qui il legislatore civilistico prevede la capitalizzazione di oneri per il processo intermedio di generazione di un asset immateriale, con la conseguente creazione di un componente incrementativo del patrimonio in funzione della percentuale di completamento dell'immobilizzazione in questione (pur in assenza della possibilità del godimento immediato del suddetto bene).

Il legislatore, infine, prevede la particolare categoria delle immobilizzazioni immateriali denominata “*Altre*”: si tratta di una voce di carattere residuale, probabilmente volta a minimizzare la possibilità che il redattore del bilancio, avvalendosi della possibilità con-

---

<sup>103</sup>Per uno specifico approfondimento si veda anche Zanda, G., Pucci, S., “La valutazione del portafoglio lavori nella stima del capitale economico dell'azienda”, Giappichelli, Torino, 1991.



ferita dall'art. 2423 ter, aggiunga altre voci oltre a quelle previste dall'art. 2424<sup>104</sup>. Naturalmente, gli oneri capitalizzati e ricompresi in tale voce, dovranno sottostare a specifici requisiti: oltre la già citata "utilità pluriennale", risulta opportuno che gli investimenti in questione risultino parte di un programma predefinito e che non abbiano il carattere della ricorrenza (senza tali minime condizioni non avrebbe senso capitalizzare ulteriori oneri rispetto a quelli previsti ed il risultato sarebbe la sovrastima del patrimonio aziendale). Per quanto riguarda il periodo di ammortamento, non si comprende bene se esso debba essere portato avanti in maniera prudenziale (adattandosi alle disposizioni caratteristiche degli oneri pluriennali, soluzione suggerita da parte della dottrina) o in funzione della vita utile attesa<sup>105</sup>. Ad ogni modo ciò che appare interessante, è come con tale voce il legislatore civilistico lasci di fatto "aperta" la categoria delle immobilizzazioni immateriali: in tale sottogruppo possono infatti rientrarvi alcuni beni immateriali altrimenti non contabilizzati, come i "progetti di penetrazione dei nuovi mercati", i "costi per la riorganizzazioni", "le spese per l'addestramento e la formazione del personale" etc. In altre parole, se da un lato il legislatore civilistico sembra preferire a tutti gli effetti una valutazione prudenziale delle attività immateriali (in accordo con il complesso dei principi civilistici), dall'altro, si viene a creare la possibilità di iscrizione di un gran numero di beni intangibili (che appunto, almeno formalmente, si presentano come "categoria aperta"). Naturalmente, come visto, la capitalizzazione di tali oneri è sottoposta ad un rigido controllo preventivo, nonché ad un successivo criterio valutativo che mantiene inalterata l'applicazione del principio della prudenza (ed è per questo che parte della dottrina, come visto, interpreta la mancanza di una specifica previsione sui criteri di ammortamento come un tacito richiamo alle cautele previste dal punto 5 dell'art. 2426).

## **2.6- IL PROGETTO DI AVVICINAMENTO DELLA NORMATIVA CIVILISTICA AI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI.**

Il contenuto di questo paragrafo si rende necessario sotto un duplice profilo, relativo a i) formare un "ponte concettuale" tra la disciplina contabile esaminata ed il prossimo capitolo, relativo alla disciplina contabile IAS/IFRS (mostrando appunto il processo di avvicinamento delle due discipline), ii) riflettere sul tema della stratificazione storica delle

---

<sup>104</sup> Paoloni M., "Il bilancio d'esercizio nel contesto nazionale ed internazionale", Giappichelli, Torino, 2005;

<sup>105</sup> La dottrina non è infatti concorde su questo aspetto

discipline contabili, che non a caso rappresentano il sistema economico di riferimento, ed evolvono con esso. Alla luce di quanto affermato, prendendo in esame il sistema economico-contabile italiano, si pone l'esigenza di comprendere brevemente la genesi di una nuova disciplina contabile (gli IAS/IFRS) e lo stato dell'arte della sua "coesistenza" con la disciplina contabile pre-vigente (ed "ancora vigente" per le imprese non quotate e diverse da banche ed assicurazioni). A tal proposito, l'esigenza di creare un sistema contabile uniforme nasce, oltre che dalla crescente integrazione dei mercati finanziari e "reali", dalla ovvia considerazione che per dar vita al processo politico di unificazione degli "stati nazione" in seno a quella che diventerà poi l'Unione Europea, fosse necessario operare anche il riavvicinamento delle legislazioni nazionali in materia contabile, dal momento che ciò favorisce la comparabilità e la trasparenza delle informazioni economiche fornite (e, dunque, l'efficienza dei negozi commerciali). Tale processo di armonizzazione ha preso avvio già negli anni '70, allorquando la Commissione Europea ha emanato le c.d. "quarta direttiva societaria" e "settima direttiva societaria", relative rispettivamente ai conti individuali e consolidati<sup>106</sup>. Tali Direttive, tuttavia, non hanno prodotto il risultato sperato: le numerose opzioni concesse ai legislatori degli Stati membri e le lacune normative su alcune questioni contabili non hanno permesso di uniformare sufficientemente i variegati sistemi contabili nazionali<sup>107</sup>. Tale circostanza, ha portato ben presto il legislatore comunitario ad abbandonare lo strumento delle Direttive, privilegiando quello del "Regolamento Comunitario" in quanto direttamente applicabile senza margini di discrezionalità. L'utilizzo della "maggior coerenza" della normativa regolamentare necessitava tuttavia di una base culturale (ed ovviamente normativa) comune, che non era assolutamente presente negli ordinamenti dei singoli Paesi. La scelta, dunque, fu quella di investire di efficacia giuridica (processo che poi prenderà il nome di "*endorsement*"), per il tramite del Regolamento, i principi internazionali elaborati dallo IASC – oggi IASB – (appunto gli IAS/IFRS), caratterizzati tra l'altro da una forte similitudine con i principi contabili vigenti negli Stati Uniti (US GAAP). La scelta fu anche dovuta al fatto che il processo d'integrazione comunitaria, che si sostanziava

---

<sup>106</sup> Si tratta della Quarta Direttiva del Consiglio del 25 luglio 1978 (78/660/CEE), e della Settima Direttiva del Consiglio del 1983 (83/349/CEE), alle quali hanno fatto seguito le direttive sui bilanci degli intermediari finanziari (86/635/CEE) e delle assicurazioni (91/674/CEE).

<sup>107</sup> Ad esempio la Germania ha previsto solo un'attuazione parziale del principio della "*true and fair view*", che nell'intento del legislatore comunitario costituiva il principio cardine in materia di legislazione contabile. Sul punto cfr. Lolli, "Il regolamento di adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS", in *Le nuove leggi civili commentate* 2003, 785.

nella crescente integrazione dei mercati, aveva come modello la già consolidata integrazione del sistema economico (ed in quel caso anche politico) che si osservava “oltre Oceano”: un modello di crescente integrazione è un modello dove più imprese, attraverso i mercati regolamentati, scambiano le loro quote di capitale con investitori stranieri ed utilizzano a pieno il principio di libera circolazione delle merci per integrare i loro rapporti di fornitura. Dunque, nel concreto, l’introduzione dei principi contabili internazionali è avvenuta con l’approvazione dei regolamenti 1606/2002 e 1725/2003 (che tra l’altro hanno fatto seguito alla Comunicazione U.E. del 13 Giugno del 2000 ove per la prima volta si parlava esplicitamente dello IASB come *standard setter* di riferimento per l’atteso processo di omologazione delle normative nazionali): con i due Regolamenti l’Unione Europea ha da un lato specificato l’ambito soggettivo e oggettivo di applicazione dei principi contabili internazionali e, dall’altro, ha disciplinato una vera e propria procedura di approvazione dei principi in argomento (appunto, il citato *endorsement*); secondo la “richiesta minima” dei detti regolamenti gli IAS/IFRS verrebbero applicati solo ai bilanci consolidati delle società quotate su mercati regolamentati, mentre i bilanci d’esercizio di tutte le società e quelli consolidati delle “non quotate” continuerebbero ad esser redatti secondo i principi e la disciplina contabile domestica<sup>108</sup>. Il termine ultimo per l’applicazione nella normativa domestica dei principi richiamati dai Regolamenti e dalla Comunicazione, fu fissato nell’esercizio 2005. Con questo *modus operandi* la Commissione Europea ha di fatto “eletto” i principi contabili emanati dallo IASB quali “elemento unificante” del sistema contabile vigente nel 2000, dando tempo ai legislatori nazionali di intraprendere un percorso di progressiva adozione degli stessi (nell’arco di 5 anni). Ed è in questo lasso temporale che nascono le c.d. “Direttive di avvicinamento” cui si è accennato nell’incipit di questo capitolo<sup>109</sup>, che ebbero proprio lo scopo di ri-

---

<sup>108</sup> Sull’evoluzione delle tempistiche storico-normative di introduzione dei principi contabili internazionali si può far riferimento, tra gli altri, a Zurzolo A., “I tempi e i protagonisti dell’applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS”, in *Rivista dei Dottori Commercialisti* 2003, 471; Lolli A., *Il regolamento di adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS*, in “Le nuove leggi civili commentate”, 2003, 785.

<sup>109</sup> Come già detto all’inizio del capitolo, le direttive c.d. “di avvicinamento” sono quelle direttive che si sono sommate alle previgenti direttive 78/660/CEE e 83/349/CEE (c.d. “IV e VII Direttiva”) e che tendono all’armonizzazione delle discipline contabili vigenti rispetto alle innovazioni derivanti dall’adozione degli IAS/IFRS (per il tramite del Reg. 1606/2002). Le direttive in esame sono la 65/2001, la 51/2003 e, soprattutto, la più recente 34/2013, da cui è scaturita la riforma di cui al d.lgs. 18 agosto 2015, n. 139 (si rimanda comunque, per una disamina più approfondita, all’introduzione del presente capitolo).

<sup>109</sup> Per una sintetica visione del provvedimento cfr. *Il Sole 24 ore* del 07.11.2016, “Contabilità, tutte le novità in vigore dai bilanci 2016”

durre la distanza tra le discipline contabili esistenti in seno agli stati nazionali e la nuova disciplina IAS/IFRS in via di recepimento. In buona sostanza il legislatore comunitario ha deciso di agire su due fronti: da un lato, attraverso il processo di *endorsement* recepisce e rende direttamente applicabili (per il tramite del Regolamento) i “nuovi” principi contabili, dall’altro, parallelamente, mira ad un graduale recepimento nelle normative nazionali delle innovazioni in essi contenute.

In Italia la rivoluzione copernicana avviene nel 2005, anno in cui, in accordo con quanto previsto dai citati Regolamenti, ci si trova di fronte “l’obbligo” di introdurre gli IAS per i bilanci consolidati, nonché “la facoltà” di estendere tale novità anche ai bilanci ordinari: con il D.lgs. 38/2005 – emanato in attuazione dell’ articolo 25 della Legge 306/2003 – il nostro paese ha optato per un recepimento molto ampio dei principi contabili internazionali, introducendoli come obbligatori per tutti i bilanci delle società quotate e delle banche, nonché per i bilanci ordinari delle società assicurative. Vi è quindi l’obbligo di adozione degli IAS per un numero piuttosto importante di soggetti (banche, società quotate, assicurazioni), ma di fianco a tale nuovo impianto contabile continua ad essere in vigore la “vecchia” normativa civilistica per tutte le altre tipologie di imprese: in altre parole, con la sola eccezione degli istituti bancari, si è creata una vera e propria spaccatura settoriale che vede imprese molto simili tra loro (e magari operanti nella medesima area territoriale e nel medesimo contesto produttivo) avere due normative contabili di riferimento assai distanti (addirittura per il settore assicurativo permane la dicotomia tra bilanci d’esercizio e bilanci consolidati). Quanto descritto è una vicenda comune a tutti gli Stati Europei, seppur molti di essi abbiano optato per un recepimento più “morbido”, e questo giustifica appunto l’esigenza di procedere con il descritto impianto delle Directive di avvicinamento (il cui recepimento ha poi portato alla “grande riforma” del 2015). Naturalmente in questo processo è intervenuto anche il nostro *standard setter* (OIC) che si è mosso per incidere fortemente sull’impianto normativo civilistico, per uniformarlo a logiche e principi tipici del sistema contabile internazionale, il cui primo e più importante approdo è stato proprio quello della riforma del 2015.

La Riforma, peraltro, si configura come un primo essenziale approdo di tutte quelle modifiche concettuali, invero già presenti negli altri decreti di recepimento, che hanno mirato, tempo per tempo, a favorire l’uniformità contabile all’interno del contesto econo-

mico nazionale ed internazionale (e, dunque, relativamente al nostro Paese, tra la disciplina contabile civilistica e quella internazionale). Solo in parte, tuttavia, questi “moti” di avvicinamento hanno sin ora trovato approdo nelle modifiche al codice: il progetto iniziale dell’OIC, infatti, parlava (anche) della facoltà di utilizzo del *fair value*, a patto che tale configurazione di valore potesse essere stimata attendibilmente, per le immobilizzazioni materiali e immateriali (siamo nell’ambito del c.d. *revaluation model* ex IAS 38 che analizzeremo nel prossimo capitolo); viceversa tale rivoluzionaria innovazione non è poi stata posta in essere, mentre si è intervenuti, come visto, sul punto n. 5 dell’art.2426: si è infatti deciso di eliminare la possibilità di capitalizzare gli oneri riconducibili alla ricerca teorica ed alle spese di pubblicità, evidente considerati non forieri di positivi apporti economici futuri (come vedremo nel prossimo capitolo, infatti, per i requisiti di identificazione delle attività immateriali contenuti nello IAS 38 non è possibile capitalizzare gli “oneri pluriennali” ad eccezione fatta per i “costi di sviluppo”). Si è poi intervenuti, ed in modo sostanziale, sull’avviamento che, come detto, viene ora ammortizzato, di norma, in 10 anni (di fatto raddoppiando, a parità di altre condizioni, il tempo di mantenimento della posta attiva); peraltro, come vedremo inseguito, tale posta non viene proprio ammortizzata in ambito IAS, essendo semplicemente assoggettata ad (eventuale) svalutazione per perdita di valore (c.d. *impairment test*). Per completezza informativa occorre segnalare che le attività immateriali sono solo uno dei molteplici aspetti che sono stati toccati dalla Riforma e che, forse, verranno ancora inseguito modificati nell’ottica dell’armonizzazione. Ad oggi, ad esempio, il Decreto del 2015 ha recepito importanti modifiche, oltre che per ciò che concerne le attività immateriali, anche i) per la valutazione dei crediti (introducendo il criterio, mutuato dagli IAS, del “costo ammortizzato”), ii) per la valutazione dei debiti (anche qui introducendo il criterio del costo ammortizzato), iii) per i contratti derivati (per i quali si formalizzano le regole di copertura e per i quali si chiede la valutazione al *fair value*), iv) per tutto ciò che concerne l’introduzione del principio *substance over form* (attraverso la novella dell’articolo 2423-bis), v) per i fondi rischi ed oneri ed il TFR (ove prevale il criterio della classificazione “per natura” dei costi), vi) per il rendiconto finanziario (divenuto ora schema obbligatorio), etc. etc. In via generale, si è proceduto ad una radicale riforma, che tuttavia, a parere di chi scrive, non ha voluto o forse potuto perseguire un reale stravolgimento della disciplina pre-esistente: un vero e proprio avvicinamento concet-

tuale tra la normativa civilistica e la normativa contabile internazionale, non potrebbe prescindere dall'introduzione, per un numero corposo di poste contabili, della valutazione al *fair value* (non rilegando, dunque, i valori correnti delle poste ad un mero obbligo di *disclosure*). Con tale introduzione si supererebbero, da un lato, molti problemi di comparabilità – dimensionale e temporale – che intervengono nello studio dei bilanci delle imprese del nostro paese; peraltro, come già osservato, un pieno recepimento dei concetti sottostanti una disciplina contabile orientata alla valorizzazione del *mark-to-market* dei valori patrimoniali, potrebbe portare ad un incremento della “pro-ciclicità” delle rappresentazioni contabili, anche se, certamente, tale effetto sarebbe nella sostanza contenuto, se pensiamo all'elevata “massa critica” d'impresе che già oggi sono *IAS-compliant*. Sta di fatto che il legislatore nazionale sembrerebbe procedere “per *step*” in una logica di lento e costante avvicinamento tra le discipline. Ai fini del nostro lavoro, che per ragioni di sintesi non può approfondire ora l'interessante analisi su questo percorso, giova mettere in luce che la ricerca svolta non va intesa come una “fotografia statica”, ma piuttosto come un “divenire”, in costante mutamento, di concetti, norme e prassi contabili: ad oggi, tuttavia, gli apparati concettuali presenti nel nostro Paese, in materia contabile, sono ancora sufficientemente distanti per consentirci di effettuare un'analisi sulle diverse modalità di individuazione e valutazione delle “poste contabili” (e, nel caso di specie, delle attività immateriali “riconosciute” contabilmente dai diversi apparati normativi); e così procederemo, nel prossimo capitolo, alla descrizione della disciplina contabile internazionale, per poi trarre, in ultimo, alcune conclusioni sulle analogie e le differenze rispetto a quanto descritto nel presente capitolo.

## **CAPITOLO 3:**

# **LE ATTIVITA' IMMATERIALI NELLA NORMATIVA CONTABILE INTERNAZIONALE**

Dopo aver descritto le modalità di identificazione, classificazione e misurazione dei beni intangibili nel contesto normativo nazionale, si procederà con un'analoga analisi della normativa contabile internazionale. Inizieremo con la descrizione di come viene individuato – e, quindi, configurato concettualmente – un bene immateriale nella disciplina in esame (IAS/IFRS); si procederà poi con la rappresentazione contabile di tali beni, facendo attenzione a porre in essere, di volta in volta, un confronto tra gli IAS/IFRS e la disciplina civilistica. L'obiettivo di questo capitolo è quindi quello di muoversi tra i diversi aspetti delle due normative, al fine di metterne in luce le analogie e le differenze, cercando sempre di tenere come comune punto di paragone la valutazione degli intangibili nel più generale contesto della valutazione d'impresa (capitolo 1).

Ciò posto andremo a verificare se ed in che modo esista una coerenza tra il “fine” della disciplina in esame (la tutela informativa del *capital provider*, nell'ottica della creazione di un sistema di rappresentazione contabile uniforme a livello sovranazionale) ed i suoi “strumenti contabili” (rinvenibili dalla lettura degli *standard*). Per farlo, soprassederemo in un primo momento l'inquadramento storico-concettuale della disciplina (per il quale si rimanda all'*incipit* del capitolo precedente ed al paragrafo 2.6), e ci concentreremo invece sullo studio della normativa, caratterizzata, tra l'altro, da disposizioni particolarmente puntuali ed analitiche. Alla fine di questo percorso, riprenderemo il nostro confronto, arrivando ad affermare che la disciplina IAS, seppur basata su paradigmi concettuali fortemente diversi rispetto alla normativa civilistica, ha in realtà molti punti “sostanziali” in comune con essa; il paragrafo finale di questo capitolo (3.4), difatti, consisterà proprio nel confronto tra le analogie e le differenze delle due normative, fornendo la base di partenza per sviluppare, nel quarto ed ultimo capitolo, un modello economico di analisi della *value relevance* delle due discipline (e, quindi, della loro attitudine ad “intercettare” le diverse componenti del valore, anche e soprattutto nella sua “veste intangibile”, nel bilancio legale delle imprese).

### 3.1- DEFINIZIONE E CLASSIFICAZIONE DELLE ATTIVITA' IMMATERIA- LI NEI PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI

Prima di entrare nello specifico delle caratteristiche distintive di un'attività immateriale all'interno dei principi contabili internazionali, occorre avere dei riferimenti normativi ben precisi. Il principio contabile che più di ogni altro si occupa delle immobilizzazioni immateriali è lo IAS 38, denominato appunto "*Intangible Assets*" (e da qui partiremo per la maggior parte delle nostre analisi). Tuttavia, tale principio contabile, introduce una sorta di "principio di complementarità"<sup>110</sup> stabilendo che, fatta salva la cornice normativa generale, nel caso in cui vi sia un altro principio contabile che definisca le modalità di contabilizzazione di una specifica attività immateriale, si applica quest'ultimo (e, per converso, si disapplica lo IAS 38). Il principio in parola, dunque, non si applica a molte classi di attività, tra le quali, a titolo di esempio: *strumenti finanziari* (IAS 39<sup>111</sup>); *diritti minerari e alle spese di estrazione di minerali, petrolio, gas naturale e risorse simili* (IFRS 6); *attività per imposte anticipate*; *contratti assicurativi* (IFRS 4), *avviamento acquisito mediante aggregazioni aziendali* (IFRS 3). Ecco quindi che, a complemento dello IAS 38, si hanno differenti principi contabili, ognuno riferito ad un particolare *asset*: in particolare, lo IAS 38 ci fornirà le indicazioni di massima sull'identificazione e la classificazione delle attività immateriali, mentre gli altri principi contabili serviranno per descrivere le diverse metodologie di contabilizzazione delle "classi particolari" dei beni privi di materialità fisica (in particolare noi faremo riferimento all'IFRS 3 che si occupa dell'avviamento acquisito tramite processi di aggregazione aziendale, al fine di considerare, nel nostro confronto con la normativa civilistica, anche questa particolare posta, altrimenti esclusa dallo IAS 38).

Una volta compresa la generale architettura normativa, possiamo approfondire le modalità d' "individuazione" delle attività immateriali e, dunque, degli elementi di intrinseca caratterizzazione concettuale degli "*intangibles*" riconosciuti – e quindi contabilizzabili – ai sensi della normativa in esame. Innanzi tutto la normativa IAS prevede di fatto uno schema logico piuttosto complesso per poter arrivare all'individuazione di un bene im-

---

<sup>110</sup>D'Abruzzo G., Pucci, E., "Il trattamento delle attività immateriali secondo i principi contabili internazionali. Analisi dei criteri di contabilizzazione e delle implicazioni fiscali", Bollettino Tributario, n. 15-16, 2004; il principio è stato poi ripreso da C.Chirieleison, "Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 35.

<sup>111</sup> Verrà a breve sostituito dall'IFRS 9



materiale ed alla sua successiva contabilizzazione. Per poter qualificare un determinato elemento come “attività immateriale”, infatti, occorre che esso rientri innanzi tutto nella generale definizione di “attività”; occorre poi che tale attività soddisfi tra condizioni identificative dell’attività immateriale; infine è necessario che siano rispettate le condizioni per l’iscrizione iniziale in bilancio. Si viene quindi a creare un “modello di identificazione” degli *intangibles* su diversi livelli che, nelle prossime righe, tenteremo di descrivere puntualmente.

Per logica argomentazione diviene fondamentale partire dalla definizione di “attività” formalizzata dal *Framework IAS*<sup>112</sup>, che riporta quanto segue: “*An asset is a resource controlled by the entity, as a result of past event, from which future economic benefits are expected to flow to the entity*”<sup>113</sup>. La definizione, piuttosto esplicita, lega il concetto di attività patrimoniale a due elementi fondamentali nella normativa internazionale: “il controllo” ed “i probabili benefici economici futuri”<sup>114</sup> (e qui chiaramente, pur tornando il concetto il concetto di “utilità pluriennale”, si viene a creare una forte difformità con la normativa nazionale, dal momento che non è più il possesso di un titolo di proprietà a determinare, almeno in termini generali, l’iscrizione di un’attività, bensì “il controllo” su tale risorsa ed il possibile godimento dei benefici economici da essa derivanti). A questo punto, lo IAS 38 (par. 11-17) individua le tre condizioni identificative di un’ “attività immateriale”, desumibili dalla più generica definizione ex IAS 38 che parla di “attività non monetaria, identificabile, priva di consistenza fisica”:

---

<sup>112</sup> The Conceptual Framework for Financial Reporting describes the objectives and concepts of general purpose financial reporting. It is a practical tool that helps the Board develop requirements in IFRS Standards based on clear and consistent principles. This in turn should result in the Board developing IFRS Standards that require more relevant, comparable and transparent information to be presented in financial statements. The Board decided the existing Conceptual Framework needs to be revised because some important issues are not covered, some areas of the guidance are unclear and some aspects of it are out of date. For example, the existing Conceptual Framework provides little guidance on measurement or presentation and disclosure, and it is unclear what role uncertainty should play in decisions about recognition and measurement. The existing guidance on when assets and liabilities should be recognised is out of date. The Board developed proposals to provide a more complete, clear and up-to-date set of underlying concepts for IFRS Standards. After considered feedback from companies, investors and regulators, the Board is finalising its revisions to the Conceptual Framework (<http://www.ifrs.org/projects/work-plan/conceptual-framework/#about>).

<sup>113</sup> Conceptual Framework, par.49.

<sup>114</sup> Cfr., tra gli altri, Pozza, L. , “Gli intangibili in bilancio. Comunicazione e rappresentazione”, Egea, 2004

1. “L’autonoma identificabilità”. E’ quel requisito che consente di distinguere un *asset* intangibile dall’avviamento<sup>115</sup>. Ogni elemento identificabile, quindi, va a costituire un *asset* intangibile specifico, cioè separabile dal complessivo *goodwill* che, quindi, si configura come una grandezza residuale nella quale confluiscono unicamente quei valori non autonomamente rilevabili (come ad esempio le sinergie derivanti dalla combinazione delle risorse aziendali<sup>116</sup>). Un’attività è a sua volta definita “identificabile” se, in alternativa, è “*separabile*” (cioè può essere, separatamente dal complesso del patrimonio aziendale, venduta, trasferita, concessa in licenza, affittata etc.) o “*deriva da diritti contrattuali*”(a prescindere dal fatto che tali diritti determinino la separabilità o la possibilità di autonoma cessione del bene in questione)<sup>117</sup>. Chiaramente, saranno capitalizzabili sia le risorse acquisite, sia quelle generate internamente; tuttavia resteranno escluse da questa particolare condizione di “autonoma identificabilità” le risorse non protette da diritti legalmente riconosciuti e contemporaneamente non autonomamente trasferibili: appare quindi evidente che questa particolare condizione non consentirà, a differenza della normativa nazionale, l’inserimento tra le attività degli “oneri pluriennali”, almeno nella loro parte “non autonomamente cedibile”<sup>118</sup> (su questo punto rifletteremo in seguito dato che rappresenta una delle maggiori differenziazioni tra normativa nazionale ed internazionale).
2. Il controllo. Affinché una risorsa possa essere considerata un’attività immateriale, è anche necessario che l’impresa in oggetto ne detenga “il controllo”: secondo lo IAS 38, in particolare, tale circostanza è verificata qualora l’azienda da un lato ha il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dall’utilizzo della risorsa e, dall’altro, è in grado di escludere altri soggetti dalla fruizione dei

---

<sup>115</sup> Pozza, L. in “Le risorse immateriali: profili di rilievo nelle determinazioni quantitative d’azienda”, Egea, 1999, pag. 34 afferma che “il processo di individuazione degli specifici beni immateriali permette di “dare un nome” a componenti del valore che altrimenti rimarrebbero nella indistinta dimensione del *goodwill*”.

<sup>116</sup> Tornano le diverse profusioni citate. Sul punto specifico si veda, tra gli altri, il *paper* Zanda, G., Lachini, M., & Laghi, E., “Conferimenti aziendali ed eventuale iscrivibilità in bilancio dell’avviamento e dei beni immateriali: una nota critica”. Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, 9, 1995.

<sup>117</sup> C. Chirieleison, “Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali”, Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 40.

<sup>118</sup> Pozza, A., “Risorse immateriali e bilancio di esercizio: criteri di rilevazione e categorie logiche”, Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale, 2000.

medesimi benefici (in sostanza si lega il concetto di “controllo” su una certa risorsa con la circostanza di poter beneficiare in via esclusiva dei benefici economici da essa derivanti). Occorre quindi riflettere su quali siano le circostanze propedeutiche al soddisfacimento del requisito del controllo. Innanzi tutto, possiamo osservare che la fruizione in via esclusiva dei benefici economici derivanti da un certo bene, prescinde dal prezzo pagato per quella particolare risorsa: potranno quindi essere identificati come beni immateriali anche risorse ricevute a titolo gratuito, diversamente da quanto disposto nella normativa civilistica nella quale viene preclusa l’iscrizione di immobilizzazioni immateriali che non abbiano alla base il sostenimento di almeno una specifica voce di costo. Si può poi osservare l’importante rapporto tra il concetto di “controllo della risorsa” e la circostanza che l’utilizzo esclusivo dell’attività sia protetto da un diritto legale tutelabile in sede giudiziale: in particolare è possibile affermare che il diritto legalmente riconosciuto su una risorsa, è condizione sufficiente ma non necessaria per verificare la condizione della detenzione del controllo. Naturalmente, senza un diritto sottostante, sarà più difficile provare l’esistenza del controllo su di una risorsa; tuttavia l’azienda può essere in grado di dimostrare l’esistenza di tale requisito in altri modi, ad esempio attraverso l’esistenza di accordi commerciali, di contratti in esclusiva o di segreti industriali<sup>119</sup>. Queste disquisizioni apparentemente teoriche, sono invece ricche di risvolti pratici, ed in particolare ci consentono di comprendere il sottile confine tra cosa può essere considerato nella macrocategoria degli *intangibles* e cosa invece ne resterà escluso. Ad esempio, i costi per lo sviluppo delle competenze dei dipendenti che vanno ad incrementare il così detto “capitale umano”, generalmente non possono essere capitalizzabili (se anche essi produrranno con ogni probabilità benefici economici futuri, la circostanza che il personale possa in ogni momento lasciare l’azienda non consente ad essa di dimostrare il controllo sulla risorsa intangibile derivante dal sostenimento di tali oneri)<sup>120</sup>; viceversa potrà rientrare nella definizione di attività immateriale il “*know-how*”, nella circostanza che tali conoscen-

---

<sup>119</sup>Cfr. sul punto, Luoni, L. "La valutazione delle immobilizzazioni materiali.", 2006, pag. 291 e Biancone, P. P., “Le attività immateriali, l’avviamento e l’*impairment* nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP”. Giuffrè Editore, 2006, pag. 105.

<sup>120</sup> Il concetto è mutuato dai principi contabili statunitensi, come afferma Amaduzzi, A., “Gli intangibili nei principi contabili statunitensi e negli IAS/IFRS”. Giuffrè editore, 2005.

ze possano essere effettivamente “controllate in via esclusiva” ad esempio attraverso accordi commerciali, clausole di riservatezza, copyright etc. etc.

3. La probabilità di (conseguire) benefici economici futuri. Tale terzo ed ultimo requisito identificativo di un'attività immateriale appare in parte ripreso dal *Framework* nella definizione stessa di “attività” (e per altro è piuttosto riconducibile al prerequisito dell’ “utilità pluriennale” che è alla base dell’iscrizione di qualsiasi immobilizzazione nella normativa civilistica). Lo IAS 38 non offre una definizione esclusiva di “beneficio economico futuro”, ma è tuttavia chiaro che la risorsa, per sottostare a tale requisito, dovrà avere il potenziale di contribuire in maniera diretta o indiretta a generare flussi di cassa per l’impresa (tanto attraverso l’aumento dei flussi in entrata, quanto attraverso la diminuzione dei flussi in uscita). Accanto alla circostanza della generazione di benefici economici, vi è il concetto di “probabilità”: se l’impresa non considera razionale prevedere la capacità di generazione dei suddetti benefici, la risorsa in oggetto non potrà essere classificata come attività immateriale<sup>121</sup> (viceversa, coerentemente con l’idea tipica di tale normativa di poter considerare anche “utili presunti”, è sufficiente che la probabilità di generare benefici economici futuri sia valutata sulla base di ipotesi ragionevoli in merito alle effettive condizioni di utilizzo del bene in oggetto). Occorre poi notare, sempre in merito all’individuazione di un “*intangible* specifico” distinguibile dal complessivo avviamento, come, secondo tale terza condizione, si possa parlare di attività immateriali solo nel caso in cui sia possibile isolare un flusso finanziario in entrata associabile all’*asset* in via individuale (o al più congiuntamente con qualche altra risorsa): se invece il beneficio economico futuro non è riconducibile ad un particolare bene, bensì alla generale capacità di produzione di redditività del patrimonio d’impresa, non sarà possibile individuare un *intangible* specifico. Nel caso di *business combination*, quindi, interverrà l’IFRS 3 e sarà possibile capitalizzare un *goodwill*; viceversa nel caso dell’ipotesi di un avviamento internamente generato non sarà possibile alcuna capitalizzazione, alla stregua di quanto visto nella normativa nazionale (qui infatti viene meno la razionale probabilità di generazione dei benefici eco-

---

<sup>121</sup> Servalli, S. “Rappresentazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali secondo lo Ias 38”, In *Riflessi dei principi contabili internazionali su bilancio d’esercizio e consolidato*, Giuffrè, 2004, pag. 127.

nomici futuri: torna qui un concetto di prudenza amministrativa anche nella normativa internazionale). In ultima istanza, quindi, anche questo terzo requisito, così come quello relativo all' "autonoma identificabilità", corrisponde almeno in parte all'esigenza di distinguere le attività immateriali dal complessivo valore dell'avviamento.

I tre requisiti fin qui analizzati, sono come visto condizione necessaria per identificare l'attività intangibile da contabilizzare: la mancanza di una sola di queste condizioni determinerà l'immediata iscrizione a conto economico degli oneri sostenuti per l'acquisto o la produzione del bene, senza possibilità di "capitalizzazione" degli stessi nell'attivo patrimoniale (a meno che, come visto, non si tratti di oneri addizionali derivanti da un'acquisizione aziendale: in tal caso si verrà a configurare, come vedremo inseguito, un avviamento acquisito a titolo oneroso). Occorre poi osservare come per i principi contabili IAS, tali tre condizione abbiano "valore definitorio" rispetto al concetto di "*intangible assets*"; la particolarità di quanto affermato si evince, per sottrazione, dall'analisi dei principi contabili statunitensi: qui, infatti, i criteri di identificazione degli *intangibles* rilevano solo allo scopo di distinguere le "attività intangibili specifiche" dall'avviamento, senza caratterizzarne la definizione<sup>122</sup> (e questo è indice, per complemento, dell'imprescindibilità dei citati "tre requisiti definitori" nel contesto della normativa in esame).

Abbiamo analizzato i requisiti definitori di un "*intangible asset*" che, in ultima istanza, si configura, nella normativa in esame, come "un'attività (ed abbiamo visto il concetto sottostante a tale prima macro-classificazione) non monetaria, priva di consistenza fisica, che risponda ai requisiti di autonoma identificabilità, controllo da parte dell'impresa e probabilità dell'ottenimento di benefici economici futuri da essa derivanti". Tuttavia, lo IAS 38 (par. 21) stabilisce che, oltre alle condizioni definitorie fin qui analizzate, un'attività immateriale deve sottostare a requisiti addizionali per poter essere iscritta in bilancio. In altre parole un'attività immateriale può effettivamente essere rilevata come tale se, oltre a quanto detto):

1. E' probabile che affluiranno all'entità (cioè all'azienda che ne detiene il controllo) benefici economici futuri attesi attribuibili all'attività.

---

<sup>122</sup> Su questo concetto si sono espressi Ferraro (2007), Amaduzzi (2004)

## 2. Il costo dell'attività può essere attendibilmente misurato.

Le due condizioni per l'iscrizione in bilancio dovranno essere soddisfatte simultaneamente (peraltro qui appare chiara l'esistenza di una sovrapposizione, insita nel concetto di "probabilità di godimento di benefici economici futuri" relativi al bene in oggetto, già presente in sede definitoria). Ma ciò che è più interessante, sia sotto il profilo formale che per quanto concerne la sostanza della questione, è come lo IAS 38 vada a specificare in quali casi i due requisiti si ritengono soddisfatti, eliminando margini di discrezionalità a carico del redattore di bilancio. Con la revisione del 2004 dello IAS 38, infatti, sono state previste una serie di "presunzioni" volte a semplificare la verifica della sussistenza dei criteri per l'iscrizione iniziale di un'attività immateriale. In particolare, per le attività immateriali "acquisite separatamente" e "ottenute nell'ambito di operazioni di *business combinations*", si presume che il criterio dell'ottenimento dei benefici economici futuri sia sempre soddisfatto: la logica sottostante è da ricercarsi nel principio per cui, almeno in coerenza con tale approccio, il prezzo che l'azienda è disposta a pagare per l'acquisizione dell'attività in esame, sia effettivamente in grado di riflettere le aspettative di redditività ad essa riconducibili. Per quanto riguarda il secondo criterio, invece, si presuppone che nelle acquisizioni di attività, in generale, il costo sia misurabile in maniera attendibile attraverso il corrispettivo pagato; nel caso di acquisizione mediante *business combination*, viene qui stabilito il principio per cui il *fair value* delle attività immateriali a vita utile indefinita possa essere misurato in modo affidabile, in modo da creare una voce separata rispetto al complessivo maggior prezzo pagato (riconducibile, quest'ultimo, al valore di avviamento<sup>123</sup>). Per sottrazione con la "presunzione di iscrivibilità" relativa alle attività immateriali acquisite, lo IAS 38, ai paragrafi 51-67, si occupa molto più analiticamente di stabilire le condizioni per la contabilizzazione dei beni immateriali generati internamente: la maggior prudenza e la maggior analiticità che, in questo caso, si evince dalla lettura del testo normativo, è riconducibile al fatto che risulta ben più difficile, in caso di presunte attività immateriali internamente generate, distinguere - in modo ragionevolmente certo - gli oneri attribuibili ad una specifica risorsa da quelli sostenuti per sviluppare l'azienda nel suo complesso (ed allo stesso modo ap-

---

<sup>123</sup> Coluccia D., "Le attività immateriali. Disciplina contabile, *disclosure* e *value relevance*", Giappicelli, Torino, 2017, pag. 39-40; questo principio verrà ripreso inseguito, in sede di analisi delle modalità di iniziale contabilizzazione degli attivi immateriali.

pare molto complesso dimostrare la probabilità che ad essi possano essere ricondotti benefici economici futuri; in tali casi, dunque, si rischierebbe il venir meno del requisito dell'autonoma identificabilità). A tal proposito lo IAS 38 ci fornisce un criterio di distinzione tra tali tipologie di oneri: in linea generale, per ogni possibile attività immateriale generata internamente, bisognerà distinguere una "fase di ricerca" da una "fase di sviluppo"; la prima sarà composta da oneri "spesabili" a Conto economico nell'esercizio di competenza, mentre la seconda potrà effettivamente essere capitalizzata. Con i concetti di "ricerca teorica" e "sviluppo", il paragrafo 52 precisa come non ci si riferisca alla particolare voce dei "Costi di Ricerca e Sviluppo", bensì a fasi del processo di generazione interna applicabili a diversi potenziali beni intangibili. Nei paragrafi successivi, poi, per meglio delimitare l'ambito di discrezionalità del redattore, la normativa stabilisce in termini categorici (e prudenziali) quali oneri non sono in ogni caso capitalizzabili (stabilendo una presunzione di non adeguatezza rispetto ai requisiti di iscrivibilità): viene infatti vietata l'iscrizione in bilancio dei marchi, delle testate giornalistiche, dei diritti di editoria e delle anagrafiche clienti, qualora questi beni risultino generati internamente (si presume infatti che gli oneri ad essi riferiti non possano essere distinti dal generico costo sostenuto per lo sviluppo dell'azienda nel suo complesso: le attività menzionate, quindi, non hanno un costo ad esse attribuibile in modo univoco, perdendo pertanto anche il requisito dell'identificabilità). Per le motivazioni fin qui elencate, appare ancor più chiaro come per la normativa contabile internazionale non sia possibile capitalizzare quelle voci di costo che nella normativa nazionale abbiamo definito "oneri pluriennale": per la "spese di ricerca teorica", le "spese pubblicitarie", i "costi di ricollocazione e riorganizzazione" viene chiaramente meno il requisito dell'autonoma identificabilità; allo stesso modo lo IAS 38 (par. 48) chiarisce esplicitamente come non possa mai essere considerato un'attività immateriale l'avviamento generato internamente (qui viene meno il requisito dell'identificabilità, il requisito del controllo nonché la possibilità di misurare attendibilmente il costo riconducibile a tale tipologia di potenziale *asset* immateriale).

Riassumendo quanto detto fin ora, possiamo facilmente osservare la forte analiticità della normativa contabile internazionale, la quale ci fornisce chiare e puntuali indicazioni su "cosa possa effettivamente essere definito un bene immateriale": al fine di poter identificare (e successivamente contabilizzare) un bene immateriale, si pone in essere

una struttura di requisiti molto rigida (si parla di “attività”, al cui concetto vengono aggiunti i nostri tre requisiti identificativi, ai quali a loro volta si applicano due rigide regole di contabilizzazione); in assenza di uno solo di tali requisiti il complesso di oneri sostenuti al fine di creare un potenziale *asset*, non troverà alcuna forma di rilevazione in bilancio, se non l’attribuzione di componenti negativi al reddito d’esercizio. Ma la normativa in questione, oltre a fornirci tali principi identificativi di base, sembra molto spesso scendere nello specifico, indicando esplicitamente i potenziali beni immateriali da escludere dalla capitalizzazione: dunque, come visto, la normativa in esame tende ad essere molto prudente nel consentire l’identificazione dei beni immateriali prodotti internamente, soprattutto se gli oneri per essi sostenuti si riferiscono alla fase iniziale di generazione (c.d. “fase di ricerca”), o se gli oneri in questione non siano distinguibili dal complesso dei costi sostenuti per il mantenimento ed il miglioramento competitivo dell’azienda nel suo insieme (ed infatti tali oneri sarebbero riconducibile alla generazione interna dell’avviamento che, coerentemente con quanto detto fin ora, non è in ogni caso individuabile come *asset* immateriale dalla normativa in analisi). Su questo punto, torneremo più avanti quando affronteremo il tema del confronto tra la normativa nazionale (codice civile e principi contabile) e la normativa IAS: proprio sull’identificazione di quali oneri possano essere capitalizzati (dando vita ad un cespite immateriale) possiamo scoprire interessanti analogie e differenze tra le due normative. Per il momento, una volta analizzati i requisiti di identificazione e di iscrizione dei cespiti immateriali, utilizzeremo tali informazioni per andare a studiare rapidamente le diverse classificazioni degli “*intangibile assets*” proposte dalla normativa contabile internazionale.

Esaurita tutta la prima fase di “descrizione definitoria” del bene immateriale, si può passare, nelle righe che seguono, allo studio della “classificazione” delle attività in esame. A questo proposito lo IAS n.1 (*Presentation of financial statement*) colloca le attività immateriali tra le “attività non correnti”. Come noto, la normativa IAS non definisce un rigido schema per i diversi prospetti contabili, sicché il redattore di bilancio può autonomamente prevedere, nei limiti dell’obbligo di iscrizione tra le “attività non correnti”, uno schema flessibile di classificazione degli *intangibles* (le classificazioni che vedremo inseguito, non sono infatti da considerare esaustive, bensì possono essere scomposte o aggregate al fine di fornire maggiore chiarezza informativa ai fruitori del bilancio).



Per quanto riguarda la vera e propria “classificazione formale” dei beni immateriali, lo IAS 18 individua due principali macroclassi<sup>124</sup>:

1. Intangibili generici (*Goodwill*)
2. Intangibili specifici (i quali dovranno sottostare ai requisiti definatori visti)

La macro-classe degli “intangibili specifici” potrà poi essere a sua volta divisa in “sotto-classi” (dove con tale termine lo IAS 38 chiarisce la volontà di intendere “un gruppo di attività immateriali di natura e di utilizzo simile per l’attività d’impresa”). In particolare la normativa IAS ci fornisce due diverse classificazioni degli “intangibili specifici”, qui di seguito riportate:

- Classificazione intangibili specifici (ex IAS 38)

- Marchi
- Testate giornalistiche e diritti di editoria
- Software
- Licenze e diritti di franchising
- Diritti d’autore, brevetti ed altri diritti industriali, diritti di servizi ed operativi
- Ricette, formule, modelli, progettazioni e prototipi,
- Attività immateriali in via di sviluppo

- Classificazione degli intangibili specifici acquisibili mediante un’operazione di business combinations (ex IFRS 3):

- Attività immateriali *marketing-related*
- Attività immateriali *customer-related*
- Attività immateriali *artistic-related*
- Attività immateriali *contract-based*
- Attività immateriali *technology-based*

All’interno di queste classi l’IFRS 3 pone in essere una classificazione molto dettagliata di tipologie di attività immateriali che riporteremo nelle prossime righe. In altre parole l’IFRS 3 si pone il problema di andare a formalizzare un elenco di attività immateriali

---

<sup>124</sup> Come visto nel primo capitolo questa prima divisione tra Goodwill e Intangibili specifici è condivisa dalla maggioritaria dottrina (in particolare Guatri e Bini).

potenzialmente acquisibili attraverso un'operazione di *business combinations* e, per via indiretta, fornisce in tal modo una vera e propria classificazione dei beni immateriali, ben più dettagliata di quella che ritroviamo nello IAS 38. Nella tabella sottostante viene riportato il dettaglio di tali beni immateriali acquisibili mediante operazioni di aggregazione aziendale, puntualmente classificati in funzione delle cinque macro-classi precedentemente descritte:

<b>Classi di attività immateriali</b>	<b>Risorse immateriali</b>	<b>Base dell'identificabilità</b>
<i>Marketing-related</i>	Trademarks, trade names, service marks, collective marks and certification marks	Contractual basis
	Trade dress	Contractual basis
	Newspaper mastheads	Contractual basis
	Internet domains names	Contractual basis
	Non competition agreements	Contractual basis
<i>Customer-related</i>	Customer list	Non contractual basis
	Order or production backlog	Contractual basis
	Customer contract and the related customer relationship	Contractual basis
	Non contractual customer relationship	Non contractual basis
<i>Artistic-related</i>	Plays, operas and ballets	Contractual basis
	Books, magazines, newspaper and other literary work	Contractual basis
	Musical works, song lyrics and advertising jingles	Contractual basis

	Pictures and photographs	Contractual basis
	Video and audiovisual material, including motion pictures or films, music videos and television programmes	Contractual basis
<i>Contract-based</i>	Licenses, royalty and standstill agreements	Contractual basis
	Advertising, construction, management, service or supply contracts	Contractual basis
	Lease agreements	Contractual basis
	Construction permits	Contractual basis
	Franchise agreements	Contractual basis
	Operating and broadcasting rights	Contractual basis
	Servicing contracts	Contractual basis
	Employment contracts	Contractual basis
	Use rights, such as drilling, water, air, timber cutting and route authorities	Contractual basis
<i>Technology-based</i>	Patented technology	Contractual basis
	Computer software and mask works	Contractual basis
	Unpatented technology	Non contractual basis
	Database, including title plants	Non contractual basis
	Trade secrets such as secret formulas, processes and recipes	Contractual basis

Le due classificazioni riportate presentano alcune importanti caratteristiche comuni (pur essendo, in vero, l'una molto scarna, l'altra molto esaustiva): oltre alla circostanza di presentare due "insiemi aperti" (lasciando così la possibilità al redattore di ampliare o restringere il numero delle categorie di beni da rappresentare in bilancio<sup>125</sup>), le due classificazioni hanno la caratteristica di essere meramente esemplificative. L'IFRS 3 a tal proposito chiarisce che un bene inserito nella classificazione formalizzata da tale principio contabile, non può essere automaticamente classificato come "*intangibles*": tale *asset*, per poter essere effettivamente contabilizzato come attività patrimoniale immateriale dovrà, in ogni caso e prescindendo dalle classificazioni, verificare la sussistenza di tutte le condizioni necessarie per la sua individuazione ed iscrizione in bilancio<sup>126</sup>. E' poi molto interessante osservare come la classificazione dell'IFRS 3, di fianco alla tipizzazione delle diverse categoria di "*intangibles*", precisi di volta in volta se "l'identificabilità" di quel particolare benediscenda da un "diritto legale" (*contractual basis*), oppure unicamente dalla sua "separabilità" (*non contractual basis*): nella maggior parte dei casi si può osservare la formalizzazione di categorie di "*intangiblescontractual basis*", proprio perché la "derivazione legale", pur essendo condizione sufficiente ma non necessaria all'iscrizione di un'*asset*, consente di limitare di molto il problema della "non identificabilità" del bene in oggetto.

### **3.2- LA DETERMINAZIONE DEL VALORE INIZIALE DI ISCRIZIONE**

In questo paragrafo ci andremo ad occupare delle modalità di contabilizzazione iniziale dei beni immateriali nella normativa contabile internazionale. Come visto a livello di normativa nazionale, per ogni cespite rilevabile in Stato patrimoniale, occorre distinguere il momento del sostenimento e della capitalizzazione dei costi (appunto "fase dell'iscrizione iniziale") dall'analisi del modello di contabilizzazione del bene negli esercizi successivi (di cui ci occuperemo nei prossimi paragrafi). Da un punto di vista sostanziale, possiamo fin da ora affermare che la normativa IAS non è particolarmente dissimile, a livello di operative regole di iscrizione, dalla già analizzata normativa nazionale. Tuttavia, come abbiamo già visto in tema di individuazione e classificazione dei beni immateriali, non vi è alcun dubbio sulla maggiore analiticità degli IAS-IFRS

---

<sup>125</sup> "Examples are not intended to be all-inclusive", IFRS3, Illustrative examples, par. IE16.

<sup>126</sup> C.Chirieleison, "Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 56

rispetto alle indicazioni contenute nel nostro Codice civile ed integrate dai principi contabili nazionali: in tema di iscrizione iniziale (e poi andando a studiare le modalità di valutazione negli esercizi successivi al primo), dovremmo, chiarito il concetto generale, andare ad analizzare una moltitudine di fattispecie particolari.

Entrando nello specifico della normativa, possiamo dire che, intermini generali, l'iscrizione iniziale di un bene immateriale (dando per certo il rispetto dei vincoli di individuazione studiati nei paragrafi precedenti) deve avvenire inizialmente al "costo": il principio sottostante è quello per cui l'esistenza di un prezzo pagato o di costi sostenuti per assicurarsi l'utilizzo del bene immateriale, siano immagine dei probabili benefici economici futuri retribibili dal bene in oggetto<sup>127</sup>. Anche per la normativa in esame si precisa che il costo di acquisto o di produzione interna deve essere comprensivo degli "oneri accessori": al valore di iscrizione iniziale va infatti aggiunto qualsiasi costo diretto sostenuto per predisporre il bene al suo funzionamento (lo IAS 38 ci fornisce un dettagliato elenco degli oneri potenzialmente capitalizzabili e dei costi da spendere direttamente a Conto economico, distinguendo vari casi di scuola per le voci più complesse da interpretare come gli oneri finanziari: le indicazioni, tuttavia, non sono particolarmente difformi dall'impianto teorico della normativa nazionale<sup>128</sup>). Fin qui il modello appare piuttosto lineare e, come visto, rappresenta semmai una descrizione più dettagliata di quanto analizzato nel contesto nazionale. La normativa IAS, tuttavia, presenta poi una classificazione delle diverse modalità attraverso cui un'attività immateriale può pervenire all'impresa e, in funzione di tale classificazione, prevede una diversa modalità di configurazione del costo iniziale che il redattore di bilancio deve capitalizzare: in altre parole, mentre nel modello nazionale il criterio del costo storico è univoco per tutte le "immobilizzazioni tecniche", qui vi sono determinate circostanze in cui lo IAS 38 impone di far riferimento a criteri diversi di iscrizione iniziale<sup>129</sup> (in pratica si dovrà optare, in alcuni casi, per l'iscrizione al *fair value* della risorsa in oggetto).

---

<sup>127</sup> Moscariello, N. in G. Fabbrini, A. Ricciardi, "Intangible assets: principi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione", Franco Angeli, Milano, 2007

<sup>128</sup> Per un approfondimento su questo punto: C. Chirieleison, "Gli Intangible assets tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008, pag.67 ss.

<sup>129</sup> Cfr. Migliori, S. "L'acquisizione delle attività immateriali secondo gli IAS: un confronto tra generazione interna e operazioni di *business combination*", Rirea, 2008.

In particolare, vengono individuate cinque distinte modalità di acquisizione delle risorse immateriali<sup>130</sup>:

1. Attività immateriali acquisite separatamente (*separate acquisition* - IAS 38);
2. Attività immateriali acquisite attraverso operazioni di aggregazione aziendale (*acquisition as part of business combinations* – IFRS 3);
3. Attività immateriali generate internamente (*internally generated assets* – IAS 38);
4. Attività immateriali acquisite grazie a contributi pubblici (*acquisition by way government grant* – IAS 20);
5. Attività immateriali acquisite attraverso operazioni di permuta (*exchanges of assets* – IAS 38)

Nel caso sub 1), abbiamo il più tipico e frequente caso di iscrizione di immobilizzazione immateriale: nel caso di bene immateriale acquisito a titolo oneroso da terze economie, come visto in precedenza, sono sempre soddisfatti i criteri per l'iscrizione nell'attivo patrimoniale (il costo, comprensivo degli oneri accessori, è sicuramente determinabile in modo attendibile in quanto rappresenta il corrispettivo della transazione; allo stesso tempo esso il prezzo-costo pagato riflette la probabilità attesa di fruizione dei benefici economici futuri da parte dell'azienda).

Nel caso delle “attività immateriali acquisite attraverso operazioni di aggregazione aziendale”, invece, può accadere che un'attività immateriale non sia l'oggetto di uno scambio che la coinvolga in modo univoco, ma che tale scambio sia relativo ad un complesso organizzato di beni (in particolare aziende o rami di esse). Tale fattispecie, non trattata dalla normativa contabile nazionale, viene invece affrontata puntualmente dall'IFRS 3: a tal proposito il principio contabile in oggetto specifica che, nell'ambito di operazioni di aggregazione aziendale, è possibile attribuire parte del prezzo complessivamente pagato ad una particolare attività immateriale, purché essa sia “identificabile” (separabile o derivante da diritti contrattuali) ed “attendibilmente stimabile” nel costo per essa sostenuto. In altre parole, al sussistere di un prezzo pagato maggiore del valore netto contabile ottenuto, si potrà attribuire parte del sovrapprezzo al valore di iscrizione

---

<sup>130</sup>C. Chirieleison, “Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali”, Franco Angeli, Milano, 2008, pag.67.

di un'immobilizzazione materiale così acquisita, anche qualora essa non sia stata precedentemente rilevata nel patrimonio dell'azienda alienante (purché siano rispettate le condizioni di cui sopra, in assenza delle quali il sovrapprezzo pagato dovrà confluire nel generico valore di avviamento<sup>131</sup>). In tali casi, il valore d'iscrizione iniziale dell'intangibile specifico così individuato, sarà dato dal suo *fair value*: in altre parole in tali casi il "costo" viene configurato attraverso il "*fair value*" della risorsa identificata, che a sua volta sarà immagine della probabilità di fruizione dei benefici economici futuri derivanti dall'attività stessa. Naturalmente la possibilità di misurazione di un *fair value* attendibile è condizione necessaria per l'iscrizione della risorsa, che altrimenti non potrà essere distinta dal complessivo avviamento acquisito a titolo oneroso mediante la transazione: per la stima attendibile del *fair value* interviene lo IAS 38 (par.39) suggerendo in via preventiva di utilizzare i "prezzi quotati su un mercato attivo"; passando poi, nell'ipotesi attendibile dell'inesistenza di un mercato attivo, a definire un *fair value* come "il prezzo che l'impresa avrebbe pagato per l'attività alla data di acquisizione in una contrattazione normale tra parti consapevoli e disponibili"; infine, sempre lo IAS 38, consente la stima del *fair value* anche attraverso tecniche indirette<sup>132</sup> ("metodo del VAN<sup>133</sup>", "metodo dei tassi di *royalty*" etc.).

Il caso sub 3) è invece quello trattato con la maggior prudenza dallo IAS 38: qui, infatti, come visto in precedenza, sussistono due ordini di problemi. Da un lato, infatti, appare ben difficile individuare un'attività immateriale autonomamente identificabile prodotta internamente; dall'altro, appare ancor più complesso distinguere i costi riferibili all'attività in questione dal complesso degli oneri sostenuti per la gestione corrente o per lo sviluppo complessivo dell'azienda (ed infatti in quest'ultimo caso si parla di "avviamento generato internamente" che, come tale, non è capitalizzabile). In ogni caso, data l'individuazione degli *internally generated assets*, il loro valore di prima iscrizione corrisponderà, come nella normativa contabile nazionale, al "costo di produzione interna". Se dal punto di vista generale, quindi, le due normative appaiono piuttosto simili su questo punto, quando lo IAS 38 va a specificare gli oneri effettivamente capitalizzabili,

---

<sup>131</sup>Tornano concetti già noti. Sul punto, cfr. Fabbrini, G., Ricciardi, A., "Intangible assets. Principicontabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione, Franco Angeli, 2007, pag. 44.

<sup>132</sup> Si stabilisce in altre parole quella che viene comunemente definita la "gerarchia del fair value": torneremo su questi aspetti parlando delle procedure di *impairment* (par. 3.3)

<sup>133</sup> "Valore attuale netto", per un approfondimento: J. Berk, P. De Marzo, "Finanza aziendale 1", Pearson, 2008, pag. 181 ss.

si creano degli scostamenti non indifferenti. Innanzi tutto, dati i costi sostenuti per la produzione interna di un certo bene, lo IAS 38 distingue la “fase di ricerca teorica” (indagini, valutazioni, ricerche di base, ottenimento di nuove conoscenze etc.) dalla “fase di sviluppo” (progettazione, costruzione, verifica di prototipi, prove di funzionamento etc.), dove solo quest’ultima è ritenuta idonea alla capitalizzazione dei relativi oneri<sup>134</sup>. In secondo luogo, dato il requisito stringente dell’ “identificabilità”, la maggior parte degli “oneri pluriennali”, così come intesi dall’OIC n.24, non saranno capitalizzabili. In ultimo, lo IAS 38 tipizza espressamente quali beni immateriali, se prodotti internamente, non potranno essere iscritti come attività immateriali: si tratta, tra gli altri, dei marchi, delle testate giornalistiche, dei diritti di editoria (si noti quindi come ad esempio un’attività immateriale come i marchi, tipizzata espressamente dal nostro codice civile, non risulti capitalizzabile nella normativa contabile internazionale qualora prodotta internamente). Di fatto, viste le esclusioni ed i rigidi requisiti identificativi di base, possono essere capitalizzate, se prodotte internamente, solo poche attività immateriali quali i brevetti, i *software*, i costi di sviluppo etc. etc.(e peraltro, tra gli oneri accessori attribuibili al costo di produzione, potremmo far riferimento solo, come visto, ai “costi di sviluppo”).

Nel caso sub 4), invece, lo IAS 38, delegando poi esplicitamente allo IAS 20 per le modalità di contabilizzazione, si occupa del particolare caso in cui un’attività immateriale venga acquisita da un’azienda grazie ad un contributo pubblico e, quindi, senza il sostenimento di specifici oneri: sappiamo che in ottemperanza al principio di prudenza i principi contabili nazionali vietano l’iscrizione di poste immateriali acquisite a titolo gratuito; la normativa internazionale, invece, non si esprime su questo punto, limitandosi a considerare solo il caso relativo proprio allo IAS 20 (*Contabilizzazione dei contributi pubblici ed informativa sull’assistenza pubblica*). Nei casi in cui, quindi, lo Stato trasferisca ad un’ impresa licenze telefoniche o televisive, diritti aeroportuali, licenze d’importazione etc., si potrà applicare, a scelta, un duplice sistema di contabilizzazione: - rilevazione iniziale dell’attività immateriale al *fair value* ed attribuzione del contributo pubblico a Conto economico per tutto il periodo di vita utili del bene; (o, in alternativa)

---

<sup>134</sup> Tra i tanti interventi sul tema, cfr. Onesti, T. O., D’Amico, E. “I costi e le attività di ricerca e sviluppo secondo i principi contabili internazionali dello IASC”. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2, 1993.



- rilevazione iniziale al costo maggiorato di eventuali spese accessorie e stornato del relativo contributo pubblico (con ammortamento dell'eventuale valore residuo).

In ultima istanza, viene regolato il caso sub 5): a differenza della normativa nazionale lo IAS 38, analogamente allo IAS 16 (attività materiali), disciplina esplicitamente il trattamento contabile di un'attività immateriale ricevuta in cambio di altre attività (si parla appunto di "permuta"). Lo IAS 38 stabilisce che il valore di prima iscrizione dell'attività ricevuta corrisponde al suo *fair value* (con relativo storno di tale valore dall'attività ceduta, per la quale andrà poi valutata l'eventuale plusvalenza o minusvalenza). Tuttavia viene anche stabilito che, a meno che il *fair value* dell'attività ricevuta non sia più chiaramente evidente, il valore di prima iscrizione sarà il *fair value* dell'attività ceduta (quindi in tal caso il *fair value* dell'attività ceduta diviene il riferimento principale sia per il calcolo del valore iniziale del bene ricevuto, sia per la valutazione di plusvalenze o minusvalenze relative al bene ceduto in permuta).

Possiamo quindi trarre delle importanti conclusioni in merito alla modalità di prima iscrizione di un'attività immateriale. Innanzi tutto, non vi è dubbio che nella maggior parte dei casi il criterio utilizzato è quello dell'iscrizione al "costo storico" (sommato dei relativi oneri accessori puntualmente individuati nelle loro molteplici fattispecie dallo IAS 38). Tuttavia lo stesso IAS 38 individua delle diverse modalità attraverso le quali un'azienda può arrivare a controllare un'attività immateriale, definendo, in funzione di tali differenti modalità, un diverso criterio per l'iscrizione iniziale (che poi non è altro che l'utilizzo del *fair value* come modalità di configurazione dal costo storico). In questo senso, è stato da più parti notato come la mancanza di un criterio univoco (o meglio l'esistenza di due configurazioni per uno stesso criterio d'iscrizione) possano portare alcune problematiche. Se ad esempio pensiamo ad un brevetto industriale, questo sarà iscritto al costo qualora venga acquisito separatamente, mentre verrà inizialmente valutato al *fair value* qualora venga acquisito a seguito di un'operazione di *business combinations* (peraltro, in tal caso, si può osservare come l'iscrizione di un *fair value* maggiore del costo effettivamente pagato per l'attività, darebbe luogo all'esistenza di un componente positivo di reddito implicito nell'operazione). A tale osservazione, si può poi aggiungere la constatazione del fatto che i principi contabili statunitensi utilizzano addirittura il *fair value* come unica configurazione del valore iniziale d'iscrizione delle atti-

vità immateriali, appunto per conservare un criterio univoco di prima contabilizzazione (peraltro affermando che nelle attività immateriali acquisite separatamente, il *fair value* non può che coincidere con il costo d'acquisto)<sup>135</sup>.

### 3.3- LA VALUTAZIONE SUCCESSIVA ALLA PRIMA ISCRIZIONE

In questo paragrafo arriviamo ad analizzare le diverse metodologie di contabilizzazione delle attività immateriali, in riferimento, naturalmente, agli esercizi successivi alla prima iscrizione in bilancio. Occorre innanzi tutto dire che, a differenza della normativa civilistica, la valutazione successiva alla prima iscrizione può avvenire sulla base di due differenti trattamenti contabili: è possibile infatti, analogamente alla normativa nazionale, contabilizzare le attività immateriali al “costo” (*cost model*); viceversa, e solo in particolari casi, è possibile utilizzare il “modello della rideterminazione del valore” (*revaluation model*). E' certamente vero, invece, che per entrambe le metodologie è comunque prevista una procedura di ammortamento (per i beni a vita utile definita) ed una “svalutazione economica” (c.d. *impairment test*, da effettuare con cadenza almeno annuale per le attività caratterizzate da vita utile indefinita<sup>136</sup>). Torneremo più avanti sull'ammortamento e sull'*impairment test*, ma occorre fin da ora notare come, utilizzando il “*cost model*”, si crei una sorta di analogia con la normativa civilistica: le attività immateriali, infatti, saranno prima iscritte al “costo storico” (o al *fair value* nei casi particolari precedentemente analizzati); subiranno poi una “svalutazione sistematica” in funzione della vita utile, ed una “svalutazione economica”, nei casi di perdita durevole di valore. La sostanza economica dell'operazione, quindi, parte da principi analoghi ed arriva a metodologie contabili concettualmente molto simili: le differenze tra le normative in esame si hanno solo in casi particolari, quali la contabilizzazione dell'avviamento (per lo IASB non si ammortizza mai) e delle altre attività immateriali a vita utile indefinita (l'OIC n.24, ad esempio, chiarisce che le attività immateriali, per loro natura a vita utile indefinita, andranno rettificare dal processo di ammortamento). L'impianto generale della normativa ex IAS 38, quindi, consiste sostanzialmente nel di-

---

<sup>135</sup> Per un approfondimento sul rapporto tra IAS-IFRS e principi contabili statunitensi: G. Fabbrini, A. Ricciardi, “Intangible assets: principi contabili, modalità di *reporting* e tecniche di valutazione”, Franco Angeli, Milano, 2007; Panno, A., Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi, Giappichelli, 2011.

<sup>136</sup> Per un approfondimento specifico ed ulteriore rispetto a quanto verrà detto più avanti: Romano, M. “L'*impairment test* dell'avviamento e dei beni intangibili specifici”. Giappichelli, 2004.

vedere le attività immateriali, in due grandi macro-categorie: per le attività a “vita utile definita” si effettuerà il procedimento sistematico dell’ammortamento accompagnato dall’eventuale *impairment test*; per le attività a “vita utile indefinita”, invece, non si effettuerà mai l’ammortamento e si procederà con l’*impairment test* con cadenza almeno annuale. Sulle differenze relative al processo di ammortamento e di *impairment* rispetto alle analoghe disposizioni civilistiche torneremo inseguito, quando affronteremo nello specifico tali obbligatorie metodologie di contabilizzazione: prima di farlo, tuttavia, occorre spendere qualche parola sul regime contabile alternativo previsto dallo IAS 38.

Lo IAS 38, al paragrafo 72, prevede che, successivamente alla prima iscrizione, sia possibile valutare l’attività immateriale in questione al suo *fair value*, derogando quindi all’impianto generale della normativa che prevede il “criterio del costo” per la valutazione degli *intangibles*: si parla, in questo caso, di *revaluation model*. In altre parole, dopo una prima rilevazione al costo (salvo i casi particolari visti), l’attività immateriale andrà contabilizzata adeguando il suo valore netto contabile al valore che di volta in volta può essere desumibile per il tramite di transazioni negoziali, o, se vogliamo, in termini più generici, “di mercato” (come noto, si definisce il *fair value* come il “corrispettivo al quale un’attività può essere scambiata, o una passività estinta, tra parti consapevoli e disponibili”<sup>137</sup>). Appare quindi chiaro come utilizzando tale regime contabile venga meno qualsiasi riferimento alla “prudenza amministrativa”: pur infatti applicandosi anche al *revaluation model* le procedure di ammortamento e di *impairment*, sarà ora possibile procedere anche ad una rivalutazione del cespite rispetto al suo valore iniziale o successivo, determinato in funzione del costo storico<sup>138</sup>. In particolare, l’obiettivo finale sarà quello di avere un valore netto contabile del bene sempre allineato al suo *fair value*: da un punto di vista pratico, tale rideterminazione del valore può essere effettuata incrementando sia il costo storico iniziale che gli ammortamenti cumulati, in proporzione all’incremento di valore del bene; oppure, analogamente, si procederà a

---

<sup>137</sup> Tanto è stato scritto sulla “rivoluzione”, nel nostro panorama contabile, dell’introduzione del *fair value*. Cfr, inter alia, Guatri L., Bini M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, 2009, Milano, pag. 805 ss. Si ricorda, inoltre, che l’IFRS 13 ha aperto l’orizzonte della misurazione del fair value anche alle c.d. “metodologie estimative”: sul punto cfr. Potito, L. (a cura di): *Il bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS*, Giappichelli Editore, Torino, 2016, pag. 247.

<sup>138</sup> Sul punto, Confalonieri, M., “Alcune riflessioni sul *fair value*” in *Rivista italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale*, nn.5-6, 2006, pag. 273 ss.

sottrarre gli ammortamenti cumulati dal valore iniziale opportunamente rivalutato<sup>139</sup>. In entrambi i casi, si ha uno stravolgimento della logica valutativa sottostante: il passaggio al “valore equo”, infatti, implica il superamento del criterio dello “scambio effettivo”, ed il riferimento ad uno “scambio potenziale”. Proprio in funzione dell’idea di uno “scambio potenziale” e, quindi, di un valore intrinseco che prescinde dalla realizzazione del bene in termini di cassa, potremmo avere una rivalutazione dell’attività rispetto al suo prudenziale valore netto contabile.

Tuttavia, come conseguenza della maggior cautela imposta dalla non tangibilità dei beni in questione, lo IAS 38 pone in essere dei vincoli molto forti all’utilizzo del *revaluation model*. Innanzi tutto, tale particolare metodologia di valutazione può essere utilizzata unicamente nel caso in cui esista un “mercato attivo” per il bene immateriale in questione: in altre parole, non è possibile effettuare una valutazione dell’attività immateriale al *fair value*, qualora essa sia stimabile attraverso transazioni comparabili tra parti consapevoli e disponibili o attraverso tecniche di determinazione indiretta<sup>140</sup>:

Appare chiaro che, nel caso dei beni immateriali, sia piuttosto rara la circostanza di disporre di un mercato attivo di riferimento; peraltro lo IAS 38 introduce la presunzione assoluta dell’impossibilità dell’esistenza di mercati attivi per marchi, giornali, testate giornalistiche, diritti editoriali, brevetti, marchi di fabbrica (di fatto, ad eccezione di rarissimi casi, la valutazione degli *intangibles* dovrà necessariamente avvenire in funzione del *cost model*). Un’altra forte “precauzione” assunta nello IAS 18, risiede nelle modalità di contabilizzazione di eventuali importi rivalutati. In ogni caso, infatti, l’incremento di valore contabile di un’attività immateriale andrà rilevato in contropartita di una riserva di patrimonio netto specificamente individuata (che in genere prende il nome di “riserva di rivalutazione”<sup>141</sup>), senza transitare in Conto economico. La riserva così costituita non può essere distribuita (anche per effetto della normativa nazionale ex

---

<sup>139</sup> C. Chirieleison, “Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali”, Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 104.

<sup>140</sup> Si veda Pizzo, M., “L’adozione degli IAS-IFRS in Italia. Fair value”, Giappichelli, Torino, 2006. In buona sostanza, per avere un mercato attivo, devono valere queste tre condizioni: 1. Gli elementi negoziati su quel mercato devono essere omogenei; 2. Devono essere disponibili, in ogni momento, compratori e venditori; 3. I prezzi devono essere disponibili per il pubblico.

<sup>141</sup> Lionzo, Andrea. “Il postulato della competenza nel contesto dei principi contabili internazionali.” *Rivista dei dottori commercialisti* 2007.4 (2007): 641-661.

d.lgs. 38/2005<sup>142</sup>) finché non sarà “realizzata”: il realizzo di cui si parla può avvenire o a causa della vendita del cespite, o, in alternativa, in funzione della differenza tra la quota di ammortamento del bene rivalutato e la quota di ammortamento che si sarebbe calcolata prendendo come riferimento il costo storico dell’attività in questione (in tal modo al termine della vita utile del bene l’ammontare della riserva sarà nullo o pari al valore residuo del bene). Va osservato poi che il “realizzo” della riserva in questione non comporta alcun transito in Conto economico, bensì uno storno della stessa in contropartita della “riserva utili a nuovo”: l’utile da rivalutazione degli *intangibles*, dunque, viene iscritto in Conto economico nel limite in cui il maggior valore vada a coprire una precedente svalutazione, il che è l’immagine della prudente volontà di non “inquinare” il reddito di esercizio rendendo economicamente neutrali le oscillazioni di valore delle attività immateriali (torna anche qui, se vogliamo, un concetto di “prudenza amministrativa”, seppur declinato in modo chiaramente differente dalla logica civilistica e dall’impianto generale del *cost model*). In tale circostanza, peraltro, si può notare il sussistere di un’asimmetria contabile: il maggiore ammortamento dovuto alla rivalutazione, infatti, transiterà in Conto economico determinando automaticamente il realizzo della riserva non distribuibile creata a seguito della rivalutazione; viceversa, in Conto economico non vi sarà alcun componente positivo in contropartita del maggior ammortamento, appunto perché il controvalore del realizzo sarà la “riserva utili portati a nuovo” (e non un elemento reddituale). Naturalmente, l’utilizzo del parametro del *fair value*, potrà anche creare la necessità di una svalutazione nel caso in cui tale configurazione di valore si dimostri inferiore rispetto al valore netto contabile del bene: in tal caso andremo a stornare il minor valore dalla “riserva da rivalutazione” (nel caso ci fosse stata una precedente rivalutazione), per poi, in caso di una residua perdita di valore, andare a contabilizzare un componente negativo del reddito (è utile notare come il valore netto contabile parametrato sul “costo storico”, continui a costituire il punto di riferimento per com-

---

<sup>142</sup> In Italia l’art. 6 del D.lgs 38/2005 (con cui sono stati recepiti gli IAS-IFRS nel nostro paese, come anticipato nel paragrafo 2.6) stabilisce dei requisiti addizionali volti a limitare la distribuibilità degli utili d’esercizio e delle riserve derivanti dalle valutazioni al *fair value*: tali limitazioni si vanno perciò a sommare, per le aziende italiane che adottano gli IAS-IFRS, a quelle già previste all’interno degli stessi principi contabili. In estrema sintesi tale provvedimento sancisce l’indisponibilità delle riserve accese in contropartita dell’utilizzo del *fair value*, nonché la non distribuibilità degli utili derivanti dall’utilizzo del *fair value* (se non per particolari categorie di operazioni come la “rivalutazione degli strumenti finanziari *Held for trading*”, “le operazioni di copertura” e gli “utili su cambi”).

prendere dove vadano iscritte le varie rideterminazioni di valore delle attività immateriali).

Uscendo dal mero tecnicismo contabile, è utile osservare come da un lato il *revaluation model* rappresenti uno stravolgimento dei criteri contabili fin qui analizzati (si passa ad una logica di “valore potenziale” del bene); dall’altro, esistono numerosi vincoli all’utilizzo di tale metodologia (peraltro non così presenti all’interno di altri principi contabili internazionali: ancora una volta la mancanza di materialità fisica ha reso opportuna una maggior prudenza rispetto al generale apparato concettuale degli IAS-IFRS). Chiarita dunque la dicotomia esistente nello IAS 38 tra “*cost model*” e “*revaluation model*”, e studiate le metodologie ed i vincoli legati all’utilizzo di tale seconda opzione, andremo qui di seguito ad analizzare nello specifico le procedure di ammortamento e di *impairment* previste per entrambi i modelli.

#### L’AMMORTAMENTO E LA VITA UTILE

Come nella normativa nazionale, l’ammortamento viene effettuato in funzione della vita utile dell’attività. Il problema che si pone fin da subito è quello di andare a stabilire due elementi di complessa individuazione: in primo luogo, quali sono le metodologie di stima della vita utile e, conseguentemente a ciò, quali saranno le attività immateriali considerate “a vita utile indefinita”. Tale problematica assume particolare rilievo dal momento che lo IAS 38 prevede l’utilizzo di un piano sistematico di ammortamento solo per le attività a “vita utile definita” (mentre per le attività a “vita utile indefinita” si dovrà effettuare la procedura di *impairment* con cadenza almeno annuale)<sup>143</sup>. Da un punto di vista storico, possiamo osservare come la versione precedente alla revisione del 2004 dello IAS 38 prevedesse una presunzione relativa secondo la quale la vita utile di un’attività immateriale non potesse superare i venti anni (a meno che non si dimostrasse esplicitamente l’esistenza di una vita utile maggiore, peraltro con l’obbligo di rilevare ogni esercizio eventuali perdite di valore). Con l’introduzione dei principi contabili statunitensi FAS 141 e FAS 142 che prevedevano la possibilità di una “vita utile indefinita”, la revisione dello IAS 38 introdusse, in un’ottica di uniformità, la possibilità che anche nella normativa contabile in oggetto vi fosse tale dicotomia tra le attività immate-

---

<sup>143</sup> Sul tema dell’ammortamento ex IAS-IFRS, cfr. Coluccia D., “Le attività immateriali. Disciplina contabile, *disclosure* e *value relevance*”, Giappicelli, Torino, 2017, pag. 49.

riali<sup>144</sup> (nello specifico fu previsto che le attività immateriali potessero avere “vita limitata” o “vita indeterminata”, ma, per assunto di base, mai “vita infinita”<sup>145</sup>). E’ proprio a questo punto che ci si è posti il problema, di non facile soluzione, di individuare per ogni attività immateriale la possibilità di avere una “vita utile definita” (ed in funzione di essa si dovrà predisporre un apposito piano di ammortamento) o, in alternativa, una “vita utile indefinita” (che automaticamente porta all’obbligo della verifica almeno annuale del suo valore recuperabile). Per comprendere la difficoltà applicativa del problema, basti pensare ad un marchio: se esso si riferisce al logo dell’azienda ed ha un valore consolidato nel tempo si potrà pensare ad una “vita utile indefinita”; viceversa, marchi di singoli prodotti o marchi che potranno verosimilmente subire una perdita di valore nel tempo, non potranno che essere considerati a “vita utile definita” (e qui si innesta la seconda problematica dell’effettiva quantificazione di tale vita utile definita attesa). Chiarita l’entità del problema, occorre da subito osservare come lo IAS 38 non fornisce alcuna elencazione di quali attività possano considerarsi a “vita utile indefinita” e quali no (stabilendo solo la presunzione assoluta che l’avviamento sia un’attività immateriale a “vita utile indefinita”); viceversa, nella sezione *Illustrative example* vengono individuate alcune chiavi di lettura che costituiscono il riferimento per il redattore di bilancio che deve andare a qualificare le diverse attività immateriali. Naturalmente saranno elementi discriminanti l’obsolescenza fisico-tecnica della risorsa, la stabilità del settore in cui l’impresa opera, il tasso di mutamenti tecnologici, l’eventuale dipendenza della vita utile dell’attività da quella del complesso dell’impresa. Se poi andiamo a considerare beni immateriali derivanti da diritti legali, andranno considerati, oltre ai “fattori economici” sopra elencati, anche tutti gli elementi legati alla durata dei diritti contrattuali ed alla possibilità del loro rinnovo (si pensi ad esempio ad una concessione pubblica: la vita utile del bene sarà pari agli anni di durata della concessione; se poi si ritiene verosimile il rinnovo della stessa concessione, questo sarà un fattore incrementativo della vita utile attesa). In ogni caso, la stima iniziale della vita utile non va considerata come un dato immutabile: si ritiene infatti che nel caso in cui sussistano le condizioni, occorrerà

---

<sup>144</sup> Per un approfondimento sul rapporto tra IAS-IFRS e principi contabili statunitensi: G. Fabbrini, A. Ricciardi, “*Intangible assets: principi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione*”, Franco Angeli, Milano, 2007; Panno, A., *Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi*, Giappichelli, 2011.

<sup>145</sup> Cfr. IAS 38.91. Per un approfondimento, Ferraro in Fabbrini G., Ricciardi A., *Intangible assets: principi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione*, Franco Angeli, Milano, 2007, pag. 49

rettificare la vita utile originariamente stimata, andando a rivedere il piano di ammortamento originariamente pensato.

Discussi i termini della stima della vita utile possiamo ora procedere a vedere come deve essere portato avanti il processo di ammortamento degli *intangibles*. Occorre fin da subito dire che per i beni immateriali “a vita utile definita” il processo di ammortamento è molto simile a quello già analizzato nel codice civile<sup>146</sup>: anche qui, infatti, si afferma che il processo di ammortamento deve essere portato avanti “sistematicamente” e “lungo tutta la vita utile del cespite”; dunque si tendono a limitare eventuali politiche di bilancio stabilendo che, fatta salva la possibilità di mutare il piano stabilito, il processo di ammortamento è funzione di una ben precisa pianificazione iniziale, definita logicamente sulla base di caratteristiche economico-tecniche cui è necessario attenersi lungo tutta la vita utile del bene. Per quanto riguarda il valore da ammortizzare, lo IAS 38 precisa che esso è pari al “valore iniziale del bene” al netto del suo “valore residuo”; tuttavia viene stabilita una presunzione relativa di nullità del valore finale (tale valore finale potrà essere non nullo solo nei particolari casi in cui vi sia un impegno formale di acquisto dell’attività da parte di soggetti terzi o, alternativamente, nel caso in cui l’attività abbia un mercato attivo cui far riferimento per la stima del valore finale). Per quanto riguarda, invece, le metodologie di ammortamento, si possono fare confronti interessanti con la normativa nazionale. Innanzi tutto si può notare come lo IAS 38 preveda “ammortamenti a quote costanti”, “ammortamenti a quote decrescenti”, “ammortamenti per unità di prodotto”: sembra che si possa escludere l’utilizzo di piani di ammortamento “a quote crescenti”. Tale principio denota un atteggiamento di forte prudenza richiesto dalla normativa internazionale, proprio a causa dell’immaterialità e quindi dell’intangibilità delle risorse in oggetto. Tuttavia è interessante notare come anche qui il concetto di “prudenza amministrativa”, tipico della normativa IAS, sia declinato in modo differente dal “principio di prudenza civilistico” (ex art.2423 bis c.c.): nella normativa internazionale ad esempio, non vi è alcun vincolo alla durata massima del periodo di ammortamento, il quale dovrà essere definito di volta in volta in funzione delle caratteristiche economico-tecniche del cespite in oggetto (e non, come avviene nel codice civile, in ot-

---

<sup>146</sup> Per un approfondimento Comoli, M., Corno, F., Viganò, A., “Il bilancio secondo gli IAS”, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 312



temperanza al principio della prudenza)<sup>147</sup>. Ecco dunque che l'avviamento e i così detti "oneri pluriennali" avranno delle fortissime limitazioni addirittura di carattere legislativo per ciò che riguarda il periodo di ammortamento, mentre invece nello IAS 18 si avrà libertà di stabilire la vita utile dei "costi di sviluppo" e si avrà addirittura la presunzione assoluta della vita utile indefinita dell'avviamento (quest'ultimo, infatti, rappresentando le prospettive di positiva redditività dell'azienda, non potrà essere mai soggetto a vincoli restrittivi in tema di stima della vita utile, come invece avviene nel codice civile).

Possiamo ora spendere qualche parola sui beni immateriali che vengono identificati dal redattore del bilancio come "beni a vita utile indefinita" (ed abbiamo detto che vi rientra in termini obbligatori anche il valore dell'avviamento). Come osservato, il periodo e le modalità di ammortamento devono riflettere in modo coerente l'utilizzo di un bene immateriale e la possibilità di fruire dei benefici economici futuri da esso derivanti: appare quindi chiaro come nel caso in cui le condizioni di utilizzo di un bene (ed i benefici da esso retribibili) si estendano per un periodo non definito (o almeno giudicato tale), l'utilizzo di un processo sistematico di ammortamento non rappresenterebbe in modo coerente la sostanza dell'operazione aziendale. Ecco per quale motivazione la normativa contabile internazionale prevede che le attività immateriali a "vita utile indefinita" non vengano ammortizzate, ma vengano sottoposte almeno annualmente alla verifica di recuperabilità del loro valore (analizzeremo nelle prossime pagine l'*impairment* e le disposizioni dello IAS 36). Naturalmente, anche l'attribuzione di una "vita utile indefinita" è una decisione che deve essere periodicamente rivista: lo IAS 38, infatti, impone che ad ogni chiusura di bilancio vada verificata l'attendibilità di tale decisione, in funzione del fatto che sia ancora corretto ipotizzare un periodo non limitato di possibile godimento dei benefici economici futuri legati al cespite in oggetto. In caso contrario, naturalmente, l'attività immateriale andrà classificata come bene a "vita utile definita" e, a partire dal valore assunto alla data di cambiamento della stima della vita utile residua, dovrà iniziare il processo di ammortamento sistematico.

### IMPAIRMENT TEST E PERDITA DI VALORE

---

<sup>147</sup> Tra gli altri Comoli, M., Corno, F., Viganò, A., "Il bilancio secondo gli IAS", Giuffrè, Milano, 2006, pag. 312-313.

Per quanto riguarda la “perdita durevole di valore”, elemento già conosciuto seppur in termini leggermente diversi nella normativa nazionale, lo IAS 18 rinvia all’applicazione dello IAS 36 (*Riduzione durevole di valore delle attività*), che ci illustra analiticamente quando e come l’impresa dovrà procedere a riesaminare il valore contabile di un’attività patrimoniale. Il concetto fondamentale che è alla base di tutto l’impianto normativo ex IAS 36 si fonda sull’ipotesi per cui nessuna attività può essere iscritta in bilancio ad un valore maggiore del suo “valore recuperabile”. Ecco che viene quindi introdotto l’obbligo del c.d. *impairment test* (traducibile come “test di deterioramento”<sup>148</sup>): si tratta di una procedura, mutuata dai principi contabili statunitensi, volta a confrontare il valore contabile di un’attività patrimoniale con il suo “valore recuperabile” ogni volta vi sia motivo di presumere una “riduzione durevole del suo valore” (ecco perché l’*impairment test* può essere definito come un “ammortamento economico”, volto a registrare delle perdite di valore del cespite oltre il sistematico piano di ammortamento). Da un punto di vista logico è possibile dividere il contenuto dello IAS 36 in tre parti:

1. Individuazione delle attività che potrebbero potenzialmente aver perso valore.
2. Stima del valore recuperabile.
3. Individuazione delle corrette modalità di rappresentazione contabile.

Nei prossimi paragrafi cercheremo di descrivere tali tre diversi aspetti, declinando la generale normativa dello IAS 36 sugli elementi caratteristici degli *intangibles* (in particolare analizzeremo in questo paragrafo tutto ciò che riguarda l’individuazione delle attività da sottoporre ad *impairment test* e la descrizione analitica del concetto di “valore recuperabile”; nel prossimo paragrafo invece ci concentreremo sulle modalità di rappresentazione contabile necessarie a rilevare una “perdita di valore” ed un eventuale ripristino dello stesso).

Innanzitutto bisogna osservare che lo IAS 36 prevede due discipline differenti a seconda che si parli di “attività a vita utile definita” oppure di “attività a vita utile indefinita”.

---

<sup>148</sup> Sul tema dell’*impairment test* vi sono numerosi approfondimenti. In particolare, per quanto non riportato in questa trattazione, si vedano le seguenti pubblicazioni: International Accounting Standard Board, “International accounting standards IAS 36, Impairment of assets, and IAS 38, Intangible assets”, IASCF Publications Dept., 2004; L. Guatri, M. Bini, “L’*impairment test* nell’attuale crisi finanziaria e dei mercati reali”, Egea, Milano, 2009; Lhaopadchan, S. “Fair value accounting and intangible assets: Goodwill impairment and managerial choice”, *Journal of Financial Regulation and Compliance* 18.2 (2010): 120-130 e, per un confronto con la normativa Americana Mard, Michael J., et al. “Valuation for financial reporting: intangible assets, goodwill, and impairment analysis, SFAS 141 and 142”. John Wiley & Sons, 2002.

Per la prima classe di attività intervengono le disposizioni della normativa generale secondo la quale, alla fine di ogni anno, andrà verificata l'esistenza di elementi che possano far ritenere l'esistenza di una perdita di valore. Solo in presenza di tali indicatori sintomatici di perdita di valore (detti *trigger events*), si procederà con il porre in essere una procedura di *impairment*: la verifica del valore recuperabile, dunque, non avviene in automatico, ma solo in seguito ad un preventivo monitoraggio dei *triggers*, al fine di evitare onerose ed inutili procedure che rischiano di gravare sulla generale redazione del bilancio. Lo IAS 36 offre un'elencazione minimale dei fattori da considerare come plausibili indicatori di una perdita di valore: essi sono costituiti da elementi retraibili da fonti informative esterne (ad es. la diminuzione del valore di mercato dell'attività, un mutamento del contesto competitivo nel quale agisce l'impresa, un mutamento delle condizioni tecnologiche, il mutamento dei tassi d'interesse osservati nei mercati etc.), e da elementi riconducibili a fonti informative interne (l'obsolescenza evidente di un'attività, l'accertamento di negatività intercorse nelle procedure di utilizzo del bene etc.). Si pone, viceversa, una disciplina particolare per tutte le attività giudicate "a vita utile indefinita": qui lo IAS 36 prevede che, prescindendo dall'esistenza di *trigger events*, il redattore di bilancio proceda in ogni caso (e come visto con cadenza almeno annuale) all'attivazione di una procedura di *impairment* volta a verificare l'effettiva recuperabilità del valore del cespite. La logica sottostante appare piuttosto univocamente riconducibile al fatto che, non essendo tale categoria di attività sottoponibile a procedure di ammortamento, l'unica possibilità di rettifica prudenziale del loro valore è appunto quella di effettuare tali procedure di stima di una eventuale "perdita durevole" (dunque, ogni anno, andrà verificato il valore recuperabile di tali attività e, al verificarsi di un *trigger event*, la procedura andrà in ogni caso posta nuovamente in essere). Chiaramente questa disposizione assume particolare rilevanza per ciò che riguarda le attività immateriali, per le quali la circostanza della "vita utile indefinita" può essere una caratteristica ricorrente (basti pensare a molte tipologie di marchi e all'avviamento acquisito), con il conseguente aggravio delle procedure contabili propedeutiche alla finale redazione del bilancio.

Chiarito l'ambito e le condizioni di applicabilità dello IAS 36, occorre ora entrare maggiormente nello specifico, andando a comprendere cosa si intende per "valore recuperabile" e come si confronta tale parametro con il "valore contabile" al quale il bene in

questione è registrato in bilancio. Iniziamo subito con il dire che il “valore recuperabile” di un bene, è definito come “il maggiore tra il suo *fair value less cost to sell* ed il suo valore d’uso (*value in use*)”; a sua volta il “valore recuperabile” così definito, non potrà mai essere inferiore al “valore contabile” (d’iscrizione in bilancio) del bene in oggetto. Dunque lo IAS 36 lega il concetto di “valore recuperabile del bene” a due differenti parametri: il *fair value* è un parametro orientato su valori di scambio (quindi su una recuperabilità del costo sostenuto fondata su una compravendita potenziale del cespite), mentre il “valore d’uso” è un parametro orientato sull’utilizzo del bene all’interno della combinazione produttiva<sup>149</sup>. La logica della disposizione normativa è quella di simulare un atteggiamento economicamente razionale da parte dell’impresa, la quale, a seconda della maggiore utilità retraibile dal cespite, procederà, alternativamente, alla sua alienazione (configurando così il valore recuperabile attraverso il *fair value*) o al suo utilizzo diretto (configurando il valore recuperabile attraverso il “valore d’uso”). Dunque l’atteggiamento razionale dell’impresa la porterà ad avere a disposizione un valore recuperabile del bene sempre pari al suo *fair value* o al suo “valore d’uso”, a seconda di quale configurazione di valore sia maggiore dell’altra: nel caso in cui, tuttavia, il bilancio d’esercizio riporti un valore dell’attività superiore ad entrambe i parametri, tale maggior valore non sarà “recuperabile” e come tale andrà stornato. Ecco dunque chiarito che, nel concreto, una procedura di *impairment* consiste proprio nell’andare a calcolare il *fair value less costs to sell* ed il “valore d’uso” di un bene, andando poi eventualmente a rettificare il suo valore contabile.

Contrariamente alla normativa nazionale, lo IAS 36 va a definire specificamente le modalità di calcolo del “valore recuperabile”. Il *fair value less costs to sell* è dato dal valore del presumibile realizzo diretto al netto dei costi di vendita (tra cui i costi legali, i costi di dismissione, i costi di trasferimento etc. etc.<sup>150</sup>). Ai fini del calcolo del valore recuperabile viene stabilita una vera e propria gerarchia da utilizzare per la corretta configurazione del *fair value*, che di fatto ripercorre quanto già in precedenza affermato sui

---

<sup>149</sup> Sul valore recuperabile quanto scritto è rielaborato da L.Guatri e M.Bini, “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, 2009, Milano, pag.197 ss.

<sup>150</sup> Per i costi da “nettare” cfr. Ferraro in Fabbrini G., Riccardi A., *Intangible assets: principi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione*, Franco Angeli, Milano, 2007, pag. 61.

“tre livelli di *fair value*”<sup>151</sup>: di fatto il *fair value less costs to sell* potrà essere configurato attraverso un “costo di rimpiazzo”<sup>152</sup>.

Ai fini dell'applicazione dell'*impairment test* alle attività immateriali, tuttavia, appare più significativa la configurazione del “valore recuperabile” attraverso il “valore d'uso”. Nelle prossime righe ci occuperemo proprio del “*value in use*” andando a specificare come la normativa in esame si possa agevolmente collegare con quanto detto in merito ai criteri di stima degli *intangibles*. A tal proposito lo IAS 36 definisce il “valore d'uso” come il “valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine da un'attività”, coerentemente con quanto previsto dall'apparato concettuale dell'impostazione contabile di matrice anglosassone, la quale tende a configurare il valore di un'attività come il valore attuale dei benefici da essa retraibili. Ai fini del calcolo pratico del *value in use* la dottrina suggerisce le diverse metodologie analizzate nel primo capitolo, di volta in volta differenti a seconda della tipologia di *intangibles* cui si fa riferimento (quindi per un marchio si utilizzerà generalmente il “metodo delle *royalties*”, per la rete di vendita potremmo utilizzare il “metodo del costo della perdita” etc. etc. : in ogni caso ciò che è più importante è il fatto di coniugare, nel miglior modo possibile ai fini della rappresentazione in bilancio, i metodi valutativi suggeriti dalla dottrina con l'apparato normativo di riferimento). Proprio su questo aspetto lo IAS 36 è molto puntuale nel definire quali sono gli elementi minimi da tenere in considerazione per il calcolo del “*value in use*”, i quali sono essenzialmente riconducibili a tre categorie: i flussi finanziari (FC), il periodo di proiezione degli stessi in funzione della vita utile residua attesa (n) ed il tasso di attualizzazione (i)<sup>153</sup>. Innanzi tutto andranno considerati i flussi di cassa in entrata (derivanti dall'utilizzo continuativo dell'attività), i flussi di cassa in uscita (volti a garantire l'ottenimento dei flussi positivi e riferibili a costi di manutenzione e a quote di spese generali riferibili all'attività) ed i flussi netti incassati (o eventualmente pagati) al momento della dismissione del cespite: tali flussi saranno stimati analiticamente per i primi anni (sulla base di *budget* e piani previsionali), per poi

---

<sup>151</sup> Siamo nell'abito dello IAS 36.25, ove si afferma, anche questa volta, che il *fair value* dell'attività è riconducibile al prezzo formatosi in un mercato attivo, ovvero al prezzo rinvenibile da transazioni comparabili o, in ultima istanza, dall'utilizzo di modelli valutativi (c.d. *level 3 asset*).

<sup>152</sup> L. Guatri e M. Bini, “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, 2009, Milano, pag. 198.

<sup>153</sup> Nello specifico, sulle modalità di determinazione del tasso di attualizzazione, Amaduzzi, A. “Il valore d'uso ai sensi dello IAS36: la determinazione del tasso lordo d'imposte.” *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n.1, 2009

lasciare spazio a tecniche sintetiche di valutazione per i flussi futuri residui e per l'eventuale valore terminale del bene (la normativa è molto precisa nello stabilire che per tali proiezioni future andrà utilizzato un tasso di crescita stabile o in diminuzione, salvo dimostrare l'attendibilità dell'utilizzo di un tasso di crescita crescente dei flussi, comunque mai superiore al tasso di crescita medio osservabile per il settore e per il paese in cui l'impresa opera<sup>154</sup>). Andrà poi stimata e monitorata la vita utile residua che costituisce l'attendibile arco temporale su cui proiettare i flussi: tale parametro va comunque sempre tenuto sotto osservazione ai fini dell'attendibilità del piano di ammortamento (molto spesso infatti un *trigger event*, oltre a rendere necessaria una procedura di *impairment*, può essere un indizio della necessità di revisione della vita utile stimata e, quindi, del piano d'ammortamento precedentemente stabilito). In ultima istanza, elemento fondamentale per la valutazione del *value in use* è il tasso di attualizzazione dei flussi di cassa, per il quale lo IAS 36 suggerisce di far riferimento ai tassi desumibili dal mercato, da rettificare opportunamente in funzione delle caratteristiche dell'impresa e dell'attività in oggetto (in genere comunque, in ragione della coerenza tra tassi e flussi, non si fa riferimento a configurazioni di *cost of equity*, bensì a tassi che non risentano della struttura finanziaria dell'impresa e che siano al lordo delle imposte come il *Weighted Average Cost of Capital*<sup>155</sup>). Appare subito chiaro come tale procedimento, seppur definito analiticamente dalla normativa in esame, non possa che conservare forti margini di discrezionalità (e quindi di aleatorietà della stima) tanto in merito alla proiezione dei flussi di cassa attesi, quanto, e forse ancor di più, alla previsione di un corretto tasso di attualizzazione degli stessi, al quale si chiede di incorporare i rischi connessi a scenari economico-produttivi anche molto lontani nel tempo. Alla fine, si presenterà la seguente formula generale:

- $$Value\ in\ use = \sum_{i=1}^n CFi \times \frac{1}{(1+wacc)^t} + \frac{Terminal\ Value}{(1+wacc)^n}$$

Tale espressione sarà declinabile, come visto, nelle diverse e specifiche metodologie di stima degli *intangibles* suggerite dalla dottrina (peraltro nella maggior parte dei casi comunque riconducibili a metodi di calcolo basati sull'attualizzazione dei benefici eco-

---

<sup>154</sup> C. Chirieleison, "Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 141 ss.

<sup>155</sup> Per un approfondimento sui tassi di attualizzazione utilizzabili per valutare un'attività patrimoniale: J. Berk, P. De Marzo, "Finanza aziendale 1", Pearson, 2008

nomico-finanziari retraibili dal cespite oggetto della valutazione). Volendo a tal proposito porre in essere un confronto tra i metodi proposti nel primo capitolo di questo lavoro e le metodologie utilizzabili ai fini delle procedure di *impairment*, possiamo trovare non poche differenze. Innanzi tutto occorre osservare come i “metodi basati sul costo” non sono accettabili in sede di stima del valore recuperabile del cespite: essi, infatti, nelle loro diverse formulazioni, contengono i tutti quei costi non direttamente collegati alla produzione di benefici economici futuri e, quindi, non più recuperabili attraverso l’utilizzo o la vendita del bene (in altre parole il perimetro degli oneri da considerare è qui ben inferiore rispetto ai metodi teorici basati sul costo<sup>156</sup>). Per quanto riguarda invece le altre tecniche di misurazione del valore recuperabile (come visto nella quasi totalità dei casi coincidente con il *value in use*), possiamo sicuramente considerare i metodi economico-reddituali, nonché le altre metodologie che si fondano sull’attualizzazione dei benefici economici futuri generati dal bene in questione. Tuttavia lo IAS 36 pone a tal proposito delle rigide limitazioni volte a scongiurare un utilizzo non prudente delle procedure di verifica del valore recuperabile: in particolar modo, come visto, occorrerà stimare i benefici economici attesi (lo IAS 36 in particolare parla di “flussi di cassa” rimarcando un’impostazione prettamente finanziaria di tale approccio contabile) in primo luogo in modo analitico (cioè partendo dallo studio di *budgets* e piani previsionali su un orizzonte temporale di massimo cinque anni), per poi passare ad una stima sintetica basata su tecniche evidentemente probabilistiche (che tuttavia, salvo giustificare il contrario, potranno prevedere tassi di crescita dei flussi stimati declinanti o al più costanti). Inoltre sempre lo IAS 36 precisa che, nel proiettare i flussi di cassa attesi, andranno esclusi i flussi in entrata ed in uscita riconducibili a future ristrutturazioni o miglioramenti del cespite in oggetto: il valore recuperabile da stimare, infatti, deve riferirsi al valore del bene “oggi”, in funzione delle attuali condizioni produttive ed economico-tecniche (escludendo dunque l’attualizzazione di futuri e quindi incerti elementi manutentivi). Al di là dei singoli aspetti tecnici, dunque, possiamo facilmente constatare come lo IAS 36 ponga dei rigidi paletti prudenziali per la stima del valore recuperabile: il chiaro obiettivo della norma è quello di impedire che, abusando dei margini di discrezionalità concessi, il redattore di bilancio possa sovrastimare il valore recuperabile

---

<sup>156</sup> L. Guatri e M. Bini, “Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende”, Egea, 2009, Milano, pag.198

dell'*intangibles* in modo tale da evitare di registrare una diminuzione di valore dello stesso.

Abbiamo già osservato che, molto spesso, per le attività immateriali il *fair value* così come definito dallo IAS 36 può costituire una grandezza priva di significato economico, cosicché in molte circostanze parlare di valore recuperabile di un bene intangibile equivale a stimarne il suo “valore d’uso”. Allo stesso modo occorre osservare che il *value in use* rappresenta una grandezza economicamente attendibile solo nei casi in cui è possibile isolare i benefici attesi da una certa *asset* rispetto al complesso dei flussi prodotti dall’impresa in funzionamento. Chiarito questo concetto è facile osservare come molte attività immateriali non siano in grado di produrre autonomamente flussi di cassa positivi, bensì riescano ad apportare benefici economici futuri all’impresa che ne detiene il controllo solamente in quanto attività appartenenti ad una particolare combinazione produttiva. Esisteranno dunque particolari attività immateriali in grado di generare autonomamente flussi di cassa (ad es. i beni concedibili in licenza quali alcuni marchi, accordi di *franchising*, brevetti etc.), ed attività immateriali che, viceversa, potranno produrre benefici economici futuri solo in relazione al contesto produttivo di riferimento: nel primo caso la procedura di *impairment* sarà effettuata sul singolo bene; in tutti gli altri casi lo IAS 36.5 obbliga a far riferimento, per il calcolo del valore recuperabile, al “più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppo di attività”<sup>157</sup> (si fa riferimento alle c.d. *cash generating unit*, da ora CGU: parliamo delle più piccole unità produttive in grado di generare flussi autonomi, individuabili concretamente facendo riferimento a linee di prodotto, reparti produttivi, dislocazioni territoriali, centri decisionali etc. etc.<sup>158</sup>). Qualora si renda necessaria l’individuazione di una CGU al fini della procedura di *impairment* si dovrà far riferimento ad essa sia per la stima del *fair value* che per la stima del *value in use*, anche se naturalmente tale seconda configurazione di valore appare più idonea alla rappresentazione del valore recuperabile di un complesso organizzato di beni. Applicare una procedura di *impairment* ad una CGU non è certo un procedimento semplice, in quanto non si

---

<sup>157</sup> IAS 36, paragrafo 5.

<sup>158</sup> Il tema della corretta individuazione di una CGU meriterebbe un’ulteriore approfondimento, per il quale si rimanda a: L. Guatri, M. Bini, “L’*impairment* test nell’attuale crisi finanziaria e dei mercati reali”, Egea, Milano, 2009.



può fare a meno di accrescere i già citati elementi di discrezionalità e di aleatorietà delle stime (se è già complessa la stima di un *value in use* nei termini sopra descritti, l'individuazione di una CGU, peraltro senza precise regole cui attenersi, porta inevitabilmente ad un aumento dei margini di incertezza e discrezionalità che poi si andranno a riflettere sul valore del cespite riportato in bilancio; in ogni caso lo IAS 36 precisa che le CGU andranno identificate in maniera coerente tra gli esercizi, salvo che non si giustifichi attendibilmente in Nota integrativa la motivazione di un cambiamento nella loro individuazione).

### LA RAPPRESENTAZIONE CONTABILE DELLA PERDITA DI VALORE E DEL SUO EVENTUALE RIPRISTINO

Chiarito in termini generali il procedimento che porta alla verifica di un'eventuale perdita di valore, occorre comprendere come contabilizzare tale operazione. In termini generali la differenza positiva tra il valore contabile di un cespite ed il suo valore recuperabile (stimato attraverso *l'impairment test*) andrà a costituire un componente negativo del reddito d'esercizio (si rileverà una svalutazione a Conto economico in contropartita dello storno di tale importo dal valore del bene in oggetto, in modo da ricondurre il suo valore contabile al livello del complessivo "valore recuperabile"). Nel caso in cui l'attività in questione è stata valutata al *cost model*, quindi, avremo un trattamento contabile analogo alla rilevazione della perdita durevole di valore nei principi contabili nazionali; viceversa nei particolari casi di utilizzo del *revaluation model*, il minor valore stimato andrà prima stornato dalla "riserva di rivalutazione" (costituita appunto nell'eventualità di una precedente rivalutazione del bene) e, successivamente, imputato a Conto economico.

Risulta poi particolarmente complesso ed interessante il trattamento contabile relativo alle procedure di *impairment* applicate alle CGU. Occorre fin da subito dire che il valore recuperabile della CGU, se configurato attraverso il suo *value in use*, sarà pari al valore attuale dei flussi di cassa complessivamente attesi da tale complesso organizzato di beni; viceversa il valore contabile della CGU non è altro che la somma dei valori contabili delle attività che la compongono (può chiaramente verificarsi la circostanza per cui un particolare *asset* venga ripartito pro-quota tra due o più CGU, come nel caso di un marchio riferito a due differenti linee di prodotto: chiaramente tali circostanze non fan-

no che complicare la concreta divisione del complesso aziendale in diverse e distinte CGU). Ora, al manifestarsi di una “perdita di valore” a seguito della procedura di *impairment*, tale minor valore andrà utilizzato in via preventiva per azzerare l’avviamento ricompreso nella CGU in oggetto; in un secondo momento (cioè nei casi di perdita maggiore dell’avviamento, o di inesistenza del valore di avviamento) il minor valore residuo andrà attribuito in modo proporzionale tra tutte le attività della CGU. In sostanza si stabilisce una “percentuale di ripartizione” tra tutte le attività, data dal rapporto tra il valore contabile del singolo bene ed il complessivo valore contabile della CGU: sulla base di questa “percentuale di ripartizione” si andrà ad abbattere il valore delle singole attività, naturalmente dopo aver annullato l’eventuale *goodwill* precedentemente attribuito alla CGU in oggetto (e l’imputazione della perdita andrà in ogni caso a Conto economico o a riduzione della riserva da rivalutazione, a seconda delle circostanze precedentemente analizzate).

Chiarito il trattamento contabile della “perdita di valore” nelle sue diverse fattispecie, possiamo passare ad analizzare il “ripristino di valore”: anche in ambito internazionale, infatti, è previsto che al venir meno delle ragioni sottostanti l’imputazione di una svalutazione, questa non potrà essere mantenuta in bilancio (la sostanza della disposizione è la medesima che troviamo nei principi contabili nazionali e peraltro le due normative non operano una distinzione tra attività immateriali ed attività materiali<sup>159</sup>). Peraltro lo IAS 36 prevede esplicitamente che il “ripristino di valore” vada applicato a tutte le attività ad eccezione dell’avviamento, onde evitare che dietro la forma contabile di tale operazione possa celarsi la volontà di ricreare un valore di avviamento generato internamente (peraltro tale disposizione è anche presente nel principio contabile nazionale n.24): sia nel caso in cui si parli di un avviamento autonomamente stimato (come attività a vita utile indefinita), sia nella circostanza della stima dell’avviamento come parte di una CGU, un’eventuale svalutazione di tale particolare posta non potrà più essere rettificata successivamente<sup>160</sup>. Naturalmente lo IAS 36 vincola il redattore di bilancio ad un rigido obbligo informativo nel momento in cui opera tal tipo di rettifica: in Nota inte-

---

<sup>159</sup> Non vale la stessa cosa per gli US-GAAP. Cfr. Amaduzzi, A. "Le modalità di contabilizzazione dei beni immateriali e del goodwill nei principi contabili statunitensi", *La valutazione delle aziende* 28-29, 2003.

<sup>160</sup> Montrone, A., "Aree di criticità nell’applicazione di alcuni principi contabili internazionali", 2008.

grativa andrà fornita esaustiva spiegazione delle cause che hanno fatto venir meno la precedente attribuzione di un minor valore recuperabile dell'attività in oggetto (chiaramente si vuole evitare che la motivazione sostanziale di svalutazioni e rettifiche sia riconducibile alla volontà del redattore di porre in essere politiche di bilancio che poco hanno a che vedere con il valore recuperabile di un bene). Per quanto riguarda gli aspetti meramente contabili, il "ripristino del valore" ex IAS 36, fatta salva la maggior analiticità della normativa, non appare difforme da quanto previsto in ambito nazionale. Si delinea infatti la volontà di un trattamento contabile "simmetrico" tra la perdita di valore ed il suo ripristino: quest'ultimo, infatti, trova un limite massimo nel valore contabile che sarebbe stato determinato in assenza della precedente svalutazione (di fatto, non è consentita una rivalutazione ma una semplice "ripresa di rettifica", a meno che non si tratti di un'attività immateriale valutata al *revaluation model*: in tal caso, verificati i rigidi vincoli imposti dallo IAS 38, si potrà operare una vera e propria rivalutazione, coerentemente con l'apparato concettuale di quel particolare modello valutativo). Stimata l'entità del ripristino di valore, esso dovrà essere iscritto in contropartita della precedente svalutazione: se questa era stata imputata a Conto economico, allora il "ripristino di valore" costituirà un componente positivo del reddito d'esercizio; se, viceversa, la svalutazione era andata a ridurre la "riserva da rivalutazione", il "ripristino di valore" andrà a rettificare tale riserva senza incidere sul reddito d'esercizio.

Con questo paragrafo possiamo intendere conclusa la nostra ricerca in materia di modalità di contabilizzazione e valutazione degli *intangibles* nell'ambito della normativa contabile internazionale. Nel paragrafo seguente, quindi, tenteremo di effettuare un confronto tra la disciplina contabile nazionale e la normativa IAS, al fine di metterne in luce le analogie e le differenze (tanto in termini di "principi" quanto in termini di "regole contabili"), per ciò che riguarda la valutazione in bilancio dei beni immateriali.

### **3.4- IDENTIFICAZIONE, ISCRIZIONE E VALUTAZIONE DEGLI INTANGIBLES: UN CONFRONTO TRA NORMATIVA CONTABILE NAZIONALE ED INTERNAZIONALE**

In questo paragrafo, come accennato in precedenza, ci poniamo l'obiettivo di mettere in relazione le due discipline contabili analizzate, mettendone in luce i principali aspetti di convergenza e di divergenza. Questa riflessione assume particolare importanza in quanto occorre ricordare che le due discipline convivono attualmente nel panorama contabile nazionale. Nei paragrafi precedenti, infatti, si fa riferimento ai termini "normativa contabile nazionale" e "normativa contabile internazionale" solo per distinguere le due discipline sotto il profilo dell'apparato teorico-concettuale che le caratterizza: tuttavia in seguito all'emanazione del D.lgs 38/2005, come visto, entrambe le discipline contabili sono applicate e convivono all'interno del panorama economico nazionale (gli IAS-IFRS sono, come detto, applicati in via obbligatoria da società quotate, istituti bancari e compagnie assicurative per ciò che riguarda il bilancio consolidato; mentre la disciplina nazionale rimane applicabile, in via facoltativa, per tutti gli altri soggetti). Detto ciò, possiamo ripercorrere quanto detto nei capitoli 2 e 3 di questo lavoro, per andare a verificare in cosa si sostanziano i diversi approcci in tema di contabilizzazione delle attività immateriali.

#### LE DIFFERENZE INERENTI I CRITERI DI INDIVIDUAZIONE DELL'ATTIVITA'IMMATERIALE

Innanzitutto si possono osservare importanti differenze per ciò che riguarda l'individuazione di un bene immateriale. Su questo punto, la normativa internazionale appare molto più puntuale nel definire i criteri sottostanti l'individuazione di un *intangible*. Ciò che in particolar modo manca nella disciplina contabile nazionale, è il riferimento al criterio dell' "autonoma identificabilità". Tale pre-requisito si sostanzia in due sotto-criteri: la derivazione da diritti legali o contrattuali (qui l'identificabilità dell'attività immateriale deriva proprio dalla tutela giuridica) ed il *separability criteria* (rispettato quando un'attività immateriale priva di tutela giuridica può essere venduta, concessa in licenza, affittata, trasferita, separatamente dal restante patrimonio azienda-

le). La normativa civilistica riconosce implicitamente la derivazione da diritti legali o contrattuali (lo si vede nella classificazione ex art.2424 c.c. e dalle successive specifiche dell'OIC n.24 in tema di distinzione tra “beni immateriali” ed “oneri pluriennali”), ma non il “criterio della separabilità”. L'utilizzo di questo criterio identificativo è particolarmente utile in quanto consente di distinguere gli intangibili specifici (non tutelati giuridicamente) dal complessivo avviamento, limitando in tal modo il rischio di duplicazioni. La mancanza di tale criterio, viceversa, potrebbe causare l'iscrizione in bilancio di oneri non effettivamente recuperabili, o comunque sovrapponibili ad altre attività immateriali già “identificate”, creando il rischio di duplicazioni e di vere e proprie politiche di bilancio<sup>161</sup>.

Per quanto riguarda invece gli altri criteri di individuazione di un bene immateriale le differenze non sono sostanziali: i “benefici economici futuri” di cui parla lo IAS 38, sono riconducibili al concetto di “utilità pluriennale” che è condizione necessaria, nella disciplina contabile nazionale, per la capitalizzazione di oneri nell'attivo patrimoniale; il concetto di “controllo” viceversa esprime un principio leggermente diverso da quello tipicamente civilistico ma tale differenza non implica rilievi particolari (lo IAS 38, infatti, lega il concetto di controllo alla fruizione esclusiva dei benefici economici futuri retraibili dalla risorsa, includendo quindi anche i beni ricevuti a titolo gratuito, circostanza che non è consentita nella disciplina contabile nazionale<sup>162</sup>).

#### LE DIFFERENZE INERENTI LA CAPITALIZZAZIONE DEGLI ONERI PLURIENNALI

Questo punto, che merita un paragrafo a parte per l'importanza ai fini pratici della trattazione, è in un certo modo assimilabile a quanto detto nel paragrafo precedente. La mancanza del *separability criteria*, infatti, rende possibile nella normativa civilistica la capitalizzazione dei c.d. “oneri pluriennali” (originariamente “spese di ricerca e sviluppo”, “spese per “pubblicità e promozione”, “costi d'impianto e ampliamento”); peraltro, come detto, tale possibilità di capitalizzazione si è fortemente ridimensionata con

---

<sup>161</sup> Per ciò che riguarda il *separability criteria* nello IAS 38 e nella normativa civilistica: C. Chirieleison, “Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali”, Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 171 ss. Si veda al contempo Lev, B., “Intangibles: gestione, valutazione e reporting delle risorse intangibili delle aziende, Etas, Milano, 2003.

<sup>162</sup> Qui infatti, come già osservato, il concetto di controllo è più che altro legato al possesso di un titolo di proprietà (ed in ogni caso non vengono identificate le attività acquisite a titolo gratuito)

l'intervento legislativo del 2015 (che, ad esempio, ha voluto distinguere, proprio in funzione dell'esigenza di armonizzazione con la disciplina contabile internazionale, le "spese di ricerca" - non capitalizzabili - dai costi di sviluppo). Nello IAS 38, viceversa, fatti salvi i costi di sviluppo, questi oneri, da sempre, non possono essere considerate alla stregua delle "attività intangibili", sia per la mancanza del già citato "criterio della separabilità" (le spese di ricerca teorica o le spese di pubblicità, ad esempio, non potranno certo essere vendute o affittate separatamente dal patrimonio aziendale), sia perché, rispetto ad esse, non vi è alcuna sicurezza in merito alla produzione dei benefici economici futuri (semmai sarà il prodotto finale della ricerca teorica, come ad esempio il brevetto, a portare benefici economici futuri, non certo la ricerca stessa). In altre parole lo IAS 38 tende a rimarcare con forte analiticità come sia necessario, per l'individuazione di un *intangibles*, che i costi per esso sostenuti siano "direttamente" riconducibili alla probabilità di fruizione dei benefici economici futuri. E' proprio a tal proposito che lo IAS 38, nel definire i criteri di iscrizione di un'attività immateriale (che ricordiamo come siano da considerarsi addizionali rispetto ai "criteri di identificazione"), stabilisce un criterio fortemente prudenziale per il riconoscimento degli *intangibles* prodotti internamente: tutti quei costi riconducibili alla "fase di ricerca" andranno spesati a Conto economico, mentre gli oneri riconducibili alla "fase dello sviluppo" (per i quali aumenta la probabilità di effettiva generazione di benefici economici futuri), come detto, potranno essere effettivamente capitalizzati. Ecco che, dunque, accanto agli "oneri pluriennali" si viene a definire una forte differenza concettuale: mentre la normativa civilistica li identificava come capitalizzabili attraverso l'esercizio di una facoltà (il riferimento implicito è all'applicazione estensiva del principio di competenza, secondo il quale un onere anche indirettamente collegabile all'accrescimento futuro delle *performance* può essere capitalizzabile)<sup>163</sup>). Peraltro, queste limitazioni formalizzate rigidamente dallo IAS 38 vanno anche oltre il discorso degli "oneri pluriennali": per la normativa contabili internazionale, infatti, un "marchio" sarà identificabile come *intangibile* solo

---

<sup>163</sup> C. Chirieleison, "Gli *intangibile assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 172

se acquisito da terze economie; non saranno al contempo capitalizzabili le “immobilizzazioni in corso”.

Senza alcun dubbio si può poi osservare come la rigida distinzione dello IAS 38 tra elementi capitalizzabili e non, sia in parte riconducibile a quella maggiore analiticità che possiamo riscontrare in tutti i principi contabili internazionali (mentre la normativa civilistica è piuttosto scarna e non sempre precisamente complementare alle specifiche dei principi contabili nazionali): in tal caso, per esempio, la rigida individuazione dei criteri identificativi e di iscrizione degli *intangibles*, seguiti dalle disposizioni prudenziali in merito alle attività immateriali prodotte internamente, genera senza alcun dubbio una rappresentazione più chiara e meno soggetta a discrezionalità degli *assets* in questione. D'altra parte si può anche osservare che tale differenza assume forte rilevanza in termini di identificazione delle attività immateriali, ma non porta poi a differenze sostanziali in merito al peso che vanno ad assumere in bilancio i valori intangibili (ad eccezione del già citato problema del marchio). Come visto nel capitolo 2, infatti, anche il legislatore civilistico riconosce dei “beni immateriali veri e propri” (trattati alla stregua delle altre immobilizzazioni) e degli “oneri pluriennali che non costituiscono vere e proprie immobilizzazioni”. E' proprio a tal proposito che l'art. 2426 (al punto 5), nella versione pre-2015, prevedeva dei rigidi vincoli nella contabilizzazione di tali oneri capitalizzati: essi andavano ammortizzati al più in cinque anni, potevano essere iscritti solo con il consenso del Collegio sindacale, portavano delle limitazioni alla distribuzione degli utili (fino alla costituzione di riserve sufficienti a coprire il valore netto contabile residuo del bene in oggetto); tra l'altro, come visto, molte di queste disposizioni sono rimaste valide, seppur con l'esclusione della riconoscibilità degli oneri di ricerca teorica e per le spese di pubblicità o promozione. Dunque, da un punto di vista pratico, si può ben affermare che anche l'esercizio della facoltà di capitalizzazione di tali oneri non porterà particolari conseguenze al complessivo valore del capitale d'impresa. Ma in ogni caso, il punto di sostanza che qui si vuole portare alla luce, risiede nel fatto che, pur tenendo conto dei vincoli restrittivi in tema di contabilizzazione degli “oneri pluriennali”, su questo punto la maggior analiticità della normativa internazionale la rende a ben vedere “più prudente” (si fa riferimento naturalmente ad un concetto di prudenza amministrativa) rispetto alla normativa civilistica (la quale, per paradosso, si fonda proprio sul richiamato “principio della prudenza” e sulla conseguente salvaguardia dell'integrità del capitale socia-

le). Dunque su questo punto si rileva la prima possibile incoerenza tra il fondamento concettuale delle due discipline e la loro pratica estrinsecazione: qui, infatti, la disciplina nazionale sembra preferire un'applicazione estensiva del pur importante principio della "competenza economica", a scapito della "prudenza amministrativa"; per converso, è la disciplina IAS/IFRS, concettualmente fondata sulla tutela informativa del soggetto investitore, ad essere maggiormente "rigida" (prudente, appunto) sui criteri di identificazione delle attività immateriali (andando, gioco forza, ad escludere dalla rappresentazione contabile alcune possibili "componenti del valore" dell'impresa).

### LA DIFFERENZA SUL TEMA DELL'AVVIAMENTO

Come già accennato, su questo punto, le differenze tra le due normative tendono ad assottigliarsi a seguito della riforma civilistica del 2015: ai nostri fini giova interrogarsi sulle differenze caratterizzanti la disciplina pre-vigente (più utile ai fini della nostra ricerca); ovviamente, come già più volte ricordato, si terrà sempre a mente la "frontiera" dell'innovazione in atto, dandone opportunamente conto anche in queste righe. Venendo al merito il legislatore civilistico ha da sempre statuito delle regole contabili "prudenti" relative alla valutazione in bilancio dell'avviamento: tale posta, riconoscibile solo se acquisita a titolo oneroso e previo consenso del Collegio Sindacale, doveva essere ammortizzata al più in cinque anni (al netto dell'esercizio della deroga)<sup>164</sup>. Dal punto di vista della riconoscibilità in bilancio del solo avviamento acquisito a titolo oneroso, si era in perfetta coincidenza con quanto previsto dalla normativa contabile internazionale. Viceversa, per ciò che riguarda le regole di contabilizzazione negli esercizi successivi alla data d'iscrizione, le differenze tra le due normative sono sostanziali (anche oggi) e lo erano ancor più prima del 2015. E' subito chiaro, infatti, come il legislatore civilistico voleva (ed in parte voglia) porre in essere una limitazione alla vita utile del bene volta a consentire la ripartizione del costo di tale attività in un numero ristretto di esercizi (massimo cinque anni, salvo fornire opportuna spiegazione in Nota Integrativa della previsione di un periodo di ammortamento maggiore). Questa impostazione del legislatore civilistico punta evidentemente ad una rigida applicazione del principio della prudenza; tanto rigida che, in tal caso, si potrebbe arrivare ad una tanto palese sottovalutazione dell'attivo da contrastare addirittura con il fine della "rappresentazione veritiera e cor-

---

<sup>164</sup> Art. 2426 c.c., vecchia versione, punto 6.



retta”<sup>165</sup>: se infatti l’avviamento acquisito a titolo oneroso è immagine delle prospettive future di redditività dell’azienda (o del ramo di essa) acquisita, apparirebbe priva di senso una previsione così limitativa in merito alla vita utile di tale particolare bene (e, infatti, si fa ora riferimento alla “vita utile” e ad un periodo “*standard*” di ammortamento doppio rispetto al passato). Coerentemente con quanto osservato, appare diametralmente opposta l’impostazione della normativa contabile internazionale per la quale, come visto, l’avviamento è da considerarsi un’attività a vita utile indefinita e, come tale, non soggetta a procedure di ammortamento, ma esclusivamente a procedure di *impairment*. E’ chiaro come questo porti delle notevolissime differenze nella redazione del bilancio delle imprese, in particolare nei casi di aziende coinvolte in operazioni di *business combinations*: adottando la normativa nazionale la rilevanza dell’avviamento sarà più contenuta e soggetta a forti restrizioni, mentre adottando gli IAS tale posta assumerà forte valore, almeno in tutti quei casi in cui vi sia un elemento residuale tra il prezzo pagato dall’acquirente ed il valore del patrimonio “identificabile” del cedente (ricordiamo che sarà riconducibile al *goodwill* tutto il plusvalore pagato dall’acquirente al netto degli intangibili specifici identificabili nel rispetto dei criteri dello IAS 38). Occorre per completezza rilevare come l’unica “limitazione prudenziale” è qui imposta dallo IAS 36, nel momento in cui si prevede che, dovendo svalutare il valore contabile di una CGU, si proceda in via preventiva all’azzeramento del valore di avviamento in essa contenuto.

Ma le differenze, seppur forti, qui terminano: entrambe le discipline, infatti, rappresentano il solo avviamento acquisito a titolo oneroso (e, mai, valorizzano elementi patrimoniali tipici della “generazione interna di valore”). Basta questo *flash* per porre almeno in discussione l’attitudine di entrambe le discipline contabili alla rappresentazione del “valore d’impresa”, riportandole entrambe nel quadro di una valutazione tendenzialmente fedele al principio dell’ *accounting conservatism*.

#### IL FORTE IMPATTO DELL’*IMPAIRMENT* IN RELAZIONE ALLE ATTIVITA’ IMMATERIALI A “VITA UTILE INDEFINITA”.

Nella normativa contabile internazionale vengono descritti dei criteri molto rigidi per l’individuazione delle attività immateriali “a vita utile indefinita”. Come già riferito

---

<sup>165</sup> Su questo punto tornano concetti già citati, per cui si rimanda a P. Capaldo: “Reddito, capitale e bilancio d’esercizio. Una introduzione”, Giuffrè Editore, Milano, 1998.

questa circostanza non ha solo risvolti teorici, bensì enormi conseguenze valutative: per tali beni, infatti, non è previsto l'ammortamento sistematico, bensì il ricorso a procedure di *impairment* con cadenza almeno annuale (il che come già osservato porta l'obbligo di procedure molto onerose per le aziende, senza le quali non è possibile una rappresentazione contabile rispondente alla normativa). Nella normativa civilistica, viceversa, si parla di "perdita durevole di valore" e non si accenna a chiari criteri di individuazione delle immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita (peraltro, come già osservato in precedenza, il documento OIC n.24 chiarisce che anche le immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita dovranno essere sottoposte ad ammortamento, contrariamente a quanto sembra emergere dal testo civilistico). Appare quindi anche in questo caso tutto meno puntuale ed analitico: se infatti da un lato l'istituto della "perdita durevole di valore" esisteva ben prima dell'avvento degli IAS, è anche vero che né la legge né i principi contabili ne prevedevano con precisione tempi e modalità di applicazione<sup>166</sup> (di fatto la prassi contabile faceva sì che l'ammortamento fungesse da "svalutazione sistematica", lasciando la vera e propria "svalutazione" come onere da imputare solo in casi eccezionali). Ciò che occorre notare è come, nella versione dell'OIC n. 24 rivista nell'anno 2005 (quindi dopo l'avvento dei nuovi principi contabili internazionali), si prevedano, seppur in modo meno analitico rispetto allo IAS 36, degli elementi volti ad individuare la recuperabilità del valore contabile, molto simili dal punto di vista concettuale con l'approccio della normativa contabile internazionale (torna qui in mente, ovviamente, il processo di uniformazione delle discipline). In ogni caso non si può ignorare come la previsione di un grande numero di attività immateriali a vita utile indefinita, accanto alla previsione, per esse, delle sole procedure di *impairment*, crei un visibile "iato" tra il sistema contabile civilistico e la normativa contabile internazionale.

#### LE DIFFERENZE IN TERMINI DI DISCLOSURE

Data la particolarità delle attività immateriali, appare subito chiaro come la normativa contabile tenda, in linea generale, a definire degli obblighi informativi molto onerosi sul tema degli *intangibles*<sup>167</sup>. Occorre fin da subito dire che mentre la disciplina contabile

---

<sup>166</sup> C. Chirieleison, "Gli intangibile assets tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 163

<sup>167</sup> Per un approfondimento sugli obblighi informativi in tema di attività immateriali richiesti dalle due discipline contabili in oggetto: C. Chirieleison, "Gli *Intangible assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali", Franco Angeli, Milano, 2008, pag. 159-169; interessante è anche vedere l'informativa vo-

nazionale tende a dare forte rilevanza al dettaglio delle voci riportate nei prospetti contabili (Stato patrimoniale e Conto economico), la normativa IAS prevede delle informazioni contabili essenziali e prive di un rigido schema, al fine di integrare la rappresentazione attraverso la “nota al bilancio”<sup>168</sup>. Appare chiaro come gli IAS-IFRS, prevedendo delle modalità di rappresentazione contabile che internalizzano in bilancio criteri valutativi tipici del contesto culturale più prettamente finanziario, non possano che prevedere un’ampia *disclosure* volta proprio ad abbattere le asimmetrie informative che altrimenti si potrebbero venire a creare tra il soggetto redattore ed il soggetto fruitore del bilancio (naturalmente potrebbero sorgere non pochi dubbi in merito all’effettiva trasparenza di documenti informativi così ricchi nella loro trattazione di informazioni ad alto contenuto tecnico-specialistico<sup>169</sup>). Prescindendo da questi aspetti di carattere generale, si può senza dubbio osservare come da un lato abbiamo un’attenzione particolare per le attività immateriali da parte di entrambe le discipline contabili in argomento, dall’altro, senza alcun dubbio, l’onere informativo è molto maggiore per il redattore del bilancio che utilizza la normativa contabile internazionale.

Gli obblighi informativi richiesti dalle normative sono molteplici. In ambito nazionale abbiamo l’art. 2427 c.c. che prevede informazioni obbligatorie in merito ai piani di ammortamento, alle svalutazioni, agli oneri inizialmente capitalizzati (con particolare attenzione agli oneri finanziari), alle modificazioni intercorse nella voce “immobilizzazioni immateriali” etc. etc. (oltre alla già citata informativa obbligatoria in tema di composizione degli “oneri pluriennali”<sup>170</sup> e di eventuale modifica del periodo di ammortamento obbligatorio dell’avviamento<sup>171</sup>). Vi sono infine, sempre in ambito civilistico, delle informazioni integrative richieste dall’art. 2428 c.c. (“Relazione sulla gestione”),

---

lontaria in tema di *intangibles* per cui si rimanda a Coluccia D., “Le attività immateriali. Disciplina contabile, *disclosure* e *value relevance*”, Giappicelli, Torino, 2017, pag. 65 ss.

<sup>168</sup> Per un complessivo approfondimento sui temi trattati in questo paragrafo, cfr. anche Azzali, S. “L’informativa di bilancio secondo i principi contabili nazionali e internazionali”. *Giappichelli Editore, Torino*, 2005.

<sup>169</sup> Si veda anche Biancone, P.P. “Le attività immateriali, l’avviamento e l’*impairment* nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP”. Giuffrè Editore, 2006, pag. 138.

<sup>170</sup> Art. 2427 comma 3, post riforma del 2015: “la composizione delle voci: «costi di impianto e di ampliamento» e «costi di sviluppo» ...)”

<sup>171</sup> Il riferimento è ai punti 5 e 6 dell’ art. 2426 c.c., dove si richiamano i suddetti oneri informativi.

inerenti le attività di ricerca e sviluppo<sup>172</sup> e tutto ciò che possa concorrere a completare il quadro relativo all'andamento della gestione<sup>173</sup>.

Molto più complesso, come visto, è l'onere informativo richiesto al redattore del “bilancio IAS”. Senza entrare troppo nello specifico (servirebbe una trattazione a parte solo per questo punto) ricordiamo le informazioni di carattere generale (divisione tra attività generate internamente ed acquisite, divisione tra beni a “vita utile definita” e a “vita utile indefinita”, riconciliazioni tra valori contabili all'inizio e alla fine dell'esercizio, criteri di ammortamento, attività rilevate inizialmente al *fair value* etc. etc.); le informazioni relative alle attività valutate al *fair value* (metodi e ipotesi per la stima del *fair value* e per l'individuazione del mercato attivo, movimentazioni della riserva da rivalutazione etc. etc.); informazioni sulle attività di “ricerca e sviluppo” (volte a giustificare l'eventuale capitalizzazione di taluni di questi oneri); informazioni richieste dallo IAS 36 (modalità di applicazione e criteri utilizzati nelle procedure di *impairment*, modalità analitica di stima del valore d'uso e del *fair value*, dettagli inerenti le svalutazioni e le riprese di rettifica, modalità di individuazione delle CGU e della ripartizione in esse delle attività indivisibili quali l'avviamento etc. etc.). Tralasciando le altre categorie di informazioni, occorre sicuramente concludere che il dettaglio informativo che si può trovare in un bilancio redatto ai sensi dei principi contabili internazionali (sia per ciò che riguarda gli *intangibles* e sia in termini più generali per le altre voci di bilancio), risulta essere sicuramente maggiore rispetto all'Nota Integrativa civilistica.

#### LA “RIVOLUZIONE” DEL REVALUATION MODEL

Non vi è dubbio alcuno che la differenza di maggior rilievo tra la disciplina contabile nazionale e gli IAS-IFRS sia individuabile proprio nell'utilizzo di “valori correnti” nella rappresentazione delle poste contabili. Questo elemento, che si sostanzia con l'utilizzo del *fair value* e che prescinde dalle sole attività immateriali, dipende dal differente apparato concettuale delle due discipline: da un lato, infatti, in ottemperanza del principio della prudenza (volto a garantire l'integrità del capitale sociale ed un'informazione contabile che privilegi i soggetti creditori<sup>174</sup>) non è consentita la rivalutazione di un cespite

---

<sup>172</sup> Art. 2428, comma 2, punto 1.

<sup>173</sup> E' la sintesi di quanto richiesto in via generale dal comma 1 dell'art. 2428 c.c.

<sup>174</sup> Per un approfondimento su queste tematiche, tra i molti contributi degli aziendalisti italiani: G.Zanda, “Il bilancio delle società”, Giappichelli, Torino, 2007.

oltre il suo valore netto contabile; dall'altro (nel rispetto di un approccio contabile che privilegia il soggetto investitore) abbiamo la possibilità, nei modi e nei termini previsti dalla normativa, di procedere alla valutazione a valori correnti di particolari beni (di fatto, come osservato in precedenza, si consente di rappresentare in bilancio plusvalenze non realizzate, accettando il criterio dello “scambio potenziale” in luogo del criterio della “realizzazione” tipico della disciplina nazionale). Naturalmente, almeno in termini teorici, l'applicazione di quest'ultimo approccio arriva di fatto a limitare la distanza tra il capitale netto di funzionamento ed il valore economico di una realtà aziendale oggetto di valutazione (il valore degli *assets* è funzione di un loro scambio potenziale, cosicché, internalizzando in bilancio valori di mercato, il valore contabile dell'impresa tenderà al suo valore economico).

Per ciò che riguarda specificamente gli *intangibles* tale “rivoluzione copernicana” è possibile attraverso l'applicazione del *revaluation model*. Se dal punto di vista concettuale questo è il cambiamento di maggior importanza, dal punto di vista pratico occorre osservare come l'utilizzo di tale metodologia vada subordinato all'esistenza di un “mercato attivo” (si fa riferimento come detto a scambi potenziali avvenuti sul mercato): tale circostanza, come visto, trova di fatto difficile riscontro nella maggior parte dei beni intangibili. Peraltro, nell'utilizzo del *revaluation model* occorre sottostare ai vincoli imposti dallo stesso IAS 38 che di fatto tendono a limitare la “perdita di prudenza” di cui si è parlato in precedenza: nei pochi *intangibles* rivalutabili, infatti, l'effetto di tale maggior valore andrà iscritto a riserva, non andando in tal modo ad intaccare né il risultato d'esercizio né il reddito distribuibile<sup>175</sup>.

#### LE POSSIBILI CONCLUSIONI IN TEMA DI ANALOGIE E DIFFERENZE TRA I DUE SISTEMI CONTABILI ANALIZZATI

Nei paragrafi precedenti abbiamo discusso i principali aspetti di differenziazione che caratterizzano le due discipline contabili in esame. Ci siamo in particolare soffermati sui diversi criteri di individuazione e di classificazione delle attività immateriali, sui diversi approcci in tema di procedure di *impairment*, nonché sull'importantissima e “rivoluzionaria” introduzione del criterio del *fair value* come possibile parametro di stima del va-

---

<sup>175</sup> Alcuni studi sul tema segnalano che, per le motivazioni riportate, in Italia il 66% delle imprese interpellate non intendono utilizzare il *revaluation model* per le valutazioni di bilancio dei loro *intangibles*.

lore contabile di un *intangible*: senza alcun dubbio tutti questi aspetti di differenziazione ci fanno pensare, almeno ad una prima analisi, ad una forte distanza tra la normativa contabile nazionale e la normativa IAS, sia sotto il profilo concettuale, sia sotto il profilo più strettamente valutativo. Tuttavia occorre anche ragionare su come tali differenziazioni si riflettano effettivamente sulla valutazione delle attività immateriali e, quindi, in che termini possano creare delle sostanziali differenze in tema di valori di bilancio: è proprio su questo punto che nelle prossime righe si tireranno le somme sulle diverse affermazioni fatte nel corso dei capitoli n.2 e n.3, cercando di ragionare sugli elementi concettuali da esse deducibili.

A parere di chi scrive, occorre in un primo momento distinguere gli aspetti strettamente “classificatori” (su cui certo incontriamo non poche differenze, a partire dalla capitalizzazione degli “oneri pluriennali”), dagli aspetti afferenti il tema della “contabilizzazione”. Se consideriamo ad esempio un bene immateriale a “vita utile definita” e lo valutiamo al *cost model* (che poi è il caso più tipico) possiamo facilmente osservare come le due normative adottino un sistema di contabilizzazione praticamente analogo: vi sarà un’iscrizione iniziale al costo d’acquisto o di produzione (salvo nei casi particolari riportati nello IAS 38<sup>176</sup>); vi sarà poi una valutazione successiva caratterizzata da un processo sistematico di ammortamento; si dovrà infine procedere ad una “svalutazione economica” nel caso di perdita di valore del cespite (nel caso in cui ricorrano le condizioni si procederà poi al “ripristino di valore” a rettifica della precedente svalutazione). Possiamo dunque osservare come nei casi più tipici di stima delle attività immateriali le due discipline contabili dettino delle regole assai simili. Senza alcun dubbio andando ad analizzare l’impianto complessivo delle due normative, nei casi particolari emergono tutte le differenze elencate in precedenza, che molto spesso sono riconducibili ad una maggiore analiticità della normativa contabile internazionale: vi sono infatti alcuni casi in cui lo IAS 38 prevede l’iscrizione iniziale al *fair value*, vi è poi un diverso impatto delle procedure di *impairment* per ciò che riguarda le attività immateriali a vita utile indefinita, per non parlare della già citata “rivoluzione concettuale” inerente l’applicazione del *revaluation model*.

---

<sup>176</sup> Si rimanda al paragrafo 3.2 di questo lavoro

Tuttavia, come già osservato, a monte di tali differenze vi è un problema inerente l'individuazione delle stesse attività immateriali, ed anche in tal caso a far la differenza è il carattere maggiormente “analitico” della normativa internazionale (rientrano in tale discorso gli aspetti legati al *separability criteria*, alla separazione tra “costi di ricerca” e “costi di sviluppo” – tra l'altro oggi recepita dall'ordinamento nazionale –, ed alle altre generali ristrettezze della normativa internazionale in tema di capitalizzazione degli “oneri pluriennali”). Ad ogni modo non si può non osservare come, prescindendo dai pur importanti aspetti classificatori, da un punto di vista sostanziale, ci troviamo di fronte a due discipline contabili che, pur partendo da impostazioni concettuali molto diverse, finiscono, almeno nella generalità dei casi, con il rappresentare le attività immateriali in modo piuttosto analogo. Non a caso si è più volte osservato come la forte differenza concettuale inerente l'utilizzo del *revaluation model* non può che essere ricondotta ad un numero limitato di casi valutativi, peraltro con l'applicazione, anche qui, di forti limitazioni prudenziali (ovviamente siamo lontani dalla “prudenza civilistica”, ma ciò non toglie, ad esempio, che anche lo IAS 38 si preoccupi di non consentire la distribuità di utili non realizzati).

Volendo per dovere di sintesi riassumere quanto detto fin ora in tema di confronto tra la normativa civilistica e la normativa contabile internazionale, possiamo schematizzare le diverse analogie e differenze fin qui trattate, traendo le opportune conclusioni. Iniziamo con gli aspetti di differenziazione legati all'individuazione e alla classificazione delle attività immateriali: su questo punto le differenze tra le due normative restano forti, basti pensare al fatto che in ottemperanza del *separability criteria* lo IAS 38 non consente la capitalizzazione degli “oneri pluriennali” e delle altre voci di costo per attività immateriali prodotte internamente (e qui torna il tema della dicotomia tra “ricerca” e “sviluppo”, nonché il divieto di iscrizione del valore dei marchi internamente prodotti). In seconda battuta possiamo passare ad analizzare gli aspetti più strettamente valutativi. Qui abbiamo dei criteri generali di contabilizzazione delle attività immateriali piuttosto simili nelle due discipline, ad eccezione fatta per la facoltà di utilizzo del *revaluation model* (IAS 38) che tuttavia, come visto, appare fortemente limitato nei suoi risvolti applicativi (l'utilizzo del *fair value*, infatti, risulta essere un aspetto di differenziazione enorme sotto il profilo concettuale, molto meno sotto il profilo applicativo, proprio per le forti restrizioni in merito al suo utilizzo previste dallo stesso IAS 38).

Dunque, volendo giungere a conclusione dei ragionamenti fin qui fatti, possiamo osservare come le due normative in esame si presentino da un lato molto differenti sotto il profilo concettuale, dall'altro piuttosto simili sotto il profilo applicativo, almeno per ciò che riguarda le attività immateriali. Astraendosi infatti dalla semplice rappresentazione in bilancio delle attività in parola, si può notare come le due discipline contabili portino avanti logiche diametralmente opposte: da un lato abbiamo l'esigenza conoscitiva del soggetto creditore che si sostanzia attraverso la rigida applicazione del "principio di prudenza" (che nella normativa civilistica si sostanzia a sua volta attraverso "la valutazione al costo storico" ed il "principio di realizzazione"); dall'altro prevale l'esigenza conoscitiva del soggetto investitore, con il passaggio al principio dello "scambio potenziale", che evidentemente sottende l'applicazione del criterio del *fair value* (si parla in ambito internazionale di "prudenza amministrativa" intesa come mera cautela delle stime, concetto ben diverso dalla "prudenza civilistica"). Se poi però prescindiamo dai due differenti approcci concettuali ed andiamo a verificare gli effettivi metodi di stima degli *intangibles*, le due normative appaiono ben meno distanti: di fatto l'applicazione del *fair value* viene assoggettata a vincoli molto rigidi, cosicché il sistema valutativo del *cost model* diviene denominatore comune per entrambi i sistemi contabili (naturalmente qui parliamo sempre di valutazione in bilancio delle sole attività immateriali). Volendo poi fare un'ulteriore osservazione, può essere interessante notare come, in alcuni punti, la normativa civilistica appaia quasi "meno prudente" della normativa contabile internazionale. La mancanza infatti di rigidi criteri di identificazione dei costi effettivamente iscrivibili nell'attivo patrimoniale porta al paradosso per cui, sottostando alla normativa civilistica, è possibile capitalizzare oneri non riconosciuti, al contrario, dallo IAS 38: è il caso degli "oneri pluriennali" (con la sola eccezione dei "costi di sviluppo", e non a caso si è più volte ripetuto il processo di avvicinamento della disciplina civilistica) e di alcune altre attività immateriali internamente prodotte (come ad esempio i marchi). Chiaramente poi in riferimento ad altri aspetti vi è invece la richiesta, in ambito civilistico, di una rigida applicazione di criteri valutativi derivanti dal principio della prudenza: già in precedenza infatti abbiamo riportato il caso dell'avviamento, con la volontà del legislatore civilistico di limitarne il periodo di ammortamento (senza contare la gran quantità di attività immateriali a "vita utile indefinita", tra cui rientra proprio l'avviamento, per le quali lo IAS 38 non prevede alcuna forma di ammortamento). Pe-



raltro anche in relazione agli oneri pluriennali si è più volte osservato come i vincoli previsti dal legislatore ne limitino fortemente l'impatto in termini di maggior valore del capitale netto contabile<sup>177</sup>, senza considerare, come più volte ribadito, l'effetto sui costi di ricerca teorica (non più capitalizzabili) della riforma del 2015. Possiamo dunque concludere che, pur avendo analizzato numerosi aspetti di differenziazione, le discipline contabili che oggi convivono nel nostro Paese si presentano con delle caratteristiche valutative in tema di attività immateriali che, almeno da un punto di vista strettamente operativo, appaiono molto più simili di quanto possa sembrare ad un primo approccio di natura concettuale (senza considerare, come più volte ribadito, il processo di forte omogeneizzazione contabile ancora in corso).

---

<sup>177</sup> Ci riferiamo alle limitazioni prudenziali in tema di capitalizzazione degli "oneri pluriennali" riportate al punto 5 dell'art.2426

## **CAPITOLO 4:**

### **LA RICONOSCIBILITA' DELLE ATTIVITA' IMMATERIALI NELLE DIVERSE DISCIPLINE CONTABILI. IL CASO DEL PRICE-TO-BOOK VALUE**

Con quanto analizzato nei precedenti paragrafi, siamo oramai giunti all'ultimo capitolo di questa trattazione. Come già anticipato nella fase introduttiva, obiettivo principale di questo lavoro era quello di andare a verificare, attraverso le nostre domande di ricerca, i) quali fossero le differenti modalità attraverso le quali le discipline contabili si occupano dell'individuazione, della classificazione e della valutazione delle attività immateriali e, dunque, quale fosse il grado di riconoscibilità di tali fattori della produzione nei bilanci delle imprese, ii) “se” ed “in che modo” l'introduzione degli IAS-IFRS, la cui informativa contabile è prevalentemente rivolta al soggetto investitore (*capital provider*), abbia portato una maggiore “riconoscibilità” dei fattori immateriali, avvicinando in tal modo, almeno in parte, la configurazione del patrimonio d'impresa ad una *proxy* del suo teorico “valore economico” (pur essendo ben consapevoli che la stessa finalità degli IAS-IFRS non è certo quella della rappresentazione del valore economico, ma semmai quella di esporre valori contabili che siano in grado di “soddisfare” la prospettiva del soggetto investitore). Seguendo tale filo rosso, si è sviluppato un confronto tra i metodi teorici di individuazione, classificazione e valutazione delle attività immateriali e le diverse normative contabili (nel capitolo secondo ci siamo occupati della normativa civilistica, nel capitolo terzo degli IAS-IFRS), esauendo di fatto il contenuto della “prima domanda di ricerca”. Nel paragrafo 3.4, poi, abbiamo cercato di mettere in luce le analogie e le differenze osservabili tra le disposizioni in materia di *intangibles* contenute nelle due normative contabili analizzate: pur avendo puntualmente elencato gli elementi di differenziazione delle due discipline, si è arrivati a riscontrare una certa similitudine tra i loro contenuti sostanziali, in particolar modo per ciò che riguarda l'effettiva contabilizzazione delle attività immateriali (che è poi l'aspetto più strettamente operativo), andando così a mettere in discussione l'assunto di base per cui le di-

scipline contabili di matrice anglosassone (IAS/IFRS su tutte) avessero di per se stesse una “naturale” attitudine alla rappresentazione del valore (teorico o di mercato) delle attività (e delle passività) presenti nel bilancio d’esercizio. Questa prima suggestione, che di fatto ci porta all’interno della “seconda domanda di ricerca”, genera la necessità di una dimostrazione pratica, che si sostanzierà, nel corso di questo ultimo capitolo, attraverso i) una necessaria revisione della letteratura in materia di *value relevance*, cioè di quel filone di ricerca che studia le interrelazioni tra le informazioni di natura contabile e i valori di mercato e che, per diretta conseguenza, si trova quindi ad indagare la capacità dei valori contabili di prevedere, riassumere e (soprattutto) condizionare le decisioni degli operatori dei mercati finanziari, ii) un caso pratico, sorretto da un modello econometrico oltre che da preliminari analisi di statistica descrittiva, basato sullo studio delle serie storiche del *price-to-book value* – indice che pone in relazione il valore di mercato di un’impresa con la sua rappresentazione contabile – osservate su un’orizzonte ventennale (1996-2015) avendo a riferimento, come campione statistico, le imprese che fanno ricorso al mercato nazionale del capitale di rischio (Borsa Italiana, segmento MTA<sup>178</sup>)

#### **4.1- VALUE RELEVANCE E DISCIPLINA CONTABILE. ANALISI DELLO STATO DELL’ARTE**

La *value relevance*, come già accennato, è quel vasto filone di studi che nasce verso la fine degli anni ’60 con le pubblicazioni di Ball, Brown e Beaver<sup>179</sup>, si estende per tutta la metà del secolo scorso, e torna di grande attualità, anche tra i ricercatori italiani, nel momento dell’obbligatorio recepimento negli ordinamenti degli stati comunitari della disciplina contabile IAS/IFRS. I contributi, come accennato nell’introduzione<sup>180</sup>, sono molteplici<sup>181</sup>, crescono in numerosità a partire dagli anni ’90 e, a parere di chi scrive, sono uno snodo fondamentale per comprendere se la disciplina contabile IAS/IFRS – nata proprio per uniformare l’informativa contabile a livello internazionale e, dunque,

---

<sup>178</sup> Mercato Telematico Azionario. E’ il mercato che raccoglie le quotazioni delle imprese medio-grandi.

<sup>179</sup> Ball R., Brown P. "An empirical evaluation of accounting income numbers." *Journal of accounting research* (1968): 159-178; Beaver W.H., The information content of annual earning announcements: empirical research in accounting selected studies, *Journal of accounting research*, Vol.6, Supplement 1968: 67-92.

<sup>180</sup> Cfr. Note introduttive.

<sup>181</sup> Per una rappresentazione più strutturata dei diversi contributi, cfr. Devalle, A. “Misurazione della performance nel bilancio IFRS: comprehensive income, dibattito internazionale e value relevance”. Pearson Prentice Hall, 2010.

ponendosi nell'ottica del soggetto investitore, favorire la libera circolazione dei capitali per il tramite dei mercati finanziari – sia effettivamente *more value relevant* rispetto alle discipline contabili che questa è andata a sostituire (o, in alternativa, con le quali convive).

Di fronte a tali autorevoli studi, lo spazio per un nostro contributo alla ricerca deriva innanzi tutto dalla forte dissonanza dei risultati raggiunti dai diversi autori. Negli anni '90, ad esempio, alcuni studiosi hanno verificato empiricamente che gli US-GAAP fornivano informazioni “maggiormente rilevanti” per gli investitori rispetto ai principi contabili tedeschi<sup>182</sup>; questi stessi autori hanno poi introdotto un confronto tra i principi contabili statunitensi e gli IAS/IFRS, raccogliendo i dati di imprese IAS-*adopter* di tredici paesi differenti, e dimostrando che questi ultimi rappresentavano un patrimonio d'impresa maggiormente assimilabile al suo valore di mercato<sup>183</sup>; più recentemente altri studi, sempre condotti su imprese che hanno utilizzato i principi contabili tedeschi, gli US/GAAP e gli IAS/IFRS, hanno mostrato una maggiore attitudine alla rappresentazione del valore d'impresa dei principi “*non local*” (US/GAAP e IAS/IFRS), senza mostrare particolare differenza tra i due “impianti” contabili<sup>184</sup>. Con riferimento ai Paesi Scandinavi, che la letteratura colloca ad un livello intermedio tra la cultura contabile neolatina (come visto improntata alla conservazione del capitale e, dunque, al principio della prudenza) e quella Anglosassone (come visto rivolta alla tutela informativa del soggetto investitore e, quindi, più portata alla rappresentazione del valore economico d'impresa), esistono due diversi studi sulla *value relevance*<sup>185</sup>: i risultati, questa volta, dimostrano che l'introduzione dei principi contabili internazionali non ha incrementato il livello di riconoscibilità dei valori di mercato; in quegli stessi anni emergono nuova-

---

<sup>182</sup> Amir E., Harris T., Venuti E.K. "A comparison of the value-relevance of US versus non-US GAAP accounting measures using form 20-F reconciliations." *Journal of Accounting Research* (1993): 230-264; Harris, T., Lang M, and Möller H.P. "The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis." *Journal of Accounting Research* 32.2 (1994): 187-209.

<sup>183</sup> Harris, S., and Muller A. "The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations." *Journal of Accounting and Economics* 26.1 (1999): 285-312.

<sup>184</sup> Bartov, E., Goldberg, S. R., & Kim, M. "Comparative value relevance among German, US, and international accounting standards": A German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20.2, (2005), 95-119.

<sup>185</sup> Niskanen, Kinnunen, and Kasanen. "The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland." *Journal of Accounting and Public Policy* 19.2 (2000): 119-137 (in riferimento alla Finlandia) e Gjerde, Knivsflå, Sættem. "The value-relevance of adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP restatements." *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17.2 (2008): 92-112 (con riferimento alla Norvegia).

mente degli studi sul mercato tedesco – terreno evidentemente fertile, trattandosi della maggiore potenza economica nel novero dei paesi riconducibili al c.d. *continental group*, la cui disciplina contabile è fondata sul principio della “prudenza” – che, questa volta, analizzando un campione d’imprese quotate alla Borsa di Francoforte, giungono all’inattesa conclusione secondo la quale i dati contabili redatti secondo i German-GAAP fossero maggiormente *value relevant* di quelli redatti in funzione della disciplina IAS/IFRS<sup>186</sup>. Restando nel novero di Paesi che, come l’Italia e la Germania, fondano la loro cultura contabile nell’ottica di tutela di soggetti terzi rispetto agli operatori dei mercati finanziari, l’incremento della *value relevance* è invece dimostrato da studi condotti su imprese francesi e greche<sup>187</sup>, oltre che, in tempi più recenti, da un’ampia ricerca che si occupa di analizzare gli effetti del passaggio agli IAS/IFRS utilizzando un campione di imprese, appartenenti a 21 diversi Paesi, che hanno adottato volontariamente i principi contabili internazionali<sup>188</sup>. Peraltro questi risultati vengono nuovamente smentiti da un’analoga ricerca condotta da studiosi italiani che si occupa di confrontare, sulle medesime imprese, i dati contabili ottenuti nel triennio 2002-2004 (con i principi contabili *local*) e nel periodo 2005-2007 (dopo l’introduzione degli IAS/IFRS)<sup>189</sup>: contrariamente alle aspettative lo studio dimostra che l’incremento della *value relevance* nel secondo periodo analizzato è riscontrabile solo in Germania, Francia (e sin qui siamo in linea con le attese) e Regno Unito (mentre qui ci si poteva attendere un minor grado di differenziazione tra la disciplina *local* e gli IAS/IFRS), mentre non lo è in Italia ed in Spagna (ancorché appartenenti al c.d. *continental group*). Tale situazione di *caos*, ben riassunta da Devalle in un suo relativamente recente contributo<sup>190</sup>, ci dimostra che il passaggio agli IAS/IFRS, nella prospettiva dell’incremento della rilevanza dei dati contabili per gli investitori, ha prodotto effetti non esattamente coerenti con le aspettative. Recentemente

---

<sup>186</sup> Su tutti, Schiebel A., “Empirical value relevance on German GAAP and IFRS”, *Journal of economic and financial sciences*, 1.2., p. 141-170, 2007.

<sup>187</sup> Cormier, D., Demaria, S., Lapointe-Antunes, P., & Teller, R. “First-time adoption of IFRS, managerial incentives, and value-relevance: Some French evidence”. *Journal of International Accounting Research*, 8.2., (2009), 1-22. Iatridis, G., & Rouvolis, S. “The post-adoption effects of the implementation of International Financial Reporting Standards in Greece”. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 19.1, (2010). 55-65.

<sup>188</sup> Barth, M. E., Landsman, W. R., & Lang, M. H. “International accounting standards and accounting quality. *Journal of accounting research*”, 46.3, 2008, 467-498.

<sup>189</sup> Devalle, A., Onali, E., & Magarini, R., “Assessing the value relevance of accounting data after the introduction of IFRS in Europe”. *Journal of international financial management & accounting*, 21.2, 2010, 85-119.

<sup>190</sup> Devalle, Alain, “Misurazione della performance nel bilancio IFRS: comprehensive income, dibattito internazionale e value relevance”, *Pearson Prentice Hall*, 2010, pag. 170.

è stato anche condotto uno studio sulla *value relevance* specificamente applicato alle attività immateriali, nel contesto italiano<sup>191</sup>: l'analisi, che si fonda su serie storiche di dati di aziende industriali quotate in Borsa suddivise nel periodo 2000-2004 (pre-adozione IAS) e 2006-2010 (*IAS-compliant*), giunge nuovamente a risultati contrastanti (in estrema sintesi, le attività immateriali risulterebbero *value relevant* sia con la disciplina *local* che con quella internazionale, ma, mentre analizzando i coefficienti "R-quadro" sembrerebbe più *value relevant* la disciplina internazionale, sulla base dei coefficienti delle rette di regressione i risultati arrivano addirittura a conclusioni opposte). E' dunque partendo da questo "confuso" scenario che, attraverso l'analisi di serie storiche ventennali dell'indice *price-to-book-value* osservato nelle aziende quotate in Borsa in Italia, cercheremo di trarre delle nostre osservazioni in merito alla capacità delle discipline contabili in esame di "intercettare" e "valorizzare" le componenti immateriali del valore dell'impresa.

#### **4.2 "VALORE TEORICO" E "VALORE CONTABILE" DEGLI *INTANGIBLES*: IL *PRICE TO BOOK VALUE* APPLICATO AL "CASO ITALIA".**

Innanzitutto iniziamo col dire che la valutazione degli *intangibles* richiede sostanzialmente un criterio di "misurabilità con ragionevole precisione" dei diversi beni immateriali (in ottemperanza alla massima per cui non bisogna mai confondere la speculazione con la conoscenza); ben diverso è l'approccio di una normativa contabile che, come noto, richiede rigidi criteri anche solo per individuare un bene immateriale come tale. Pre-scindendo infatti dal caso di una "teorica" valutazione d'impresa, in questo ambito si arriverà ad avere due perizie di parte: il prezzo finale di scambio dipenderà poi dalla reciproca forza contrattuale dei contraenti. Viceversa la normativa contabile deve fornire un'informativa adatta per una vasta platea di *stakeholders* e, per tale motivo, dovrà prevedere dei criteri tendenzialmente più rigidi in termini di individuazione e di successiva stima dei valori immateriali. L'esempio concreto di quanto detto fin ora si riscontra chiaramente nelle previsioni restrittive delle diverse normative contabili: ad esempio alcuni *intangibles* non vengono valutati ai sensi delle normative contabili, così come, anche per alcune categorie di attività immateriali effettivamente individuabili ai sensi delle normative, non potranno essere capitalizzati in modo indifferenziato tutti i costi

---

<sup>191</sup> Coluccia D., "Le attività immateriali. Disciplina contabile, *disclosure* e *value relevance*", Giappicelli, Torino, 2017.

sostenuti per la loro generazione (soprattutto come visto ci sono forti restrizioni per la capitalizzazione di oneri legati alla produzione interna di beni immateriali). Senza dunque ripercorrere in termini analitici i vari elementi di restrizione previsti dalle normative contabili, occorre osservare ciò che si manifesta in modo più palese, vale a dire la mancata individuazione all'interno del "bilancio legale" di fattori immateriali particolarmente importanti per l'operatività di un contesto aziendale: mi riferisco, in particolar modo, al "valore del capitale umano" ed all' "avviamento internamente generato", oltre che a tutti quegli elementi intangibili non classificabili ai sensi delle diverse discipline contabili (penso ad esempio al *Know-how* produttivo e tecnologico, nonché agli oneri sostenuti per la "ricerca teorica"). Accade dunque che un'azienda sostenga dei costi (ad esempio finalizzati alla formazione continua del personale) la cui rappresentazione in bilancio è data unicamente dall'iscrizione di un componente negativo del reddito: questo onere, cui non corrisponde l'individuazione di un'attività patrimoniale, abatterà a parità di altre condizioni il risultato contabile dell'esercizio e, di conseguenza, si arriverà ad una sottovalutazione del patrimonio netto contabile dell'impresa rispetto al suo valore economico. Inoltre, prendendo ora ad esempio un *intangible* tipizzato dalle normative, possiamo osservare come il suo valore contabile non potrà mai eccedere il suo costo d'acquisto, a meno che non si applichi il *revaluation model*. Se ad esempio pensiamo ad un brevetto acquisito a titolo oneroso per il quale non è dimostrabile l'esistenza di un mercato attivo, avremo, tramite le procedure di ammortamento e di *impairment*, una perdita sistematica di valore: nel caso in cui tale bene, a causa della sua innovazione tecnologica, presenti un valore recuperabile maggiore del costo sostenuto, non potremo riportare in bilancio tale rivalutazione; viceversa, nel caso in cui vi fosse una obsolescenza della scoperta tecnologica sottostante, dovremmo imputare la perdita di valore. Considerando i due aspetti analizzati (vale a dire la mancata individuazione di alcuni *intangibles* e la possibile sottovalutazione dei beni immateriali tipizzati dalle normative) possiamo dire che i principi contabili internazionali, se da un lato hanno la finalità di privilegiare il "bisogno informativo" del soggetto investitore, dall'altro formalizzano "strumenti normativi" (ed appunto in tal caso i criteri di valutazione dei beni immateriali) che non consentono al redattore di tralasciare il più tradizionale principio di prudenza amministrativa, non discostandosi dunque eccessivamente dall'impianto della disciplina contabile civilistica. Tralasciando ora l'impostazione concettuale delle normative e ri-

prendendo il tema delle attività immateriali, ciò che emerge è la non completa attitudine delle discipline contabili descritte di rappresentare in bilancio il valore dei diversi fattori intangibili potenzialmente presenti in un'impresa; e d'altra parte, come si è già affermato e come verrà più volte ribadito nella parte conclusiva di questa trattazione, è a tutti chiaro che in qualsiasi normativa contabile non potrà che esservi una maggiore attenzione "conservativa" nell'evitare il rischio di duplicazioni e sovrastime di valori, rispetto al contesto delle analisi di mercato e dei "valutatori di parte" (il tema da affrontare è il *quantum* di tale maggiore prudenza, ossia la quantificazione del differenziale tra il valore del patrimonio d'impresa desumibile dalle sue scritture contabili e quello rinvenibile dalle stime valutative degli operatori economici).

Fin qui siamo giunti ad affermazioni di stampo "teorico", cioè facilmente dimostrabili attraverso un'attenta analisi comparativa delle normative contabili e delle modalità di valutazione degli *intangibles* desumibili dagli studi in materia (capitoli 1, 2, 3). A questo punto, al fine di completare al meglio la trattazione, cercheremo di dimostrare quanto affermato anche attraverso alcune evidenze empiriche (vale a dire attraverso un "caso di studio" su un particolare indicatore di borsa che possa essere in grado di confermare quanto fin ora analizzato). In particolar modo, servendoci dei dati rinvenibili dalle pubblicazioni dell'ufficio studi di Mediobanca<sup>192</sup>, oltre che dalle serie storiche di contabilità nazionale dell'Eurostat, cercheremo di spiegare quanto affermato in precedenza, partendo proprio dall'analisi di un particolare indicatore di matrice contabile e finanziaria chiamato "*Price to book value*<sup>193</sup>" (da ora anche P/BV). Questo indicatore, utilizzato nell'ambito della valutazione d'impresa, pone a rapporto la capitalizzazione di un'azienda ed il suo valore netto contabile: ai fini della nostra trattazione ci è utile andare a studiare il rapporto tra queste due grandezze, proprio per valutare il peso relativo di tutti gli *assets* non contabilizzati. Naturalmente nell'ambito della valutazione di impresa l'utilizzo di questo indicatore è stato molto spesso criticato, in quanto va a paragonare una misura prettamente contabile con una misura tipicamente di mercato: appare chiaro infatti come i corsi di borsa contengano al loro interno tutte le c.d. "imperfezioni del mercato" (fattori speculativi, differenti poteri contrattuali, asimmetrie informative, scon-

---

<sup>192</sup> "Indici e dati relativi ad investimenti in titoli quotati", 2000-2016, a cura dell'Ufficio studi di Mediobanca.

<sup>193</sup> In alternativa possiamo trovare alcune definizioni equivalenti: "Price to book", "Price to shareholders equity ratios".



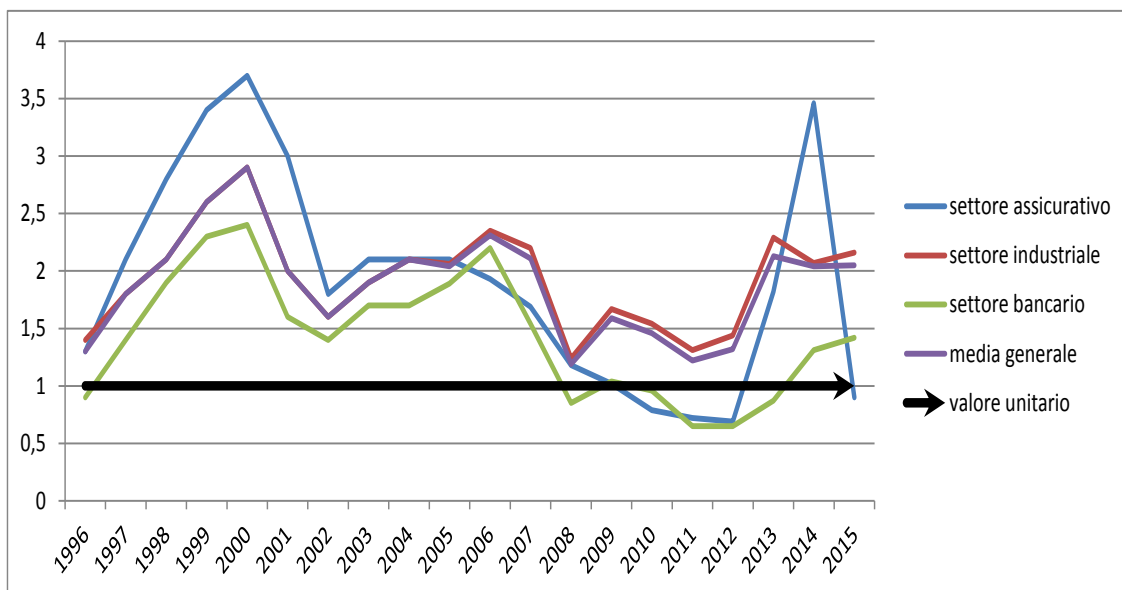
ti di minoranza, premi per il controllo etc. etc.). Dal nostro punto di vista possiamo tuttavia trascurare tali effetti di distorsione, servendoci di un indicatore che, seppur nella consapevolezza di alcuni limiti teorici, ci fornisce delle evidenze empiriche sulla “distanza” esistente tra il valore contabile del patrimonio di un’impresa (*book-value*) ed il valore ad esso stesso assegnato dagli operatori di mercato (*price*). Si osservano in particolare le seguenti serie storiche del P/BV tra le principali società quotate in Borsa Italiana, con la sottostante specificazione settoriale.

DATE	settore assicurativo	settore industriale	settore bancario	media generale
1996	1,3	1,4	0,9	1,3
1997	2,1	1,8	1,4	1,8
1998	2,8	2,1	1,9	2,1
1999	3,4	2,6	2,3	2,6
2000	3,7	2,9	2,4	2,9
2001	3	2	1,6	2
2002	1,8	1,6	1,4	1,6
2003	2,1	1,9	1,7	1,9
2004	2,1	2,1	1,7	2,1
2005	2,1	2,06	1,89	2,04
2006	1,93	2,35	2,2	2,31
2007	1,69	2,2	1,54	2,11
2008	1,18	1,24	0,85	1,19
2009	1,02	1,67	1,04	1,59
2010	0,79	1,54	0,96	1,46
2011	0,72	1,31	0,65	1,22
2012	0,69	1,44	0,65	1,32
2013	1,82	2,29	0,87	2,13
2014	3,46	2,07	1,31	2,04
2015	0,9	2,16	1,42	2,05

Si può innanzi tutto osservare che, prendendo in riferimento la capitalizzazione degli esercizi successivi al 2010, l’indice P/BV ha valori assai contenuti, molto spesso inferiore all’unità; al netto di fattori speculativi e di imperfezioni del mercato, tale dato ci indica che le regole contabili utilizzate hanno sovrastimato i valori d’impresa (e, chiaramente, non potrebbero in tal caso esistere intangibili non contabilizzati, ed anzi andrebbe considerato un *badwill* rappresentativo delle prospettive reddituali negative dell’azienda); al netto di componenti esogene emergerebbe una piena coerenza tra “fine” e “strumento” della normativa contabile internazionale (semmai andrebbe criticato l’impianto generale degli IAS-IFRS perché rappresenta all’investitore dei maggiori va-

lori non verificabili in termini di redditività). Per risolvere tale apparente incoerenza tra le conclusioni teoriche e le evidenze empiriche, occorre andare ad analizzare l'evoluzione dell'indicatore nei diversi anni ed in particolare il suo scostamento rispetto all'unità, ricordando che la serie storica analizzata espone un denominatore dell'indice (capitale netto) in funzione in un primo momento della disciplina contabile civilistica (esercizi 1996-2004) e, inseguito, della disciplina contabile IAS/IFRS (esercizi 2005-2015): qui di seguito troviamo la rappresentazione grafica degli andamenti storici dell'indicatore, oltre che dei suoi scostamenti rispetto al valore unitario.

DATE	1-P/BV s. assicurativo	1-P/BV s. industriale	1-P/BV s. bancario	1-P/BV medio
1996	0,3	0,4	-0,1	0,3
1997	1,1	0,8	0,4	0,8
1998	1,8	1,1	0,9	1,1
1999	2,4	1,6	1,3	1,6
2000	2,7	1,9	1,4	1,9
2001	2	1	0,6	1
2002	0,8	0,6	0,4	0,6
2003	1,1	0,9	0,7	0,9
2004	1,1	1,1	0,7	1,1
2005	1,1	1,06	0,89	1,04
2006	0,93	1,35	1,2	1,31
2007	0,69	1,2	0,54	1,11
2008	0,18	0,24	-0,15	0,19
2009	0,02	0,67	0,04	0,59
2010	-0,21	0,54	-0,04	0,46
2011	-0,28	0,31	-0,35	0,22
2012	-0,31	0,44	-0,35	0,32
2013	0,82	1,29	-0,13	1,13
2014	2,46	1,07	0,31	1,04
2015	-0,1	1,16	0,42	1,05



I dati riportati ci forniscono informazioni molto interessanti. Innanzi tutto andando a vedere il valore medio assunto dall'indice P/BV è facile notare come, seppur con differenze tra i diversi settori, il rapporto è costantemente superiore all'unità. Negli ultimi venti anni, quindi, la capitalizzazione di borsa è costantemente superiore ai valori contabili delle aziende, il che conferma la possibile presenza di fattori intangibili non rilevati ai sensi delle diverse discipline contabili (sappiamo, per quanto detto nel primo capitolo, che tale differenziale potrebbe anche in parte essere attribuito a plusvalenze latenti non rilevate contabilmente, ma ciò non toglie la possibile indicazione di valori immateriali non rilevati o comunque sottostimati). Entrando più nello specifico della nostra analisi possiamo osservare che gli scarti medi rispetto al valore unitario, dunque la quantificazione del maggior valore dei prezzi di mercato rispetto ai valori contabili delle imprese analizzate (come detto immagine, tra le altre cose, della presenza di valori immateriali non contabilizzati), sono maggiori negli esercizi pre-2005 (indicando quindi, coerentemente con le originarie aspettative, che l'introduzione degli IAS/IFRS ha apportato una migliore rappresentazione contabile dei valori d'impresa, che si mostrano quindi più *value relevant* rispetto al passato).

SCARTO MEDIO	PRE-2005	POST-2005
0,809	1,033	0,769

Ed in effetti, riprendendo le serie storiche riportate all'inizio del paragrafo, appare subito chiaro come il valore del P/BV segua un *trend* decrementale più o meno lineare, almeno nella seconda parte dell'orizzonte di osservazione.

Di contro possiamo osservare come in termini generali il valore del P/BV tenda a diminuire in modo piuttosto evidente negli anni, seppur con un piccolo "rimbalzo" dal 2013 in poi, a partire dall'esercizio 2008 (anno di inizio della crisi finanziaria nei mercati internazionali) e non, come si potrebbe pensare, dall'esercizio 2005 (anno in cui vi è il passaggio agli IAS-IFRS)

DATE	VAR %
1996	BASE
1997	38%
1998	17%
1999	24%
2000	12%
2001	-31%
2002	-20%
2003	19%
2004	11%
2005	-3%
2006	13%
2007	-9%
2008	-44%
2009	34%
2010	-8%
2011	-16%
2012	8%
2013	61%
2014	-4%
2015	0%

A questo proposito potremmo ricalcolare la media degli scarti di cui sopra nel periodo pre-crisi economica (2005-2007), prendendo come confronto l'ultimo triennio di applicazione della disciplina *local* (2002-2004): i risultati, in questo caso, mostrerebbero addirittura una maggior *value relevance* dei patrimoni contabili pre-IAS, come riportato dalla tabella sottostante.

SCARTO MEDIO	2002-2004	2005-2007
0,797	0,867	1,153

In effetti, già in precedenza alcuni autori si erano cimentati nello studio della *value relevance* degli IAS nel periodo “a cavallo” con l’entrata in vigore della nuova normativa<sup>194</sup>, senza però giungere a risultati univoci: se da un lato emergeva un incremento medio dei valori del patrimonio contabile del 7,2%, la stessa variazione appariva “non significativa” qualora si prendesse a riferimento il P/BV.

Dunque, partendo dall’assunto dell’inesistenza di conclusioni univoche, nonché dall’esigenza di dare un nostro contributo alla letteratura esistente, occorre chiedersi “cosa” avrebbe influenzato un tale andamento delle serie storiche del P/BV (addirittura, in modo contro-intuitivo, maggiori nel periodo post-introduzione-IAS).

Nelle tabelle che seguono abbiamo provato a calcolare i coefficienti di correlazione tra le dette serie storiche ed alcuni indicatori di contabilità nazionale: in questo modo cercheremo di capire quale variabile influenza maggiormente i nostri dati, evidentemente non così sensibili all’ingresso della nuova disciplina contabile (anno 2005).

CORR.	CRESCITA PIL	P/BV			
	GDP current prices	settore assicurativo	settore industriale	settore bancario	media generale
1996	5,90%	1,3	1,4	0,9	1,3
1997	4,49%	2,1	1,8	1,4	1,8
1998	4,19%	2,8	2,1	1,9	2,1
1999	3,21%	3,4	2,6	2,3	2,6
2000	5,75%	3,7	2,9	2,4	2,9
2001	4,81%	3	2	1,6	2
2002	3,61%	1,8	1,6	1,4	1,6
2003	3,34%	2,1	1,9	1,7	1,9
2004	4,15%	2,1	2,1	1,7	2,1
2005	2,86%	2,1	2,06	1,89	2,04
2006	3,94%	1,93	2,35	2,2	2,31
2007	3,94%	1,69	2,2	1,54	2,11
2008	1,40%	1,18	1,24	0,85	1,19
2009	-3,63%	1,02	1,67	1,04	1,59
2010	2,01%	0,79	1,54	0,96	1,46
2011	2,05%	0,72	1,31	0,65	1,22
2012	-1,48%	0,69	1,44	0,65	1,32
2013	-0,54%	1,82	2,29	0,87	2,13
2014	0,46%	3,46	2,07	1,31	2,04
2015	1,52%	0,9	2,16	1,42	2,05
	correlazione	0,448201232	0,300080124	0,557256312	0,350535899

<sup>194</sup> In particolare, nel 2009, Mechelli A., “L’adozione dei principi contabili internazionali in Italia: profili teorici ed evidenze empiriche”, Rirea, 2009 e Nicolliello M., “La prima applicazione dei principi contabili internazionali da parte dei gruppi quotati italiani: un’indagine empirica”, Rivista Dottori Commercialisti, Vol.1, 2009.

CORR.	CRESCITA PIL		P/BV			
	<i>GDP constant prices</i>		<i>settore assicurativo</i>	<i>settore industriale</i>	<i>settore bancario</i>	<i>media generale</i>
1996	1,29%		1,3	1,4	0,9	1,3
1997	1,84%		2,1	1,8	1,4	1,8
1998	1,62%		2,8	2,1	1,9	2,1
1999	1,56%		3,4	2,6	2,3	2,6
2000	3,71%		3,7	2,9	2,4	2,9
2001	1,77%		3	2	1,6	2
2002	0,25%		1,8	1,6	1,4	1,6
2003	0,15%		2,1	1,9	1,7	1,9
2004	1,58%		2,1	2,1	1,7	2,1
2005	0,95%		2,1	2,06	1,89	2,04
2006	2,01%		1,93	2,35	2,2	2,31
2007	1,47%		1,69	2,2	1,54	2,11
2008	-1,05%		1,18	1,24	0,85	1,19
2009	-5,48%		1,02	1,67	1,04	1,59
2010	1,69%		0,79	1,54	0,96	1,46
2011	0,58%		0,72	1,31	0,65	1,22
2012	-2,82%		0,69	1,44	0,65	1,32
2013	-1,75%		1,82	2,29	0,87	2,13
2014	-0,34%		3,46	2,07	1,31	2,04
2015	0,76%		0,9	2,16	1,42	2,05
correlazione			0,476091895	0,451911325	0,609762779	0,488738069

CORR.	Deficit/Pil		P/BV			
	<i>deficit/pil</i>		<i>settore assicurativo</i>	<i>settore industriale</i>	<i>settore bancario</i>	<i>media generale</i>
1996	-7,01%		1,3	1,4	0,9	1,3
1997	-2,74%		2,1	1,8	1,4	1,8
1998	-2,96%		2,8	2,1	1,9	2,1
1999	-2%		3,4	2,6	2,3	2,6
2000	-0,91%		3,7	2,9	2,4	2,9
2001	-3,40%		3	2	1,6	2
2002	-3,10%		1,8	1,6	1,4	1,6
2003	-3,40%		2,1	1,9	1,7	1,9
2004	-3,60%		2,1	2,1	1,7	2,1
2005	-4,20%		2,1	2,06	1,89	2,04
2006	-3,60%		1,93	2,35	2,2	2,31
2007	-1,50%		1,69	2,2	1,54	2,11
2008	-2,70%		1,18	1,24	0,85	1,19
2009	-5,30%		1,02	1,67	1,04	1,59
2010	-4,20%		0,79	1,54	0,96	1,46
2011	-3,50%		0,72	1,31	0,65	1,22
2012	-3%		0,69	1,44	0,65	1,32
2013	-2,90%		1,82	2,29	0,87	2,13
2014	-3%		3,46	2,07	1,31	2,04
2015	-2,60%		0,9	2,16	1,42	2,05
correlazione			0,432589621	0,559861158	0,416307821	0,563512522

CORR.	CRESCITA Debito/Pil	P/BV			
	debito/pil	settore assicurativo	settore industriale	settore bancario	media generale
1996	-0,54%	1,3	1,4	0,9	1,3
1997	-2,34%	2,1	1,8	1,4	1,8
1998	-2,64%	2,8	2,1	1,9	2,1
1999	-1,08%	3,4	2,6	2,3	2,6
2000	-4,50%	3,7	2,9	2,4	2,9
2001	-0,24%	3	2	1,6	2
2002	-5,93%	1,8	1,6	1,4	1,6
2003	-1,47%	2,1	1,9	1,7	1,9
2004	-0,40%	2,1	2,1	1,7	2,1
2005	1,90%	2,1	2,06	1,89	2,04
2006	0,59%	1,93	2,35	2,2	2,31
2007	-2,73%	1,69	2,2	1,54	2,11
2008	2,61%	1,18	1,24	0,85	1,19
2009	9,97%	1,02	1,67	1,04	1,59
2010	2,49%	0,79	1,54	0,96	1,46
2011	0,95%	0,72	1,31	0,65	1,22
2012	5,76%	0,69	1,44	0,65	1,32
2013	4,39%	1,82	2,29	0,87	2,13
2014	2,80%	3,46	2,07	1,31	2,04
2015	0,38%	0,9	2,16	1,42	2,05
correlazione		-0,452027672	-0,33177135	-0,544650425	-0,382235293

CORR.	CRESCITA prezzi	P/BV			
	inflazione	settore assicurativo	settore industriale	settore bancario	media generale
1996	2,20%	1,3	1,4	0,9	1,3
1997	1,80%	2,1	1,8	1,4	1,8
1998	1,60%	2,8	2,1	1,9	2,1
1999	3%	3,4	2,6	2,3	2,6
2000	2,60%	3,7	2,9	2,4	2,9
2001	2%	3	2	1,6	2
2002	1,90%	1,8	1,6	1,4	1,6
2003	1,90%	2,1	1,9	1,7	1,9
2004	1,80%	2,1	2,1	1,7	2,1
2005	1,80%	2,1	2,06	1,89	2,04
2006	1,70%	1,93	2,35	2,2	2,31
2007	1,70%	1,69	2,2	1,54	2,11
2008	1,70%	1,18	1,24	0,85	1,19
2009	1,40%	1,02	1,67	1,04	1,59
2010	1,50%	0,79	1,54	0,96	1,46
2011	1,60%	0,72	1,31	0,65	1,22
2012	1,10%	0,69	1,44	0,65	1,32
2013	0,50%	1,82	2,29	0,87	2,13
2014	0,20%	3,46	2,07	1,31	2,04
2015	0,10%	0,9	2,16	1,42	2,05
correlazione		0,341554002	0,159830035	0,484922339	0,216959009

Dai dati qui riportati emerge:

- i) Un coefficiente di correlazione costantemente positivo qualora si confrontino i dati del P/BV con le diverse configurazioni del prodotto interno lordo (a “prezzi costanti” ed a “prezzi crescenti”, sia in valore assoluto che “per capita”<sup>195</sup>) e dell’andamento dell’inflazione (la crescita dei prezzi è a sua volta correlata con l’andamento del GDP);
- ii) Un coefficiente di correlazione costantemente negativo qualora si confrontino i dati del P/BV con elementi “non positivi” della contabilità nazionale (debito e deficit<sup>196</sup>);
- iii) Una correlazione, in entrambi i casi, piuttosto debole, con l’eccezione del settore bancario che mostra una “medio” livello di correlazione (coefficiente di correlazione tra 0,5 e 0,6)

Sotto il profilo concettuale possiamo dedurre che il P/BV, come peraltro altri indicatori di Borsa, è influenzato, in via generale, dall’andamento dell’economia del Paese in esame; in particolare è il settore bancario che, per la natura del suo *core-business*, si trova a riflettere nel proprio bilancio l’andamento dell’economia reale dei territori di elezione<sup>197</sup>. Dunque, stando alle nostre risultanze, il passaggio agli IAS-IFRS non ha avuto particolare influenza sull’indicatore analizzato, che ha invece subito un drastico ridimensionamento dovuto a fattori prettamente macroeconomici e congiunturali (nell’esercizio 2008 è esplosa la crisi finanziaria nei mercati internazionali, nell’esercizio 2011 tale crisi si è estesa ai debiti sovrani con conseguenze molto gravi

---

<sup>195</sup> Per dovere di sintesi le tabelle del PIL-pro-capite non sono state riportate ma, come è facile immaginare, non danno risultati difforni da quelle della variazione del PIL in valori assoluti.

<sup>196</sup> Per quest’ultimo valore la correlazione appare positiva solo perché i dati sono esposti con il segno negativo.

<sup>197</sup> Diversi studi, che qui non si ha modo di approfondire, sono arrivati a definire le banche un “derivato” del proprio sistema paese, legando a questo la forte “depressione” dei loro valori di Borsa negli anni delle crisi economico-finanziarie. In particolare si è osservato come il “rischio paese” incida negativamente sia sugli attivi bancari (a causa della perdita di valore dei titoli di stato in portafoglio) sia sulle passività (una diminuzione del *rating* sovrano porta con sé un aumento del costo della raccolta per gli istituti creditizi di quel paese); al contempo, un perdurante scenario di stagnazione economica porta un peggioramento della qualità del credito ed un conseguente aumento degli accantonamenti in bilancio. Si è anche osservato come nel settore assicurativo il fenomeno di aumento del costo della raccolta per effetto delle “crisi sovrane” sia molto meno evidente, dato che la raccolta è funzione dei premi incassati e, quindi, delle caratteristiche tecniche del cliente e della polizza, piuttosto che del *rating* delle compagnie; inoltre non vi è il rischio d’insolvenza della controparte assicurata, non essendoci un’esposizione diretta sotto forma di erogazione di denaro.

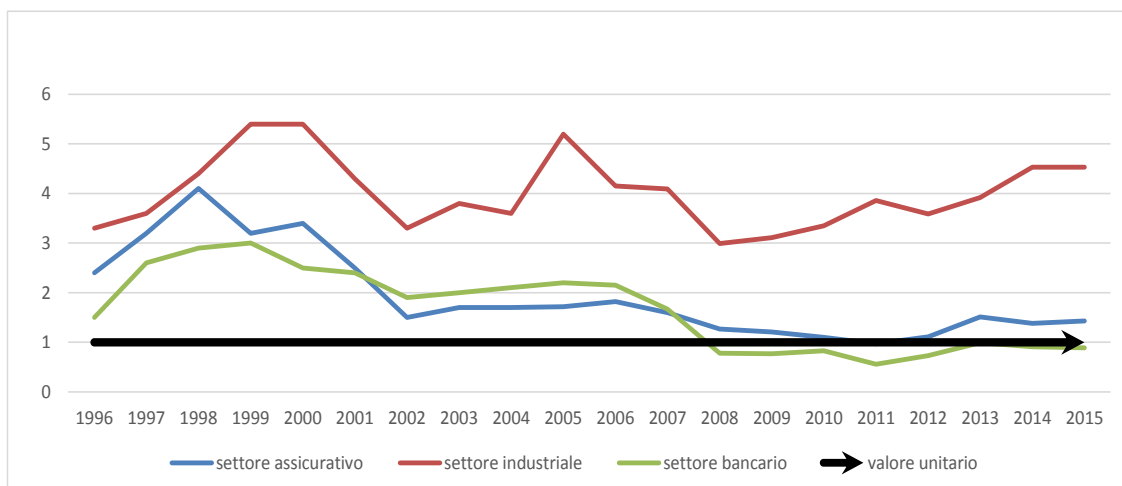


per i corsi di borsa dei paesi indebitati come il nostro; viceversa il quinquennio 2001-2006 è stato caratterizzato da un discreto tasso di crescita dell'economia reale e, di riflesso, dei listini di borsa).

Ai nostri fini, può poi essere utile estendere l'analisi sin qui effettuata a quanto osservato fuori dai confini nazionali. Presentiamo qui di seguito le analoghe serie storiche del P/BV riferite alle principali società quotate nei mercati finanziari europei.

<b>EUROPA</b>	<b>settore assicurativo</b>	<b>settore industriale</b>	<b>settore bancario</b>
1996	2,4	3,3	1,5
1997	3,2	3,6	2,6
1998	4,1	4,4	2,9
1999	3,2	5,4	3
2000	3,4	5,4	2,5
2001	2,5	4,3	2,4
2002	1,5	3,3	1,9
2003	1,7	3,8	2
2004	1,7	3,6	2,1
2005	1,72	5,2	2,2
2006	1,82	4,15	2,15
2007	1,6	4,09	1,67
2008	1,27	2,99	0,78
2009	1,21	3,11	0,77
2010	1,1	3,35	0,83
2011	0,97	3,86	0,56
2012	1,11	3,59	0,73
2013	1,51	3,92	0,99
2014	1,38	4,53	0,91
2015	1,43	4,53	0,89
<b>correlazione (UE/IT)</b>	<b>0,68358899</b>	<b>0,80525335</b>	<b>0,839535131</b>

La notizia più interessante, rappresentabile anche graficamente (grafico dopo il paragrafo), è l'elevata correlazione tra l'andamento del P/BV settoriale delle imprese italiane con quello delle imprese estere, soprattutto per ciò che concerne il settore bancario ed assicurativo, evidentemente "colpiti" dai medesimi fattori esogeni di crisi; anche in questo caso non appare evidente alcuna rilevante variazione dell'indicatore in corrispondenza dell'esercizio 2005, mentre è certamente più "impattante" l'avvento della crisi economico-finanziaria (a partire dal biennio 2007-2008).



#### **4.3 “VALORE TEORICO” E “VALORE CONTABILE” DEGLI *INTANGIBLES*: IL *PRICE TO BOOK VALUE* APPLICATO AL “CASO ITALIA”. ANALISI DI REGRESSIONE.**

Quanto sin qui affermato è sostenuto, oltre che da parte della letteratura esistente, dalle diverse analisi statistiche presentate nei paragrafi precedenti.

Tuttavia la strumentazione riportata afferisce a quella che comunemente viene individuata come la “statistica descrittiva”, con ciò intendendo quell’area, basilare ma anche “essenziale”, delle scienze statistiche: si è infatti discusso di “medie”, “scostamenti”, “correlazioni” tra le variabili; in ultimo, elemento visivamente significativo ma statisticamente poco rilevante, si è dato conto di quanto affermato attraverso diverse rappresentazioni grafiche.

E’ sembrato qui opportuno, invece, procedere ad un’analisi di regressione che fosse in grado, sulla base di un modello econometrico, di conferire un maggior “sostegno scientifico” alle tesi riportate. Nelle righe che seguono riporteremo i passaggi effettuati durante questa analisi, le caratteristiche del modello stesso e, ovviamente, le risultanze da esso rinvenibili.

Come primo passaggio si è proceduto all’isolamento di un opportuno campione statistico. Volendo valutare la riconoscibilità degli *intangibles* nelle discipline contabili pre-

senti nel nostro Paese, il campione prescelto è quello delle imprese italiane che hanno fatto ricorso al mercato del capitale di rischio (“imprese quotate”) tra l’esercizio 1996 e l’esercizio 2015 (restando così fedeli alla logica delle n.20 rilevazioni, dove gli esercizi 2005-2015 sono considerati “successivi rispetto all’evento statistico”<sup>198</sup>). Va qui innanzi tutto detto che il numero delle imprese quotate è costantemente cresciuto nel periodo di osservazione: sono quindi state considerate tutte le imprese che hanno avuto accesso alla quotazione nel periodo indicato, eliminando le osservazioni non disponibili e prescindendo dal numero di anni in cui l’azienda in questione ha fatto parte dei c.d. “listini”. Ne è derivato un campione di circa 1.076 imprese, quotate tra il 1996 ed il 2015, per ognuna delle quali è presente un’osservazione per ogni anno di permanenza a quotazione (per un totale di oltre 4.000 osservazioni, date dal prodotto tra il numero d’imprese analizzate e la serie storica di riferimento<sup>199</sup>).

Per ognuna delle richiamate 4.000 osservazioni sono poi state associate diverse variabili, dipendenti ed indipendenti, che rappresentano il vero e proprio *input* della nostra analisi di regressione: per non perdere significatività statistica, questa volta non si sono utilizzati “dati medi”, ma si è allargato il campione assumendo come “significativa” ogni variabile disponibile per ogni singola impresa quotata nel mercato nazionale.

Un momento essenziale dell’analisi è stato proprio quello della scelta delle variabili oggetto di studio. La variabile principale (“dipendente”) è stata identificata, coerentemente con quanto affermato nel precedente paragrafo, nel *price to book value* che, come detto, ci fornisce la rappresentazione del rapporto tra valori correnti e valori di libro dell’impresa (e, dunque, del grado di “attitudine a rappresentare nel bilancio legale”, da parte della disciplina contabile tempo per tempo vigente, il valore di mercato del soggetto analizzato). Le altre variabili (“indipendenti”) sono state scelte in funzione dell’esigenza di descrivere i seguenti fenomeni: i) l’impatto dell’ introduzione degli

---

<sup>198</sup> In realtà vi sono delle eccezioni: per i bilanci ordinari d’esercizio, il d.lgs. 38/2005 prevedeva l’entrata in vigore degli IAS-IFRS al 31.12.2016. Tuttavia, essendo le società quotate per lo più appartenenti a gruppi d’imprese, ed avendo anche le società individuali la facoltà di redigere il bilancio *IAS-compliant* già al 31.12.2015, si è considerato quest’ultimo esercizio come quello “sensibile” al mutamento della disciplina contabile.

<sup>199</sup> Le 4k osservazioni sono date dal prodotto tra gli anni della serie storica ed il numero delle imprese quotate, cui vengono sottratti i c.d. “dati mancanti” (cioè, nello specifico, le osservazioni corrispondenti agli anni in cui una certa impresa non era quotata). Come detto, vi sono molti *missing data* nei primi anni della serie storica (molte aziende ammesse a quotazione, ad esempio, dai primi anni 2000, non lo erano durante gli anni ’90).

IAS-IFRS<sup>200</sup> (è la nostra *test-variable*, cioè la variabile indipendente rappresentativa del fenomeno oggetto di studio), ii) l’impatto delle variabili rappresentanti la dimensione e la struttura economico-finanziaria dell’impresa (*price/earning*, *leverage*, ROA e *total asset*<sup>201</sup>), iii) il *trend* macroeconomico del periodo di osservazione (andamento del PIL, del livello di occupazione e del *deficit* di bilancio pubblico). Sono state infine inserite nel modello delle ulteriori “variabili di controllo” della significatività della funzione di regressione, basate sul settore merceologico in cui operano le imprese campionate (variabili c.d. *industry*<sup>202</sup>). Rispetto alle variabili utilizzate nel paragrafo precedente (in sede di studio di correlazione) questa volta è stata necessaria una più attenta selezione delle incognite da inserire nel nostro modello: sono state infatti eliminate tutte quelle variabili eccessivamente “sovrapponibili” o con contenuti concettuali ridondanti (è il caso dell’inflazione, generalmente molto dipendente dall’andamento del PIL, o delle diverse configurazioni dello stesso GDP, certamente correlate tra di loro). Inoltre, si è proceduto a rivedere tutta la letteratura citata in questo capitolo per comprendere quali variabili “aziendali” potessero influire sullo studio della nostra variabile dipendente (P/BV): ad esempio, si è deciso di considerare indicatori di struttura finanziaria (come ad esempio il *leverage* ed il *total asset*) ed indicatori di redditività come il ROA (si è invece deciso di non considerare il ROE perché una più o meno elevata frequenza di valori negativi di redditività avrebbe “distorto” il modello); si è infine stabilito di “controllare” l’equazione anche per il P/E, considerato un indice del mercato finanziario con patrimonio informativo simile al P/BV.

Questa ingente mole di dati (per ogni osservazione sono state associate le diverse variabili oggetto di studio, al netto degli indicatori macroeconomici, ovviamente “fissi” per ogni anno di osservazione) è stata raccolta, su base massiva, attraverso il *software* “*datastream*”; la modellizzazione statistica è stata invece effettuata con l’ausilio del programma “Stata”; vista l’ingente mole di osservazioni, sono stati effettuati, *ex post* e

---

<sup>200</sup> Viene in particolar modo inserito il parametro “0” in corrispondenza degli esercizi IT-GAAP-compliant (1996-2004) ed il parametro “1” in corrispondenza degli esercizi IAS-compliant (2005-2015). La variabile utilizzata è quindi di tipo *dummy*.

<sup>201</sup> Il totale dell’attivo viene considerato sotto forma logaritmica, per contenerne il valore (altrimenti troppo elevato rispetto alle altre variabili).

<sup>202</sup> I diversi settori sono presi dallo “*US-standard industry classification*” e poi associati ad ogni impresa italiana (su base massiva, sempre tramite *datastream*).

sempre con “Stata”, diversi esercizi di “controllo di significatività”, sia dei dati estratti che degli *output* risultanti dall’analisi.

Dopo tutto ciò premesso, possiamo passare ad illustrare il modello econometrico utilizzato per la nostra analisi di regressione. Il modello utilizzato è quello c.d. “dei minimi quadrati”, meglio conosciuto nella letteratura come “modello OLS”<sup>203</sup>. Tale metodologia, per l’utilizzabilità della quale è stato effettuato uno studio qui solo accennabile nelle sue “grandi linee”<sup>204</sup>, consiste nell’interpolazione lineare di un certo numero (“k”) di variabili indipendenti (“x”) con una variabile dipendente (“y”), per il tramite dello studio di coefficienti (“β”) rappresentativi della variazione della variabile dipendente al variare – unitario – della variabile indipendente; l’applicazione economica del modello consiste, per logica conseguenza, nella sostituzione delle generiche variabili “x” ed “y” con delle “variabili reali” rappresentative del nostro caso di studio (che poi sono quelle pocanzi descritte). La formulazione “standard” del modello è qui riportata:

- $Y = \beta_0 + \beta_i \times X_i + \epsilon_i \quad (i = 1 \dots n)$

Nella fattispecie, sostituendo alle generiche variabili dipendenti (Y) e indipendenti (X), le variabili “critiche” per la nostra analisi accennate in precedenza, otteniamo la seguente espressione:

- $P/BV_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 IFRS_{i,t} + \beta_2 P/E_{i,t} + \beta_3 LEV_{i,t} + \beta_4 ROA_{i,t} + \beta_5 LN(ASSETS)_{i,t} + \beta_6 \Delta GDP_{i,t} + \beta_7 DIS_{i,t} + \beta_8 DEF/PIL_{i,t} + \beta_n Industry_{i,t} + \epsilon_{i,t}$

La risoluzione dell’espressione per i coefficienti  $\beta_n$ , che geometricamente altro non sono che i coefficienti angolari delle rette di regressione rappresentative delle relazioni tra le

---

<sup>203</sup> Il modello OLS, dall’inglese *ordinary least square*, è il metodo di stima più conosciuto in econometria. La sua ampia diffusione è dovuta alla combinazione della semplicità del modello con un discreto livello di profondità delle analisi da esso retraibili (l’OLS è infatti definito, nel rispetto delle ipotesi del teorema di “Gauss-Markow”, come stimatore del tipo “BLUE”, *Best Linear Unbiased Estimator*).

<sup>204</sup> Per una descrizione esaustiva del modello econometrico utilizzato, cfr. Stock, J.H. e Watson, M.W., “Introduzione all’econometria”. Pearson Italia Spa, 2005.

variabili oggetto del nostro studio, porta i risultati che verranno sinteticamente riassunti nelle tabelle sottostanti<sup>205</sup>, cui seguirà un'opportuna analisi descrittiva.

---

<sup>205</sup> La prima tabella (tabella 1) rappresenta l'output di Stata, mentre la seconda (tabella 2) riporta le risultanze in formato "compatto" e maggiormente fruibile.

LINEAR REGRESSION (OLS)						Number of obs = 4160	
						F( 16, 4143) = 2.39	
						Prob > F = 0.0015	
						R-squared = 0.8400	
						Root MSE = 727.45	
-----							
	PTBV	Coef.	Robust Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
-----							
	PER	7.708959	1.26275	6.10	0.000	5.233292	10.18463
	LEV	-128.537	85.84868	-1.50	0.134	-296.8465	39.77248
	ROA	345.8322	221.3217	1.56	0.118	-88.077	779.7415
	LTA	11.75131	6.302793	1.86	0.062	-.6055468	24.10817
	INDUSTRY						
	1	1091.832	464.6325	2.35	0.019	180.9025	2002.761
	2	870.3145	455.7336	1.91	0.056	-23.16799	1763.797
	3	1036.675	460.7345	2.25	0.024	133.388	1939.962
	4	1036.426	461.0041	2.25	0.025	132.6108	1940.242
	5	1014.92	460.0565	2.21	0.027	112.9625	1916.878
	6	994.4185	460.309	2.16	0.031	91.96582	1896.871
	7	1004.702	462.5031	2.17	0.030	97.94743	1911.456
	8	789.0237	509.7669	1.55	0.122	-210.3931	1788.441
	PILPREZZICORRENTI	7.987984	6.263719	1.28	0.202	-4.292268	20.26824
	DEF_PIL	-23.19125	6.763867	-3.43	0.001	-36.45205	-9.930437
	DIS	5.213948	5.011735	1.04	0.298	-4.611742	15.03964
	IFRS	74.14608	32.7763	2.26	0.024	9.886944	138.4052
	cons	-1598.859	495.6171	-3.23	0.001	-2570.535	-627.1837

206

VARIABILI INDIPENDENTI	Coef.	OLS <sup>207</sup>
IFRS	$\beta_1$	74.15** (2.26)
P/E	$\beta_2$	7.71*** (6.10)
LEV	$\beta_3$	-128.54 (-1.50)
ROA	$\beta_4$	345.83 (1.56)
ASSETS	$\beta_5$	11.75* (1.86)
$\Delta$ GDP	$\beta_6$	7.99 (1.28)
DIS	$\beta_7$	5.21 (1.04)
DEF/PIL	$\beta_8$	-23.19*** (-3.43)
Controlli Settore Industriale		Sì
Numero di Osservazioni		4160
Adjusted-R <sup>2</sup> %		84.00
Prob > F		0.0015

<sup>206</sup> Tabella 1.

<sup>207</sup> La Tabella 2 presenta le stime dell'Equazione di regressione sopra riportata. I t-stats (in parentesi) sono calcolati utilizzando gli errori *standard* robusti di Huber-White. Le variabili utilizzate come controllo dei settori industriali e la costante non sono stati inseriti in tabella per conservare spazio. \*,\*\* e \*\*\* denotano una significatività statistica rispettivamente ai livelli 0,10, 0,05 e 0,01 (test a due code).

Dalla lettura della seconda tabella (certamente più agevole) è innanzi tutto doveroso desumere informazioni in merito all'adeguatezza del modello utilizzato e delle variabili prese in considerazione. Il "coefficiente di determinazione"<sup>208</sup>, prossimo all'unità (84%), ci indica un buon livello di adeguatezza del modello utilizzato; il *test* di Fisher, applicato al nostro campione, ci mostra che le variabili indipendenti, considerate congiuntamente, influenzano in modo molto significativo la variabile indipendente ( $\text{Prob}>F$  pari a 0,0015): la nostra regressione, come detto, rappresenta quindi una buona approssimazione del fenomeno oggetto di studio.

Venendo ora alla concreta descrizione dei risultati riportati in tabella, non si è fatto altro che riprodurre l'analisi "statistico-descrittiva" dei paragrafi precedenti in una chiave di maggiore solidità econometrica: dunque si è studiato l'impatto dell'introduzione degli IAS-IFRS (variabile "IFRS") sul P/BV (variabile dipendente), andando però a "controllare" (dunque, in termini non prettamente statistici, a "correggere") i risultati in funzione dell'andamento delle possibili distorsioni macro-economiche avvenute negli anni della crisi. Dalla tabella sopra riportata emerge che la crescita del Prodotto Interno Lordo nazionale espressa a prezzi correnti ( $\Delta\text{GDP}$ ) influenza positivamente il P/BV, ma in modo "non statisticamente significativo" (di fatto viene confermata una relazione positiva tra le due variabili, ma questa è eccessivamente debole per assumere una autonoma significatività); tra le altre variabili macroeconomiche assume invece rilevanza statistica il rapporto deficit/PIL, che è "funzione inversa" del P/BV (si è deciso invece di non considerare proprio né l'inflazione né l'andamento del PIL a prezzi costanti, perché, come visto, troppo sovrapponibili con l'andamento del PIL nella configurazione considerata e sopra descritta). Tra le variabili di controllo di tipo "industriale", che naturalmente la nostra precedente analisi di correlazione non era in grado di controllare, emerge una relazione significativa tra la dimensione dell'impresa (variabile "*total asset*", come visto presa in funzione logaritmica per rendere più uniforme i valori di confronto) ed il nostro indice di riferimento: al crescere delle attività patrimoniali il rapporto tra capitalizzazione e valori di libro risulterà più elevato; ancora più significativo, come ci si poteva attendere, è il rapporto tra il P/BV e l'altro indice di Borsa utilizzato con fina-

---

<sup>208</sup> Il coefficiente di determinazione, (più comunemente  $R^2$ ), è una proporzione tra la variabilità dei dati e la correttezza del modello statistico utilizzato. Esso misura la frazione della varianza della variabile dipendente espressa dalla regressione.



lità di controllo statistico (*price-earning-ratio*). Risultano invece non significative le altre variabili aziendali considerate (*leverage*, ROA). In questo scenario abbiamo dunque “depurato” la nostra analisi dai fattori potenzialmente distorsivi, rendendo così possibile l’osservazione del rapporto statistico tra il P/BV (variabile dipendente) e l’introduzione della disciplina contabile internazionale (IFRS(0,1), come visto, rappresenta la nostra variabile indipendente – di tipo *dummy* – di maggiore interesse). L’analisi dei coefficienti “beta” associabili alla nostra “*test-variable*” ci forniscono ancora una volta risultati abbastanza sorprendenti: l’introduzione degli IAS-IFRS avrebbe avuto impatto positivo e significativo sul P/BV del campione osservato, rendendo così visibile, ad una prima analisi, che l’introduzione della disciplina contabile internazionale avrebbe addirittura portato alla configurazione di “valori di libro” maggiormente distanti, rispetto a quelli IT-GAAP-compliant, dai “valori” delle imprese desumibili dal mercato; in altre parole la disciplina contabile internazionale sarebbe *less-value-relevant* rispetto alla nostra “tradizionale” disciplina contabile civilistica.

Prima di procedere con un’affermazione dal tono “radicale” si è preferito “stressare” il nostro modello, attraverso ulteriori *test* di significatività statistica. In particolare, partendo dallo studio del teorema di Gauss-Markov<sup>209</sup>, sono stati effettuati *test* di verifica dell’assenza di “collinearità perfetta” e, come ulteriore e conseguente *step*, di studio del livello di “multi-collinearità”: si è stati attenti dunque a scongiurare che i regressori della nostra espressione fossero a loro volta “l’uno combinazione lineare dell’altro”. La preoccupazione era soprattutto dovuta al fatto che gli indicatori macro-economici hanno certamente elevati livelli di correlazione tra di loro; si è quindi proceduto, oltre alla già richiamata eliminazione delle variabili “sovrapponibili”, al calcolo dei c.d. “indicatori *variance inflation factor* (VIF)<sup>210</sup>”. Il *software* Stata mette a disposizione delle applicazioni adatte allo scopo che, nel nostro caso, hanno fornito i seguenti risultati:

---

<sup>209</sup> In generale il “teorema di Gauss-Markov”, così chiamato in onore dei matematici Carl Friedrich Gauss e Andrej Markov, è un teorema in statistica matematica che afferma che in un modello lineare in cui i disturbi hanno valore atteso nullo e sono incorrelati e omoschedastici, gli stimatori lineari corretti più efficienti sono gli stimatori ottenuti con il metodo dei minimi quadrati.

<sup>210</sup> Il “VIF”, cioè il “fattore d’inflazione della varianza” è un indicatore ottenuto come il reciproco del complemento del fattore R-quadro: il VIF, calcolato per ogni variabile “x”, mi indica il livello di combinazione lineare della variabile rispetto alle altre.

Variable	VIF	1/VIF
PER	1.01	0.989194
LEV	1.25	0.798041
ROA	1.21	0.826065
LTA	1.42	0.704069
INDUSTRY		
1	8.20	0.121894
2	29.98	0.033359
3	49.28	0.020291
4	33.46	0.029883
5	9.81	0.101908
6	45.53	0.021962
7	15.74	0.063525
8	1.95	0.512535
PILPREZ~ENTI	1.98	0.504620
DEF_PIL	1.02	0.980113
DIS	1.28	0.782516
IFRS	2.26	0.443380

Come si evince dalla tabella, le variabili *industry* (cioè quelle variabili che, come visto, ci indicano la dipendenza del P/BV delle imprese dal loro settore merceologico) riportano degli indicatori di multi-collinearità molto elevati, con ciò indicando che la specificazione settoriale, anche se utile per la nostra analisi, potrebbe impattare sulla “stabilità” dei nostri “beta”. Si è quindi proceduto a ripetere l’analisi, eliminando questo tipo di controllo.

I nuovi risultati sono qui sotto riportati ma, come si evince dalla loro lettura, presentano un patrimonio informativo analogo: l’introduzione degli IAS-IFRS impatterebbe in modo significativo e “positivo” sul P/BV (dunque, come più volte ripetuto, sarebbe responsabile dell’esistenza di un differenziale tra “prezzi” e “valori contabili” delle imprese)

PTBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
PER	7.689554	1.276407	6.02	0.000	5.187112 10.192
LEV	-105.3114	85.22733	-1.24	0.217	-272.4026 61.77986
ROA	398.8166	222.5083	1.79	0.073	-37.41878 835.052
LTA	16.88866	5.69323	2.97	0.003	5.726882 28.05044
PILPREZZICORRENTI	6.446809	6.162315	1.05	0.296	-5.634629 18.52825
DEF PIL	-22.72908	6.722613	-3.38	0.001	-35.909 -9.549158
DIS	5.258422	5.038914	1.04	0.297	-4.620548 15.13739
IFRS	76.03476	32.55896	2.34	0.020	12.20175 139.8678

211

<sup>211</sup> Tabella 3.

Si riportano anche, per completezza di trattazione, i nuovi livelli di “VIF”, questa volta solo lievemente superiori all’unità, e, dunque, poco significativi (VIF medio pari a 1,37)<sup>212</sup>.

Variable	VIF	1/VIF
IFRS	2.24	0.445589
PILPREZ~ENTI	1.98	0.506224
DIS	1.27	0.785116
LEV	1.22	0.820388
ROA	1.16	0.859411
LTA	1.06	0.944345
DEF_PIL	1.02	0.980365
PER	1.00	0.995327
<b>Mean VIF  </b>	<b>1.37</b>	

Verificata l’ipotesi di assenza di multi-collinearità i risultati statistici dovrebbero essere completamente “stabili”, rendendoci così agevole una rappresentazione delle risultanze del nostro modello. Prima di procedere in tal senso, tuttavia, si è effettuato un ulteriore ed ultimo controllo di significatività. La presenza di regressori che, pur “non collineari” presentano un “*p-value*” (nel nostro *software* guardiamo l’indicatore  $p > t$ <sup>213</sup>) eccessivamente elevato, potrebbero a loro volta impattare sull’analisi effettuata (rendendo poco stabili i fattori “beta”. Per porre rimedio a tale ulteriore fattore di disturbo, abbiamo effettuato nuovamente l’analisi di regressione, eliminando tutte le variabili non significative (in un primo momento mantenendo come variabili di controllo il P/E, il *total asset*, il deficit/pil ed il GDP; in un secondo momento l’analisi è stata ulteriormente ripetuta per tenere conto anche della poca significatività del GDP, sicché gli unici regressori “residui” sono stati il P/E, il *total asset*, ed il deficit/pil, oltre, naturalmente, alla *test variable* legata all’introduzione dei nuovi principi contabili). Ecco riportati i “nuovi risultati”:

<sup>212</sup> In realtà in letteratura non vi è un livello dei VIF considerato effettivamente “a rischio” per ciò che concerne la multi-collinearità. Peraltro è generalmente accettato che un livello dell’estimatore VIF al di sotto di 10 indichi un livello di combinazione lineare tra le variabili “sotto la soglia di attenzione”.

<sup>213</sup> In statistica inferenziale, quando si effettua un “test d’ipotesi” si fissa un valore soglia (generalmente 0,05 o 0,1), detto appunto *p-value* ( $p > t$ ); al di sopra delle dette soglie il rapporto “beta” tra la variabile dipendente ed i regressori (x) non viene considerato significativo.

Linear regression							Number of obs =	4215
							F( 5, 4209) =	6.55
							Prob > F =	0.0000
							R-squared =	0.8278
							Root MSE =	748.79
							Robust	
PTBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]			
PER	7.597998	1.336558	5.68	0.000	4.97764	10.21836		
LTA	12.39314	4.603367	2.69	0.007	3.368115	21.41817		
PILPREZZICORRENTI	5.086134	6.086956	0.84	0.403	-6.847511	17.01978		
DEF PIL	-25.58914	7.754972	-3.30	0.001	-40.79298	-10.3853		
IFRS	68.18065	27.58535	2.47	0.013	14.09881	122.2625		

Linear regression							Number of obs =	4215
							F( 4, 4210) =	8.17
							Prob > F =	0.0000
							R-squared =	0.8278
							Root MSE =	748.74
							Robust	
PTBV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]			
PER	7.597771	1.33654	5.68	0.000	4.977447	10.21809		
LTA	12.38254	4.602335	2.69	0.007	3.35953	21.40554		
DEF PIL	-24.81524	7.835829	-3.17	0.002	-40.17759	-9.452877		
IFRS	53.5703	22.72621	2.36	0.018	9.014925	98.12567		

Come si evince dalla lettura dell'ultima tabella (quella precedente è totalmente sovrapponibile, eccezion fatta per il regressore relativo alla crescita del Pil), questa volta il test è ancora più significativo (l'indicatore Prob>F presenta valore nullo); inoltre, passando all'esame dei coefficienti "beta", si evince una sostanziale analogia tra queste ultime risultanze e quelle già evidenziate nelle Tabelle 1,2,3; in particolare, tornando alla Tabella 2 ed alle prime conclusioni riassunte nelle pagine appena seguenti, si evince ancora una volta la presenza di una relazione positiva tra l'andamento del P/BV e l'introduzione degli IAS-IFRS.

E' quindi ora veramente arrivato il momento di spendere qualche parola, sempre riferendoci alle nostre tabelle esplicative, sulle risultanze "economico-concettuali" del no-

stro modello. Il risultato ottenuto, anche a seguito dell'eliminazione dei fattori potenzialmente distorsivi, è abbastanza sorprendente e, a parere di chi scrive, particolarmente distante dalle risultanze di molti studi in materia. L'introduzione degli IAS-IFRS, infatti, se si procede a depurare il "fenomeno giuridico-contabile" dai fattori esogeni (di natura, come detto, industriale e macroeconomica), ha addirittura un impatto positivo sulla nostra variabile dipendente e, quindi, ha contribuito e contribuisce all'esistenza di una "distanza" tra le capitalizzazioni di Borsa (delle imprese italiane) ed i rispettivi valori di libro<sup>214</sup>. Dunque, stando al nostro modello, l'introduzione degli IAS/IFRS avrebbe, a parità di altre condizioni, aumentato il valore delle capitalizzazioni di borsa (P) rispetto ai valori di libro (BV), contribuendo, almeno in Italia, all'esistenza di un "differenziale" di valore non contabilizzato. Quanto detto, al netto dei fattori di "approssimazione del modello", smentirebbe alcune assunzioni teoriche, in parte riassunte nei paragrafi precedenti, ed arriverebbe alla dimostrazione delle seguenti tesi (dalle quali si dedurrebbe poi la risposta alla nostra seconda "domanda di ricerca"):

1. La disciplina contabile sottesa agli *standard* internazionali (IAS-IFRS), pur nascendo con la finalità di fornire la principale tutela informativa al soggetto investitore (*capital provider*) e, per logica deduzione, avendo nel suo DNA dei criteri particolari di valutazione che, in coerenza con il fine qui riportato, si fondano sull'esposizione dei valori contabili al *fair value*, dimostrerebbe, nelle "pieghe" della sua struttura formale, un certo disallineamento tra il fine del bilancio ed i suoi strumenti di redazione (cioè tra il "fine" della tutela informativa del soggetto investitore e lo "strumento" dei concreti criteri di valutazione che evidentemente, stando al modello qui riportato, sono in grado di esporre "valori correnti" solo in casi residuali);
2. La riconoscibilità all'interno dei bilanci legali dei fattori intangibili di produzione del valore (*intangible assets*, nel senso più esteso del termine) è, in generale, fortemente limitata, sia per i soggetti IAS-compliant che nei bilanci redatti con la disciplina IT-GAAP, come d'altra parte già dedotto dall'analisi giuridico-formale delle discipline in esame<sup>215</sup>;

---

<sup>214</sup> Come riportato in tabella, la variabile "IFRS(0,1)" impatta significativamente (*p-value* pari al 2,4%) ed in senso positivo (il "beta" assume segno positivo).

<sup>215</sup> Cfr. Capitoli n. 2 e 3.

3. Preso come assunto il precedente punto-2, la disciplina contabile nazionale risulterebbe, contro ogni constatazione teorico-concettuale, maggiormente *value relevant*, cioè maggiormente in grado di intercettare nei bilanci legali alcune leve del complessivo “valore d’impresa” (e questo, in parte, si riconduce con le considerazioni fatte in sede di confronto tra le due discipline contabili dove, a titolo di esempio, emergeva una “minor prudenza” della disciplina civilistica – soprattutto pre-2015 – legata alla mancanza del *separability criteria* come “momento essenziale” per la capitalizzazione di spese legate all’acquisizione di immaterialità; tale “intuizione” troverebbe poi conferma nella nostra dimostrazione econometrica).

Le affermazioni fatte, naturalmente, vanno riferite allo specifico apparato metodologico della *value relevance* e, tra l’altro, risentono delle approssimazioni sottese a qualsiasi modello di analisi statistica. In altre parole si è qui studiata l’attitudine delle discipline contabili ad intercettare nei bilanci legali il “valore corrente” delle imprese; il differenziale tra “prezzi” e dati contabili, tuttavia, è solo in parte spiegabile attraverso la presenza di fattori immateriali non contabilizzati. Tuttavia, volendo ricongiungere questi risultati con i primi tre capitoli della nostra tesi, possiamo affermare che le discipline contabili, per loro natura, tendono a prevedere dei criteri di individuazione e di valutazione delle poste contabili che arrivano a configurare un valore contabile d’impresa tendenzialmente inferiore al suo valore economico. In questo differenziale, come affermato nel primo capitolo, possono esservi ricompresi diversi fattori, tra cui i maggiori valori correnti di poste contabilizzate, i beni immateriali non contabilizzati e (eventualmente) un ulteriore plusvalore definibile come “intangibilità generica” (“avviamento”, seppur non inteso come posta contabile ma come elemento residuale del teorico valore d’impresa). Ciò detto il modello econometrico proposto, con tutte le limitazioni del caso, smentirebbe l’incremento della *value relevance* connesso con l’introduzione degli IAS, e si “sposerebbe” indirettamente, per ciò che concerne l’individuazione delle attività immateriali, con quanto affermato nella nostra analisi teorica: la presenza del *separability criteria*, ad esempio, comporta l’esclusione, ai fini contabili, di alcuni fattori immateriali di produzione del valore, con ciò rilevando un certo “approccio conservativo” anche nella disciplina contabile internazionale; viceversa, ad esempio, la previsione di non ammor-

tizzare l'avviamento (acquisito, lo ricordiamo, a titolo oneroso) è un aspetto di “minor prudenza” rispetto alla disciplina contabile civilistica. In questo complesso quadro, non va sottovalutato il divenire dell'evoluzione delle diverse normative che, come detto, tendono sempre più ad uniformarsi. Avuto chiaro quanto sin qui affermato, rimandiamo alle sottostanti conclusioni, per tirare le somme di un lungo percorso di ricerca, che partendo dall'analisi teorica delle “componenti immateriali del valore”, e passando per l'analisi giuridico-formale delle discipline contabili presenti nel nostro Paese, ha cercato di verificare “come” ed “in che misura” i richiamati fattori della produzione privi di materialità fisica trovino rappresentazione nei bilanci legali.

## CONCLUSIONE

In questa trattazione, come riportato in sede introduttiva, ci ponevamo l'obiettivo di studiare l'ampio e variegato universo dei "beni immateriali", sia sotto il profilo teorico-valutativo – analizzando quindi le diverse metodologie di stima di questi particolari elementi "privi di materialità fisica" – che sotto quello più strettamente contabile – occupandoci, come visto, di indagare l'attitudine delle diverse discipline contabili ad individuare ed a valutare nei "bilanci legali" le diverse "componenti immateriali" del valore d'impresa –. Da questo generale obiettivo di studio, derivano le nostre due domande di ricerca, cui si è cercato di rispondere, senza pretesa di totale esaustività, nei precedenti capitoli. Ci siamo chiesti, in particolar modo:

- i) quali fossero le differenti modalità attraverso le quali le discipline contabili si occupano dell'individuazione, della classificazione e della valutazione delle attività immateriali e, dunque, quale il grado di riconoscibilità di tali fattori della produzione nei bilanci delle imprese;
- ii) se l'introduzione della disciplina contabile internazionale (IAS-IFRS), la cui informativa contabile è prevalentemente rivolta al soggetto investitore (*capital provider*), abbia portato dei mutamenti nella "riconoscibilità" dei fattori immateriali del bilancio d'esercizio, avvicinando in tal modo la configurazione del patrimonio d'impresa ad una *proxy* del suo teorico "valore economico".

Per rispondere alle nostre domande di ricerca si è innanzi tutto partiti dall'inquadramento teorico-concettuale del tema dei beni immateriali, andando a descrivere gli approcci teorici proposti dalla dottrina in tema di individuazione, classificazione e stima di tali particolari componenti del valore (capitolo 1); si è poi cercato di descrivere le modalità di contabilizzazione dei beni immateriali nelle due discipline contabili attualmente vigenti nel nostro ordinamento nazionale (il secondo capitolo ha approfondito la "normativa civilistica", il terzo capitolo i "principi contabili internazionali IAS-IFRS"). Ciò posto, si è cercato di porre in essere un duplice confronto, prima tra le due normative contabili analizzate (tentando dunque di rispondere alla nostra prima domanda di ricerca) e poi, nella parte finale, tra l'"approccio teorico-valutativo" (de-



scritto nel primo capitolo) e l' "approccio contabile" (descritto, con le opportune differenziazioni, nel secondo e nel terzo capitolo): al termine del lavoro, quindi, dovremmo essere in grado di stabilire "se" ed "in che modo" le normative contabili analizzate forniscano un'esaustiva rappresentazione in bilancio delle attività immateriali e, dunque, del loro contributo al valore d'impresa (rispondendo alla seconda domanda di ricerca).

Va sin da subito sottolineato che l'interesse per le "componenti immateriali del valore" muove dall'analisi del contesto competitivo attuale e del più recente passato: a partire dalla seconda metà del secolo scorso, seppur con frequenza e velocità differenti, in tutto il mondo Occidentale si è assistito ad un processo di "terziarizzazione" dell'economia che, attraverso il volano dello sviluppo tecnologico ed anche grazie al processo di "globalizzazione" – delle produzioni, dei consumi e dei mercati –, ha radicalmente mutato il peso relativo delle componenti del valore economico; in questo contesto elementi quali "il *brand-value*", "il *know-how* scientifico-tecnologico" e "le relazioni con la clientela" – appunto, "privi di materialità fisica" – rappresentano sempre di più, rispetto ai più tipici fattori produttivi "fisico-tecnici", elementi "critici" ai fini dell'ottenimento di "vantaggi competitivi" e, dunque, dell'accrescimento della redditività prospettica e del valore d'impresa. L'investimento in beni immateriali da parte delle aziende diviene quindi sempre più cruciale, ma non per questo vengono meno le "difficoltà valutative" connesse con la "mancanza di tangibilità fisica" di tali fattori della produzione. Ed è forse proprio la dicotomia tra il grande "valore economico" sotteso ai fattori produttivi intangibili e la loro ontologica difficoltà di misurazione (ciò che non si tocca è, per definizione, più "sfuggente" all'umana comprensione) ad aver reso così ampio il dibattito su questi particolari beni, tanto da consentirci di trovare spunti, prima ancora che nella letteratura economica ed aziendalistica, anche in diversi studi di matrice sociologica ed antropologica. In questo ampio panorama scientifico l'occasione da cogliere era innanzi tutto quella di approfondire almeno in parte le tematiche legate al vasto "mondo delle intangibilità", ponendoci nel solco degli studi di matrice aziendalistica, e cercando di dare un pur piccolo contributo alla letteratura esistente, attraverso la risoluzione dei quesiti di ricerca pocanzi elencati (la cui estrinsecazione verrà di seguito ripercorsa, almeno nei suoi tratti più salienti).

Venendo quindi alla nostra ricerca, se per la “prima domanda” si è optato per un’analisi di stampo giuridico-comparativo (il terzo capitolo è stato strutturato come un confronto tra le previsioni in materia di beni immateriali degli IAS-IFRS rispetto alla disciplina *local*), per il secondo quesito di ricerca si è utilizzato il supporto dei quadri teorici della c.d. *value relevance* (che, come visto, partendo dagli studi degli anni ’60 di Ball, Brown e Beaver, e con diversi contributi per ogni differente fase storica, mira ad indagare la capacità dell’informativa “bilancistica” di rappresentare le informazioni utilizzate dagli operatori economici nelle loro decisioni d’investimento), integrando la letteratura esistente con la modellistica di natura statistico-econometrica presentata nel quarto capitolo. In particolare si è strutturato un modello econometrico di tipo “OLS” (modello dei minimi quadrati) con la finalità di studiare l’impatto dell’introduzione degli IAS-IFRS (avvenuta nel nostro Paese, per le società quotate, le banche ed i bilanci consolidati del settore assicurativo, a far data dall’ esercizio 2005) sul *price-to-book value ratio* delle imprese quotate nel principale mercato finanziario nazionale (secondo le nostre assunzioni, come più volte ribadito, un incremento del P/BV è rappresentativo dell’esistenza di una maggiore “distanza” tra il valore contabile delle imprese e le loro quotazioni di mercato e, dunque, di una minore capacità da parte della disciplina contabile vigente di intercettare nei bilanci legali le diverse componenti del valore)<sup>216</sup>

Le due “gambe” di questo lavoro di tesi, sembrerebbero trovare reciproco riscontro, giacché quanto analizzato in fase teorico-comparativa (capitoli 2 e 3, ed in particolare paragrafo 3.4), verrebbe confermato a livello empirico dal nostro modello econometrico. In particolare è emerso che le normative contabili prese in esame, seppur nelle loro divergenze concettuali (come più volte affermato cambia il “fine del bilancio” e, soprattutto, cambia il soggetto destinatario dell’informativa contabile), hanno un sistema valutativo degli *intangibles* non particolarmente difforme sotto l’aspetto sostanziale: da un lato, i principi contabili internazionali risultano essere molto più rigidi nel definire i criteri di individuazione dei beni immateriali, riconducendone di fatto la riconoscibilità alla derivazione da tutele legali o al c.d. *separability criteria*; di contro, la disciplina contabile civilistica appare, coerentemente con il proprio impianto teorico, maggiormente

---

<sup>216</sup> Come già specificato, il campione delle imprese è quello delle società quotate in Italia nel periodo 1996-2015: la scelta delle serie storica ventennale ci ha infatti consentito di avere numerose osservazioni di bilanci *IT-GAAP-compliant* (1996-2004) mentre, con una serie storica più limitata, avremmo avuto in prevalenza bilanci *IAS-compliant* (esercizi 2005-2015).

fedele al principio della “prudenza amministrativa”, prevedendo, ad esempio, l’obbligo di ammortamento per l’avviamento. Assume poi rilevanza, nello IAS 38, la possibilità di esporre i beni immateriali al loro *fair value*, ma certamente, come visto, l’utilizzo fattuale di questa facoltà è sottoposto a rigidi pre-requisiti, sicché il suo effetto in termini di “accrescimento” del patrimonio d’impresa risulta fortemente limitato. Inoltre, tornando al tema dell’avviamento, entrambe le discipline prevedono “l’acquisto a titolo oneroso” come elemento costitutivo per la riconoscibilità di tale posta, escludendo dunque la possibilità di “auto-generare” plus-valori patrimoniali rappresentativi della capacità di produrre redditività oltre il livello della congrua remunerazione (con ciò indicando una forte attenzione, anche da parte degli IAS-IFRS, al tema dell’ “*accounting conservatism*”). Tutte queste riflessioni, qui riportate in estrema sintesi, ci forniscono la risposta alla nostra prima domanda di ricerca: le due discipline contabili analizzate rispondono a finalità di redazione del bilancio concettualmente differenti ma, in tema di beni immateriali, pur non mancando differenti strumenti per l’individuazione e la valutazione delle stesse, sembra trasparire una “non eccessiva difformità” dei criteri identificativi e valutativi; inoltre, come esplicitato nel paragrafo 3.4 e come qui parzialmente richiamato, sotto taluni aspetti la disciplina contabile civilistica – il cui fine della rappresentazione veritiera e corretta è strettamente legato al principio di conservazione dell’integrità del patrimonio sociale – apparirebbe, soprattutto nella versione pre-riforma del 2015, addirittura “meno prudente” della disciplina contabile internazionale (soprattutto, come visto, in sede di qualificazione di quali oneri possano effettivamente essere considerati delle attività patrimoniali). Questa circostanza, a parere di chi scrive, comporta l’esistenza di un complessivo “approccio contabile” alla valutazione delle immaterialità (basato, come visto, seppur con le dovute differenze, sul principio della prudenza, sia in sede classificatoria che in sede valutativa) che a sua volta comporta, dato il valore teorico degli *intangibles* di un’impresa, l’impossibilità di una sua piena rappresentazione contabile: le discipline contabili, peraltro, agendo con una finalità informativa tipicamente differente dall’approccio teorico-valutativo, non potrebbero certo rappresentare nel “bilancio legale” i valori intangibili di un contesto aziendale nella loro interezza, arrivando quindi, gioco forza, a tralasciare pur importanti *drivers* della creazione di valore (quali, come visto, il valore del capitale umano e l’avviamento internamente prodotto). D’altra parte va anche detto che i fattori immateriali non catturati dalle rilevazioni con-

tabili possono trovare spazio di rappresentazione a livello extra-contabile, attraverso le informazioni qualitative c.d. “integrate”: non a caso sono oggi all’ordine del giorno gli studi in materia di *integrated reporting* e bilancio sociale (qui trascurati solo per dovere di sintesi della trattazione).

Dato comunque per assodato che la forma contabile non può arrivare ad intercettare il complessivo valore d’impresa (dunque non può catturare l’intero valore delle immaterialità), si è voluto verificare empiricamente, arrivando dunque al nostro secondo quesito di ricerca, quale delle due discipline contabili in esame intercettasse maggiormente, a parità di altre condizioni, le componenti immateriali di creazione del valore. Qui è entrato in gioco il richiamato modello econometrico (preceduto da alcune analisi di statistica descrittiva), che ha inteso studiare la complessiva attitudine delle due discipline ad intercettare le componenti del valore “di mercato” dell’impresa, analizzando, come detto, il loro impatto (“pre-IAS” vs “post-IAS”) sulle serie storiche del *price-to-book-value*, identificativo, come visto, della distanza esistente tra la capitalizzazione delle imprese (immagine del valore ad esse attribuito dagli operatori di mercato) ed il loro patrimonio netto contabile. Naturalmente, la presenza di fattori intangibili non contabilizzati rappresenta, come specificato nel primo capitolo della trattazione, solo una delle possibili componenti del differenziale tra valori di libro e valori di mercato. Tuttavia, la presenza di un differenziale più o meno elevato (e dunque di un P/BV più o meno distante dal valore unitario) è certamente “immagine”, tra gli altri aspetti, della presenza di fattori intangibili non contabilizzati, forieri, almeno nelle aspettative degli investitori, di fornire all’impresa che li detiene prospettive di ottenimento di vantaggi competitivi e, dunque, di maggiore redditività (questo, naturalmente, sia con riferimento ad “intangibili specifici” non contabilizzati che ad un generico valore di avviamento internamente prodotto). Si è dunque studiata la *value relevance* delle discipline contabili, sottintendendo che essa sia immagine della capacità di dare rilevanza, in senso più specifico, al valore degli intangibili. Venendo dunque ad esplicitare le nostre risultanze statistiche, pur consci dei limiti insiti in qualsiasi modello di stima, la disciplina contabile internazionale apparirebbe lievemente “*less value-relevant*” rispetto alla pre-vigente (per le società quotate) disciplina contabile nazionale: seguendo l’approccio deduttivo pocanzi descritto, la disciplina contabile internazionale non avrebbe dunque portato un incremento di “componenti del valore” nel bilancio delle società quotate italiane; in al-

tre parole l'impianto normativo sotteso agli IAS-IFRS, pur essendo rivolto alla "tutela informativa" del soggetto investitore, non avrebbe comportato, stando al nostro modello, mutamenti sostanziali nella "riconoscibilità" dei fattori immateriali nel bilancio d'esercizio, non contribuendo, in quest'ottica, ad avvicinare la configurazione del patrimonio d'impresa al proprio "valore di mercato" (la risposta alla nostra seconda domanda di ricerca, in quest'ottica, è dunque negativa). Ed in questa affermazione, pur con tutta la prudenza del caso, troviamo tuttavia un collegamento con quanto già detto in sede di risposta alla nostra prima domanda di ricerca: la risultanza empirica del modello econometrico ha infatti confermato quanto già da noi affermato in sede di analisi giuridica, ove non apparivano, tra le discipline contabili in esame, forti differenze nelle modalità di individuazione e valutazione delle poste immateriali (ed anzi gli aspetti di minor restrittività della disciplina nazionale nell'individuare gli oneri forieri di capitalizzazione in bilancio sarebbero coerenti con la diminuzione della *value relevance* osservata a seguito dell'introduzione degli IAS-IFRS).

Naturalmente è importante precisare come questa conclusione, che porta come visto ad una risposta negativa alla seconda domanda di ricerca, non si traduca minimamente in un giudizio di merito nei confronti del sistema valutativo delle diverse discipline contabili: ogni sistema contabile, infatti, è costituito da un proprio fine, da propri strumenti e da propri criteri valutativi che, nelle rispettive specificità, hanno comunque l'obiettivo comune di fornire una rappresentazione dei fatti di gestione fruibile per un gran numero di soggetti coinvolti in quel contesto economico-produttivo. Ed appare quindi chiaro come la mancata individuazione, nel bilancio, di alcuni elementi del valore intangibile, sia riconducibile alla necessità di una rappresentazione che, ad esempio, eviti i rischi di duplicazioni e di eccessi nelle stime dei diversi valori contabili. Questo lavoro di tesi, infatti, non vuole entrare nel merito di un giudizio sulla "corretta" rappresentazione delle immaterialità, bensì si limita a trarre le conclusioni derivanti dal duplice confronto tra i diversi "approcci contabili" e l' "approccio teorico-valutativo" a tali particolari categorie di beni.

Chiarito quest'ultimo e non secondario aspetto, non possiamo far altro che concludere, vista la ricerca teorica posta in essere nei primi tre capitoli e viste le risultanze empiriche che sono emerse nell'ultima parte del lavoro, che l'approccio contabile – nelle sue

pur diverse configurazioni – non riesce, come già noto, ad esprimere il complessivo valore intrinseco nelle immaterialità di un'impresa. D'altra parte, come già evidenziato, l'interesse per quei *driver* del valore privi di materialità fisica muove dall'evidente assunzione che, in un'inarrestabile processo incardinato nella seconda metà del secolo scorso e mai arrestatosi, il vantaggio competitivo (economie di scala e di scopo) è tipicamente riconducibile agli investimenti in attività di ricerca, sviluppo scientifico-tecnologico e relazionale, miglioramento delle dinamiche organizzative e della qualità del capitale umano (a partire dalla qualità degli organi decisionali sino al miglioramento delle capacità professionali del personale direttivo, dipendente o delle "reti agenziali", e dei complessivi rapporti inter-organizzativi); la transizione dall'economia *tangible asset sensitive* al contesto *intangible asset sensitive*, tuttavia, non ha eliminato le difficoltà intrinseche nella valutazione delle "poste immateriali", la cui "consistenza economica" è l'aspetto complementare e contrario alla loro "inconsistenza fisica". E' da sempre difficile, quindi, esprimere a pieno il valore economico di tali fondamentali "leve del valore", per le quali, da sempre, occorre servirsi di strumenti identificativi e valutativi particolari, in ambito contabile ed extracontabile: in questa sede, non possiamo che riprometterci, partendo dalle prime conclusioni di questo lavoro di tesi, di continuare assiduamente a seguire l'evoluzione del dibattito in materia di individuazione, classificazioni e valutazione delle poste immateriali, cui certamente seguiranno sempre nuovi spunti innovativi, a servizio del contesto produttivo e degli operatori economici.

## **BIBLIOGRAFIA**

Abdolmohammadi, Mohammad J. "Intellectual capital disclosure and market capitalization", *Journal of intellectual capital* 6.3 (2005): 397-416.

Amaduzzi A., "Le modalità di contabilizzazione dei beni immateriali e del *goodwill* nei principi contabili statunitensi", *La valutazione delle aziende*, n.27-28-29/2003.

Amaduzzi, A. "Il valore d'uso ai sensi dello IAS36: la determinazione del tasso lordo d'imposte." *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n.1, 2009.

Amodeo, D, "Avviamento e riserva occulta: un accostamento". *Studi di ragioneria e di tecnica economica*, Le Monnier, Firenze, 1960.

Antonelli V., D'Alessio R., "Gli *intangible assets* in bilancio", in *Contabilità, finanza e controllo*, n. 7/2003.

Arthur Andersen, "The valuation of intangible assets", Londra, 1992.

Ascarelli, T., "Teoria della concorrenza e dei beni immateriali: istituzioni di diritto industriale". Giuffrè, 1960.

Autieri P., Floridia G., Mangini V., Olivieri G., Ricolfi M., Spada P., "Diritto industriale: proprietà intellettuale e concorrenza", Giappichelli, Torino, 2001.

Azzali, S. (a cura di), "L'informativa di bilancio secondo i principi contabili nazionali ed internazionali", Giappichelli, Torino, 2005.

Azzali, S., Luca F., e Pesci P.. "Reddito d'impresa e Value Relevance per gli investitori." *Economia Aziendale Online* 3.1 (2012): 1-19.

Ball, R., and Philip B. "An empirical evaluation of accounting income numbers." *Journal of accounting research* (1968): 159-178.

Barth, Mary E., and Greg Clinch. "Revalued financial, tangible, and intangible assets: Associations with share prices and non-market-based value estimates." *Journal of Accounting Research* 36 (1998): 199-233.

Barth, Mary E., William H. Beaver, and Wayne R. Landsman. "The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view." *Journal of accounting and economics* 31.1 (2001): 77-104.

Bartov, E., Goldberg, S. R., & Kim, M. "Comparative value relevance among German, US, and international accounting standards": A German stock market perspective. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 20.2, (2005), 95-119.

Bauer, R., "Gli IAS in bilancio: come e quando applicare I principi contabili internazionali, sintesi e confronto con i principi nazionali, esempio di un bilancio IAS", Ipsoa, Milano, 2004.

Beaver W.H., "The information content of annual earning announcements: empirical research in accounting selected studies", *Journal of accounting research*, Vol.6, Supplement 1968, 67-92.

Berk J., De Marzo P., *Finanza aziendale 1*, Pearson, 2008.

Bianchi, S., et al. "Introduzione alla valutazione del capitale economico." *Criteri e logiche di stima*, F. Angeli, 2000.

Bruni, G., e Campedelli B., "La determinazione, il controllo e la rappresentazione del valore delle risorse immateriali nell'economia dell'impresa." *Sinergie*, XXX 1993.

Brugger, G., "la valutazione dei beni immateriali legati al marketing ed alla tecnologia", *Finanza, marketing e produzione* n. 1, 1989.

Busacca, B. "Il valore della marca." Egea, Milano 2000.

Busacca, B., "Il valore della marca: tra post-fordismo ed economia digitale; accumulazione, ampliamento, attivazione", Egea 2000.

Buttignon, Fabio. "La strategia aziendale e il valore economico del capitale". CEDAM-Casa Ed. Milani, 1990.

Capaldo P., "Reddito, capitale e bilancio d'esercizio. Una introduzione", Giuffrè, Milano, 1998.

Caves, Richard E., and William F. Murphy. "Franchising: Firms, markets, and intangible assets." *Southern Economic Journal* (1976): 572-586.

Caves, Richard E., and Michael E. Porter. "From entry barriers to mobility barriers: Conjectural decisions and contrived deterrence to new competition." *The quarterly journal of economics* (1977): 241-261.



Chirieleison C., “Gli *intangibile assets* tra principi contabili nazionali ed internazionali”, Franco Angeli, 2008, Milano.

Collins, Daniel W., Edward L. Maydew, and Ira S. Weiss. "Changes in the value-relevance of earnings and book values over the past forty years." *Journal of accounting and economics* 24.1 (1997): 39-67.

Coluccia D., “Le attività immateriali. Disciplina contabile, *disclosure e value relevance*”, Giappicelli, Torino, 2017.

Comoli, M., Corno, F., Viganò, A., “Il bilancio secondo gli IAS”, Giuffrè, Milano, 2006.

Comuzzi E., Marasca S., Olivotto L., *Intangibles, profili di gestione e misurazione*, Franco Angeli, 2009, Milano.

Cormier, D., Demaria, S., Lapointe-Antunes, P., & Teller, R. First-time adoption of IFRS, managerial incentives, and value-relevance: Some French evidence. *Journal of International Accounting Research*, 8.2., (2009), 1-22.

Czarnitzki, D., Bronwyn H. Hall, e Oriani R. "The market valuation of knowledge assets in US and European firms." *The Management of Intellectual Property*, Cheltenham Glos (2006): 111-131.

D'Amico, E., "La valutazione delle banche. Modelli per la determinazione del rischio, del tasso di sconto e del valore del capitale economico", 1995.

Devalle, A., “Misurazione della performance nel bilancio IFRS: comprehensive income, dibattito internazionale e value relevance”. Pearson Prentice Hall, 2010.

Easton, Peter D., Trevor S. Harris, and James A. Ohlson. "Aggregate accounting earnings can explain most of security returns: The case of long return intervals." *Journal of Accounting and Economics* 15.2-3 (1992): 119-142.

Eccles, R.G., Keagan, E.M., *The value reporting revolution*, Wiley, New York.

Fabbrini G., Riccardi A., “*Intangible assets: principi contabili, modalità di reporting e tecniche di valutazione*”, Franco Angeli, Milano, 2007.

Fazzini M., “L’applicazione dell’*impairment* test agli intangibile assets. Un confronto fra i principi contabili internazionali”, Franco Angeli, Milano, 2004.

Fellegara, A., "I valori delle immobilizzazioni immateriali nelle sintesi di esercizio", Giuffrè, Milano, 1995.

Fernandez, P., "Valuation method and shareholders value creation", Academic Press, 2002.

Ferrando P.M., Fadda L., Dameri R.P., "Saggi sull'immaterialità nell'economia delle imprese", Giappichelli Torino, 1998.

Ferrero, G., "La valutazione economica del capitale d'impresa". Vol. 1. A. Giuffrè, 1966.

Gallego, Isabel, and Luis Rodríguez. "Situation of intangible assets in Spanish firms: an empirical analysis." *Journal of Intellectual Capital* 6.1 (2005): 105-126.

Giunta, F., "La funzione ricerca e sviluppo. Aspetti di pianificazione", Cedam, Padova, 1988.

Gjerde, , Knivsfå, Sættem. "The value-relevance of adopting IFRS: Evidence from 145 NGAAP restatements." *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation* 17.2 (2008): 92-112 (con riferimento alla Norvegia).

Grando A. e Guazzoni L., "Valutazioni di beni immateriali legati alla tecnologia: i progetti di ricerca e sviluppo nel settore farmaceutico", *La valutazione delle aziende*, n.4, 1997.

Gore, R., & Zimmerman, D. (2010). "Is goodwill an asset?", *The CPA Journal*, 80(6), 46.

Guatri, L. "Il differenziale fantasma: i beni immateriali nella determinazione del reddito e nella valutazione delle imprese". *Finanza, marketing e produzione*, 1989, 1- 53.

Guatri L., "Valore e "intangibles" nella misura della performance aziendale. Un percorso storico", Egea, Milano, 1997.

Guatri L., Bini M., "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende", Egea, 2009, Milano.

Guatri L., Bini M., "L'*impairment test* nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali", Egea, Milano, 2009.

Hall, Richard. "A framework linking intangible resources and capabilities to sustainable competitive advantage." *Strategic management journal* 14.8 (1993): 607-618.

Harris, S., and Muller A. "The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations." *Journal of Accounting and economics* 26.1 (1999): 285-312.

Holthausen, Robert W., and Ross L. Watts. "The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting." *Journal of accounting and economics* 31.1 (2001): 3-75.

Kaplan, Robert S., and David P. Norton. *Strategy maps: Converting intangible assets into tangible outcomes*. Harvard Business Press, 2004.

Iatridis, G., & Rouvolis, S. The post-adoption effects of the implementation of International Financial Reporting Standards in Greece. *Journal of international accounting, auditing and taxation*, 19.1, (2010), 55-65.

Johnson, L. Todd, and Kimberly R. Petrone. "Is goodwill an asset?" *Accounting Horizons* 12.3 (1998), 293.

Lev. B., "Intangibles: gestione valutazione e reporting delle risorse intangibili delle aziende", Etas, Milano, 2003.

Lev, B., and Radhakrishnan S. "The valuation of organization capital." *Measuring capital in the new economy*. University of Chicago Press, 2005. 73-110.

Liberatore, G. "Le risorse immateriali nella comunicazione economica integrata: riflessioni per uno schema di analisi economico-aziendale". Cedam, 1996.

Liberatore, G., Tommaso R., e Di Pietro F.. "Rilevanza ed affidabilità del valore contabile dell'avviamento e dei beni immateriali sul mercato italiano." *Financial Reporting* (2012).

Lionzo, A. "Il sistema dei valori di bilancio nella prospettiva dei principi contabili internazionali". Franco Angeli, 2005.

Lolli, "Il regolamento di adozione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS", in *Le nuove leggi civili commentate* 2003, 785.

Manni, "I costi di ricerca e sviluppo nel bilancio di esercizio", Cedam, Padova, 1994.

Mard, M. J., Hitchner, J. R., Hyden, S. D., & Zyla, M. L. , "Valuation for financial reporting: intangible assets, goodwill, and impairment analysis, SFAS 141 and 142", John Wiley & Sons, 2002.

- Marchi, L., and Potito L., L'impatto dell'adozione degli IAS/IFRS sui bilanci delle imprese italiane quotate. Vol. 943. FrancoAngeli, 2012.
- Mechelli A., "La Value Relevance del bilancio di esercizio: Modelli, metodologie di ricerca ed evidenze empiriche". Vol. 15. G Giappichelli Editore, 2013.
- Mechelli A., "L'adozione dei principi contabili internazionali in Italia: profili teorici ed evidenze empiriche", Rirea, 2009.
- Mediobanca (Ufficio studi), "Indici e dati relativi ad investimenti in titoli quotati", 2005.
- Mediobanca (Ufficio studi), "Indici e dati relativi ad investimenti in titoli quotati", 2016.
- Nakamura, Leonard. "Is the U.S. Economy Really Growing to Slowly? Maybe We're Measuring Growth Wrong," Federal Reserve Bank of Philadelphia Business Review, March/April 1997.
- Nakamura, Leonard, "The Measurement of Retail Output and the Retail Revolution," Canadian Journal of Economics April 1999, 408-425.
- Nakamura, Leonard. "Intangibles: what put the new in the new economy?." *Business Review—Federal Reserve Bank of Philadelphia; Philadelphia; Jul/Aug.* 1999.
- Nakamura, Leonard. "A Trillion Dollars a Year in Intangible Investment and the New Economy," in John R.M. Hand and Baruch Lev, *Intangible Assets*, Oxford: OxfordUniversity Press, 2003, 19-47.
- Nakamura, Leonard, "National Income Accounts," International Encyclopedia of the Social Sciences, 2nd edition. New York: Macmillan, 2007, 397-405.
- Neri, L., e altri. "Accounting for goodwill: the pioneering thought of Gino Zappa (1910)." (2017).
- Nicoliello M., "La prima applicazione dei principi contabili internazionali da parte dei gruppi quotati italiani: un'indagine empirica", Rivista Dottori Commercialisti, Vol.1, 2009.
- Niskanen, Kinnunen, and Kasanen. "The value relevance of IAS reconciliation components: empirical evidence from Finland." *Journal of Accounting and Public Policy* 19.2 (2000): 119-137.

Onesti, T. "La valutazione del capitale economico delle aziende in perdita: un metodo empirico." *Rivista italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale* 5 (1988).

Onesti, T. O., D'Amico, E. "I costi e le attività di ricerca e sviluppo secondo i principi contabili internazionali dello IASC". *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2, 1993.

Onida, P., "Il bilancio d'esercizio nelle imprese, significato economico del bilancio. Problemi di valutazione", 1951.

Onida, P., "La logica ed il sistema delle rilevazioni quantitative d'azienda", 1970.

Panara M., "L'Italia Spa a prezzi di saldo", *Affari e finanza*, anno 25, numero 26.

Panno, A., "Intangible Assets. Profili economici ed aspetti valutativi", Giappichelli, 2011.

Paoloni M. (a cura di), "Il bilancio d'esercizio nel contesto nazionale ed internazionale", Giappichelli, 2005.

Paoloni, M., "Obiettivi d'impresa, motivazioni imprenditoriali e sistema decisionale", G. Giappichelli, 1996.

Parr, R. L., & Smith, G. V., "Intellectual property: valuation, exploitation, and infringement damages", John Wiley & Sons, 2005.

Pitkethly, R. "The valuation of patents: a review of patent valuation methods with consideration of option based methods and the potential for further research". *Research Papers in Management Studies-University of Cambridge Judge Institute of Management Studies*, 1997.

Pizzo, M., "L'adozione degli IAS-IFRS in Italia. Fair value", Giappichelli, Torino, 2006.

Podestà, S., "Intangibles e valore". *Finanza, marketing e produzione*, 2, 1993.

Potito, L. (a cura di): *Il bilancio secondo i principi contabili IAS/IFRS*, Giappichelli Editore, Torino, 2016.

Powell, S., "Accounting for intangible assets: current requirements, key players and future directions." *European accounting review* 12.4 (2003): 797-811.

Pozza, A., “Risorse immateriali e bilancio di esercizio: criteri di rilevazione e categorie logiche”, *Rivista italiana di ragioneria ed economia aziendale*, 2000.

Pozza, L., “Gli intangibili in bilancio. Comunicazione e rappresentazione”, Egea, 2004.

Provasoli, A., “il quadro fedele ai sensi della legge n.72/1983 e le valutazioni di bilancio. Aspetti economico aziendali”, *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n.5, 1984.

Pucci, S., “La valutazione del capitale economico di una compagnia di assicurazione esercente il ramo vita” (*Studi di ragioneria e di economia aziendale* 6), (1994).

Richard E.Caves and William F. Murphy II *Southern Economic Journal* Vol. 42, No. 4 (Apr., 1976), pp. 572-586 .

Romano, M. “L’impairment test dell’avviamento e dei beni intangibili specifici”. Giappichelli, 2004.

Romer P., “Endogenous Technical Change”, *Journal of Political Economy* (1986).

Sandulli M., Santoro V. (a cura di), *Amministrazione, controllo e bilancio nella riforma delle s.p.a.*, Giappichelli, Torino, 2003.

Skandia, “Visualizing Intellectual Capital at Skandia”, *Skandia Annual Report*, 1994.

Skandia, “Human Capital in Transformation”, *Intellectual Capital Prototype Report* (1998).

Servalli, S. “Rappresentazione e valutazione delle immobilizzazioni immateriali secondo lo Ias 38”, In *Riflessi dei principi contabili internazionali su bilancio d'esercizio e consolidato* , Giuffrè, 2004, pag. 127.

Steward T.A., “Intellectual Capital”, Nicolas Brealey, London, 1997.

Stock, J.H. e Watson, M.W, “Introduzione all'econometria”. Pearson Italia Spa, 2005.

Teece, David J. "Capturing value from knowledge assets: The new economy, markets for know-how, and intangible assets." *California management review* 40.3 (1998): 55-79.

Troina G. (a cura di), "Argomenti di tecnica professionale", Nuova cultura, Roma, 2010.

Van Ark B., "The measurement of productivity: what do the number mean?", Elsevier, 2004.

Vicari S., Bertoli G., Busacca B., "La valutazione dei beni immateriali nella prospettiva della fiducia", Working Paper n. 52, Osservatorio di Marketing, Università Bocconi, 1999.

Vicari S., Bertoli G., Busacca B., "Il valore delle relazioni di mercato. Nuove prospettive nell'analisi delle performance aziendali", Finanza marketing e produzione, 2000.

Zanda G., "Il bilancio delle società", Giappichelli, Torino, 2007.

Zanda G., Lacchini M., Onesti T., "La valutazione delle aziende", Giappichelli, Torino, 2005.

Zappa G., "Il reddito d'impresa", Giuffrè, 1939.

Zappa G., "Il reddito di impresa: scritture doppie, conti e bilanci di aziende commerciali". Giuffrè.

Zurzolo A., "I tempi e i protagonisti dell'applicazione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS", in Rivista dei Dottori Commercialisti.

