



SCUOLA DOTTORALE

TULLIO ASCARELLI

SEZIONE di ECONOMIA AZIENDALE

XXII° ciclo dottorale

(A.A. 2006/2007 – A.A. 2008/2009)

***LA RAPPRESENTAZIONE NEL BILANCIO ORDINARIO
DI ESERCIZIO DELLE FUSIONI SOCIETARIE: UN
CONFRONTO TRA LA NORMATIVA CONTABILE
INTERNA E GLI STANDARDS IAS/IFRS***

Dottorando: dott. Valerio Luciani

SETTORE SCIENTIFICO-DISCIPLINARE DI AFFERENZA: SECS - P/07

Coordinatore: Prof.ssa Lidia D'Alessio

Tutor: Prof.ssa Sabrina Pucci

INDICE

<i>Presentazione</i>	I
----------------------------	---

PARTE PRIMA PROFILI NORMATIVI, STRATEGICI E VALUTATIVI

1. CENNI ALLA DISCIPLINA CIVILISTICA DELLA FUSIONE DI SOCIETÀ

1.1	Descrizione dell'operazione	1
1.2	I documenti della fusione	3
1.3	Decisione in ordine all'integrazione	8
1.4	L'atto di fusione	9
1.5	L'efficacia della fusione	11

2. FUNZIONE ECONOMICA DELL'OPERAZIONE

2.1	Introduzione	14
2.2	Fusione ed espansione dimensionale	17
2.3	La fusione come mezzo per realizzare aggregati intra-aziendali	23
2.4	La fusione come strumento per fronteggiare la crisi d'impresa	27
2.5	La fusione nei gruppi aziendali	29

3. LE VALUTAZIONI DI FUSIONE

3.1	Introduzione	34
3.2	Le valutazioni di fusione	35
3.3	Il rapporto di cambio teorico ed effettivo.....	39
	3.3.1 Caratteristiche proprie dei titoli scambiati	41
	3.3.2 Rapporto esistente tra i titoli di borsa	44
	3.3.3 Eventuale conguaglio in denaro	45
	3.3.4 Elementi di natura extra-aziendale.....	46

Appendice	<i>Determinazione del rapporto di cambio: una esemplificazione</i>	47
-----------	--	----

PARTE SECONDA

IL PRIMO BILANCIO SUCCESSIVO ALLA FUSIONE: LA NORMATIVA “LOCAL” E I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI.

1. LA REDAZIONE DEL BILANCIO INIZIALE DI FUSIONE SECONDO LA NORMATIVA “LOCAL” (art.2504 bis c.c ed OIC 4)

1.1	Premessa	54
1.2	Le scritture contabili della società risultante dalla fusione (introduzione).....	57
1.2.1	Il recepimento degli elementi patrimoniali delle società fuse o incorporate	57
1.2.2	Le scritture di tacitazione dell’apporto (le differenze di fusione).....	58
1.3	La natura economica e il connesso trattamento contabile delle differenze da annullamento	63
1.4	La natura economica e il connesso trattamento contabile delle differenze da concambio	71
1.5	La fusione per unione	84
1.6	La fusione inversa	86

2. LE AGGREGAZIONI AZIENDALI SECONDO I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI: dall’”IFRS 3 2004” all’”IFRS 3 revised 2009”

2.1	Premessa	100
2.2	La disciplina IAS/IFRS delle aggregazioni aziendali: riferimenti normativi.....	104
2.3	L’evoluzione delle regole di rappresentazione delle <i>business combinations</i> nel bilancio IAS/IFRS	104
2.4	L’IFRS 3 2004: i concetti di <i>business</i> (impresa in funzionamento) e di <i>business combinations</i> (aggregazioni aziendali)	109
2.5	L’IFRS 3 2004: la contabilizzazione delle acquisizioni aziendali – il <i>purchase method of accounting</i>	110

2.6	L' <i>Exposure Draft of Proposed Amendments</i> to IFRS 3	117
2.6.1	Le nuove definizioni di <i>business</i> e <i>business combinations</i>	118
2.6.2	Il nuovo metodo di rilevazione delle acquisizioni aziendali: <i>l'acquisition method</i> (il <i>full goodwill</i>)	121
2.7	L'IFRS 3 <i>revised</i> : il nuovo ambito di applicazione.....	131
2.8	L'IFRS 3 <i>revised</i> : la versione “modificata” dell' <i>acquisition method</i>	133
2.9	Il trattamento contabile di alcune particolari tipologie di aggregazioni aziendali.....	140
2.10	Le operazioni <i>under common control</i> nel bilancio IAS/IFRS	146

3. LA REDAZIONE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE POST – FUSIONE SECONDO L'”IFRS 3 revised”

3.1	Premessa.....	153
3.2	Le “ <i>fusioni acquisitive</i> ”	153
3.2.1	La fusione per incorporazione tra parti indipendenti non legate da vincoli di partecipazione	154
3.2.2	La fusione per incorporazione tra parti indipendenti non legate da vincoli di partecipazione (segue). La <i>reverse acquisition</i>	157
3.2.3	La fusione per incorporazione di società partecipata tramite una quota di minoranza (<i>step acquisition</i>)	164
3.2.4	La fusione per unione	166
3.3	Le <i>fusioni “riorganizzative”</i>	168
3.3.1	La fusione anomala	169
3.3.2	La fusione per incorporazione di società non interamente controllata (<i>step up</i>)	171

<i>Bibliografia</i>	177
---------------------------	------------

PRESENTAZIONE

L'adozione a livello comunitario degli *accounting standard* IAS/IFRS (IAS, *International Accounting Standards*, prima, e IFRS, *International Financial Reporting Standards*, successivamente) nonché dei relativi documenti interpretativi (SIC, *Standards Interpretations Committee*, in seguito denominati IFRIC, *International Financial Reporting Interpretations Committee*) ha determinato, in attesa del completo recepimento delle direttive UE in tema di modernizzazione contabile, la coesistenza nel nostro ordinamento di due modelli di bilancio aventi finalità marcatamente differenti: la maggior parte delle piccole-medie imprese continua, infatti, ad applicare la normativa *local* mentre le società quotate e gli intermediari finanziari redigono i propri conti individuali e consolidati secondo le disposizioni emanate dallo IASC/IASB (IASB, *International Accounting Standard Board*).

La disciplina civilistica è sostanzialmente finalizzata alla determinazione del reddito distribuibile oltre a costituire un primo riferimento in relazione ad alcune vicende societarie, quali, ad esempio, l'acquisto di azioni proprie, l'emissione di obbligazioni, il diritto di recesso di un socio. Ne deriva un impianto normativo caratterizzato da un elevato grado di prudenza che si concreta nel divieto di iscrizione di utili non realizzati.

I principi contabili internazionali delineano, al contrario, un *corpus* di regole volto a soddisfare le aspettative informative degli investitori, ipotizzando un allineamento tra le esigenze di questa categoria di stakeholder e quelle della maggior parte degli altri destinatari del bilancio. In tale ottica, il sistema degli *standard* IAS/IFRS enfatizza il ruolo del *fair value*, abbandonando il principio della simmetria negativa delle stime, nella convinzione che lo stato patrimoniale avrebbe lo scopo di evidenziare il valore economico dell'impresa mentre il conto economico dovrebbe tendenzialmente rappresentare la variazione nell'*equity value* avvenuta durante l'esercizio di riferimento. Tendenzialmente, poiché i criteri di valutazione predisposti dallo *standard setter* comunitario non consentono di raggiungere tale fine. Si consideri, infatti, che l'iscrizione a valori correnti è obbligatoria solo per alcune poste dell'attivo, costituendo, nella maggior parte dei casi, un criterio alternativo

all'approccio fondato sul costo storico. Peraltro, i principi IAS/IFRS, non consentono, al pari della normativa domestica, l'iscrizione in bilancio dell'avviamento generato internamente (*self generated goodwill*).

La diversa finalità del bilancio si riflette anche nella modalità di rappresentazione in bilancio delle aggregazioni aziendali (*business combinations*), ovvero delle operazioni che comportano il trasferimento delle attività e passività afferenti un complesso aziendale in funzionamento dietro un corrispettivo che può assumere natura "azionaria" o "monetaria".

E' ben noto che le concentrazioni aziendali possono essere realizzate attraverso i seguenti istituti giuridici:

- cessione d'azienda/ramo d'azienda;
- cessione di partecipazioni
- conferimento d'azienda/ramo d'azienda;
- fusione societaria;
- scissione societaria.

Le metodologie di rilevazione delle combinazioni fra imprese, sviluppate nel corso degli anni dalla dottrina e dalla prassi professionale nazionale ed internazionale, possono essere classificate in due categorie: *pooling of interests* e *acquisition (purchase) method*.

Secondo il *pooling of interests*, gli elementi patrimoniali trasferiti sono recepiti dal soggetto concentratario agli stessi valori a cui erano in carico presso il soggetto che effettua l'apporto.

L'*acquisition method* prevede, invece che, le attività, compreso l'avviamento, e le passività siano iscritte nei conti dell'acquirente ai rispettivi valori correnti mentre gli elementi patrimoniali appartenenti a quest'ultimo rimangono iscritti ai precedenti *book value*.

Nel contesto nazionale, l'impiego di uno o dell'altro metodo è funzione dell'istituto giuridico prescelto per porre in essere l'aggregazione: la fusione e la scissione sono rilevate attraverso il *pooling of interests*; il conferimento e la cessione tramite l'*acquisition method* precisando che l'acquirente è sempre identificato nella società conferitaria e nel soggetto cessionario.

Nel contesto IAS, in virtù della piena applicazione del principio della prevalenza della sostanza sulla forma che contraddistingue tale modello di bilancio, il metodo di rilevazione delle *business combinations* è espressione della finalità perseguita tramite l'aggregazione: nelle operazioni che realizzano il trasferimento del controllo per almeno una delle entità coinvolte, la situazione patrimoniale successiva all'integrazione deve dare evidenza ai valori correnti delle attività e passività che compongono il business per il quale è avvenuto il mutamento del soggetto economico mentre non sono ammesse rivalutazioni per le entità facenti capo all'acquirente. Viceversa, per le operazioni infragruppo, in cui non vi è sostanzialmente negoziazione di capitale d'impresa, il bilancio della *reporting entity* riflette i valori contabili dei complessi aziendali coinvolti nella combinazione economica.

L'obiettivo del presente elaborato è quello di illustrare le metodologie di rappresentazione delle fusioni societarie previste dalla normativa contabile interna e dagli *accounting standard* IAS/IFRS.

La prima parte del lavoro, del tutto introduttiva rispetto all'argomento centrale della trattazione, affronta i profili normativi, strategici e valutativi della fusione. In particolare, dopo aver fornito la definizione dell'operazione, si presenta un quadro sintetico della disciplina civilistica in materia. Successivamente si espongono le finalità economiche ed aziendali che si perseguono tramite la fusione. In ultimo, sono analizzate le principali problematiche inerenti la determinazione del rapporto di cambio quale meccanismo di regolazione del corrispettivo dell'azienda assorbita, costituito da azioni o quote della società incorporante o di nuova costituzione, rapporto che si basa sulla valutazione del capitale economico delle entità partecipanti all'integrazione .

La seconda parte affronta il processo di formazione del bilancio iniziale di fusione.

Nel primo capitolo si illustrano i criteri di redazione della situazione patrimoniale immediatamente successiva alla fusione introdotti con la riforma del diritto societario (art. 2504 – bis c.c., quarto comma) ed integrati dalle previsioni dell'OIC 4. Si procederà, anche attraverso l'ausilio di alcune esemplificazioni, ad un'analisi delle

principali tipologie di fusione (fusione per incorporazione con e senza legami di partecipazione, fusione inversa, fusione per unione) soffermando l'attenzione sul significato economico, e il conseguente trattamento contabile, delle differenze di fusione da annullamento e da concambio.

Nel secondo capitolo si prendono in esame le regole di rilevazione delle aggregazioni aziendali previste dai principi contabili internazionali ed in particolare dall'IFRS 3, la cui nuova versione (IFRS 3 *revised* 2009) è stata pubblicata dallo IASB il 10 gennaio 2008 ed adottata dalla Commissione UE con Regolamento N. 495 del 3 giugno 2009.

Il terzo capitolo ha lo scopo di illustrare le modalità di rappresentazione in bilancio delle fusione societarie nell'ambito IAS/IFRS, con riferimento anche alle operazioni "riorganizzative", fuori dal campo di applicazione dell'*IFRS 3 revised*. Coerentemente con la finalità dell'elaborato si affrontano esclusivamente le tematiche concernenti il processo di formazione del bilancio iniziale di fusione. Non verranno dunque analizzate le implicazioni contabili dell'aggregazione per quanto concerne il bilancio consolidato dell'entità che ottiene, o già deteneva, il controllo della società concentrataria.

PARTE PRIMA
PROFILI NORMATIVI, STRATEGICI E VALUTATIVI

Capitolo primo

CENNI ALLA DISCIPLINA CIVILISTICA DELLA FUSIONE DI SOCIETÀ

SOMMARIO: 1.1. Descrizione dell'operazione - 1.2 I documenti della fusione - 1.3 Decisione in ordine all'integrazione - 1.4. L'atto di fusione - 1.5 - L'efficacia della fusione.

1.1. Descrizione dell'operazione

La fusione è l'operazione attraverso la quale due o più organizzazioni societarie, giuridicamente distinte e autonome perdono la loro individualità e diventano un unico organismo sociale.

L'istituto giuridico della fusione è disciplinato dagli articoli 2501 fino al 2505-*quater* della sezione II, capo X, del titolo V del libro V del Codice Civile¹.

¹ Il presente lavoro affronta i profili di rilevazione contabile dell'operazione. Per un'analisi approfondita degli aspetti giuridici della fusione si rimanda, tra gli altri, ai seguenti testi: BUONOCORE V., *Modificazioni dell'impresa societaria, Manuale di diritto commerciale*, Torino, 2005; CAPELLI I., *Fusione e scissione*, in *La riforma delle società. Problemi applicativi*, Utet, Torino, 2004; CIVERRA E., *Le operazioni di fusione e scissione, l'impatto della riforma e la nuova disciplina del leveraged buy out*, Utet, Torino, 2004; DE LUCA P., *Rapporto di cambio e impugnazione della delibera di fusione tra società per azioni*, in *Giurisprudenza di merito*, 1974; DI SABATO F., *La nuova disciplina della fusione*, in *Rivista Notarile*, 1991; DI SARLI M., *La fusione inversa*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Trasformazione - Fusione - Scissione, Egea, Giuffrè, 2006; FIMMANÒ F., *Funzioni, forma ed effetti della opposizione alla fusione*, in *Le Società*, 1998; GENOVESE A., *L'invalidità dell'atto di fusione*, Giappichelli, Torino, 1997; GRAZIANI A., *Diritto delle società*, Morano, Napoli, 1963; GRECO P., *Le società nel sistema legislativo italiano: lineamenti generali*, Giappichelli, Torino, 1959; LIBONATI B., *I bilanci straordinari*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1982; LUCARELLI P., *La nuova disciplina delle fusioni e scissioni: una modernizzazione incompiuta*, in *Rivista delle Società*, 2004; LUCHENA G., *Note in tema di irregolarità del progetto di fusione e relative conseguenze sul procedimento di fusione*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2000; MONTALENTI P., *Il Leveraged buy out nel nuovo diritto penale commerciale e nella riforma del diritto societario*, in *Giurisprudenza commerciale*, 2004; MORANO A.- ZINI G.P., *La nuova disciplina delle fusioni*, in *Le Società*, 1991; PAOLINI E., *Funzione informativa del progetto di fusione*, in *Società*, 1995; PARTESOTTI G., *Le operazioni sulle azioni*, in *Trattato delle società per azioni a cura di Colombo e Portale*, Utet, Torino, 1991; PERRINO M., *La riforma della disciplina delle fusioni di società*, in *Rivista delle società*, 2003; RODOLF R., *Fusioni e scissioni di società nella prospettiva europea*, in *Le società*, 1990; SANTAGATA C., *La fusione tra società*, Morano, Napoli, 1964; SANTAGATA C., *Operazioni straordinarie e responsabilità*, in *Rivista delle Società*, 2004; SANTAGATA C., *Fusione e scissione*, in *Trattato delle società per azioni*, a cura di Colombo e Portale, Utet, Torino, 2004; SANTAGATA C., *Lineamenti generali dell'istituto della fusione: natura giuridica e procedimento*, in *AA.VV.*, *Fusioni e scissioni di società*, Ipsoa, Milano, 1993; SARALE M., *La fusione eterogenea tra vecchia e nuova disciplina*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 2004; SCOGNAMIGLIO G., *Fusione e scissione di società: lo schema di attuazione della direttiva CEE*, in *Rivista italiana di diritto commerciale*, 1990; SERRA A. - SPOLIDORO M.S., *Fusioni e scissioni di società*, Giappichelli, Torino, 1994; TAMBURINI M., *Il nuovo diritto delle società*, a cura di Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2005.

L'ambito di applicazione dell'operazione di fusione è stato generalmente ritenuto *coincidente con quello societario*, nel senso che alla fusione potessero partecipare solo società. Allo stato attuale questa impostazione è da considerarsi ormai superata. La dottrina e la giurisprudenza considerano ammissibile anche la fusione tra enti diversi dalle società con applicazione analogica, ove compatibile, della normativa civilistica oppure delle disposizioni specifiche per tali aggregazioni. A ciò si aggiunga che parte della dottrina riconosce validità anche alle fusioni a cui partecipano società ed enti diversi purchè tutte le entità coinvolte adempiano agli obblighi di pubblicità richiesti dalla legge². Rimangono comunque fuori dal campo di applicazione della fusione le imprese individuali.

Il primo comma dell'art. 2501 distingue due modalità attuative dell'operazione: fusione per unione (o propriamente detta) e fusione per incorporazione (o per assorbimento).

La prima comporta la concentrazione di due o più organismi, che perdono la loro individualità giuridica-economica, così da formare una società formalmente nuova. Questa operazione comporta l'unificazione, in capo al nuovo soggetto sia del patrimonio che della compagine sociale delle società fuse. Pertanto le azioni possedute dai soci partecipanti alla fusione sono sostituite con le azioni emesse dalla società risultante dalla fusione; l'assegnazione è effettuata sulla base del rapporto di concambio, la cui determinazione si basa sul calcolo del capitale economico delle società partecipanti³.

Nella fusione per incorporazione, più ricorrente nella prassi, una società detta incorporante, assorbe una o più società, dette incorporate e, quindi, non si ha la costituzione di una nuova società, ma la confluenza, in una società preesistente, dei patrimoni e delle compagini sociali delle altre. I soci dell'incorporata, diversi dall'incorporante, ricevono come contropartita le azioni dell'incorporante in base al

² E' necessario, poi, ricordare che il D.lgs. 17 gennaio 2003, n. 6 ha introdotto la possibilità, per le *società sottoposte a procedure concorsuali, di partecipare alle operazioni di fusione*, escluse quelle «che abbiano iniziato la distribuzione dell'attivo»; si tratta, cioè, delle società che si trovano in fase di liquidazione volontaria e non in liquidazione fallimentare, perché in questo caso la fusione necessariamente non può effettuarsi.

In passato la questione era piuttosto dibattuta, perchè appariva "singolare" procedere all'operazione di fusione in presenza di società in stato di liquidazione per un contrasto tra le due procedure, ma l'operazione di fusione può essere utile in quelle procedure non aventi finalità liquidatorie, in quanto si possono trarre dall'operazione numerose economie

³ L'argomento sarà approfondito nel prosieguo del lavoro.

rapporto di cambio stabilito tra le parti. Pertanto, l'operazione prevede un aumento di capitale sociale da parte dell'incorporante a meno che la società incorporante non sia l'unico socio della società incorporata.

La normativa civilistica della fusione delinea un percorso giuridico piuttosto articolato che può essere schematizzato nelle seguenti fasi:

- predisposizione dei documenti della fusione;
- delibera di fusione;
- stipula dell'atto di fusione
- deposito dell'atto di fusione presso il registro delle imprese ed efficacia della fusione

1.2 I documenti della fusione

I documenti più importanti del progetto di fusione sono i seguenti:

- (a) il progetto di fusione;*
- (b) la situazione patrimoniale di fusione;*
- (c) la relazione dell'organo amministrativo;*
- (d) la relazione degli esperti.*

(a) La decisione in ordine alla fusione presenta delle peculiarità rispetto agli altri casi di modifiche dell'atto costitutivo perché alla base vi è una scelta di carattere gestorio, assunta dagli amministratori; essi devono «proporla» ai soci che, previa adeguata informazione, sono convocati per decidere, con l'approvazione del progetto, le reciproche modifiche statutarie. Inoltre la decisione dei soci si inserisce in un più ampio procedimento, articolato in fasi distinte, e quindi non è da sola sufficiente perché operi la fusione. Tra queste fasi, che sono considerate inderogabili, quella che assume maggiore importanza è l'*informazione ai soci*, che avviene attraverso il progetto di fusione, disciplinato dall'art. 2501-ter, che non ha subito particolari innovazioni a seguito della riforma del 2003. L'unica novità rilevante è rappresentata dal fatto che il progetto di fusione deve essere frutto del lavoro «comune» degli amministratori delle società che partecipano all'operazione, costituendo la chiara spiegazione ai soci degli obiettivi che con l'operazione si intendono raggiungere.

Il progetto di fusione assolve ad una *funzione essenzialmente informativa*, sia *interna*, in quanto prefigura ai soci tutte le modalità ed i termini dell'operazione di fusione, sia *esterna*, a favore dei terzi e dei soci, circa le modalità attuative dell'operazione e consta del seguente *contenuto minimo* (art. 2501-ter c.c.)

1. il tipo, la denominazione o ragione sociale e la sede delle società partecipanti alla fusione;
2. l'atto costitutivo della nuova società risultante dalla fusione o di quella incorporante, con le eventuali modifiche derivanti dalla fusione;
3. il rapporto di cambio delle azioni o quote, nonché l'eventuale conguaglio in denaro;
4. le modalità di assegnazione delle azioni o quote della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;
5. la data dalla quale tali azioni o quote partecipano agli utili;
6. la data a decorrere dalla quale le operazioni delle società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante;
7. il trattamento eventualmente riservato a particolari categorie di soci e ai possessori di titoli diversi dalle azioni;
8. i vantaggi particolari eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla fusione.

(b) L'art. 2501-*quater* c.c. stabilisce che l'organo amministrativo delle società che partecipano alla fusione è chiamato a redigere la situazione patrimoniale delle società⁴, riferita ad una data che non sia anteriore di centoventi giorni al giorno in cui il progetto di fusione è stato depositato presso la sede sociale.

Si tratta di un documento “*storico*” che costituisce il supporto informativo più completo per la vantazione dell'intera operazione e può anche essere definito “*bilancio straordinario di fusione*”, dove la straordinarietà si riferisce esclusivamente al momento temporale della sua previsione e non all'applicazione di particolari criteri di valutazione.

⁴ Tale argomento verrà trattato più ampiamente nei successivi capitoli.

L'art. 2501-*quater* c.c. non contiene alcun riferimento alle modalità di formazione di tale documento, né alla necessità di approvazione da parte dell'assemblea, né tantomeno ai principi contabili da applicare, limitandosi a rinviare, per la sua redazione, alle norme dettate per il bilancio di esercizio.

Bisogna poi precisare, che la situazione patrimoniale, ha come funzione fondamentale quella di *informare i creditori e i soci*, in modo tale che possano disporre di dati aggiornati per prendere una decisione consapevole in ordine alla fusione ed all'eventuale esercizio del diritto di opposizione.

(c) La relazione degli amministratori deve *illustrare nel dettaglio la situazione che deriverà dalla fusione sia alle società partecipanti che ai soci* e secondo l'art. 2501-*quinquies* c.c. deve essere presentata in sede di delibera assembleare da parte dell'organo amministrativo di ogni società partecipante alla fusione.

Il documento ha un forte contenuto aziendalistico, poiché deve illustrare le modalità di determinazione del rapporto di cambio e le motivazioni che inducono gli amministratori a proporre l'operazione.

La norma prevede che venga *illustrato e giustificato sotto il profilo giuridico ed economico il progetto di fusione*, spiegando i vantaggi ricercati con la fusione, e il *rapporto di cambio* delle azioni o delle quote⁵, i criteri seguiti per la sua determinazione ed eventuali difficoltà incontrate nella valutazione della società.

La relazione dovrà quindi essere elaborata dagli organi amministrativi, generalmente in *maniera differenziata* per ognuna delle società partecipanti, poiché i risvolti di carattere economico e giuridico dell'operazione saranno diversi per ciascuna di esse.

Il secondo comma dell'art. 2501-*quinquies* c.c. stabilisce inoltre che siano indicati anche i *criteri* usati per la determinazione del rapporto di cambio, questo perché spesso le valutazioni del capitale economico, potendo utilizzare diversi metodi di valutazione (reddituale, patrimoniale, finanziario), ricadono nella sfera della relatività e soggettività. Così, il socio sarà in grado di valutare se la determinazione finale ricada nell'ambito della ragionevolezza o sconfini, invece, nell'arbitrio.

Infine la norma stabilisce di indicare “eventuali difficoltà di valutazione” incontrate, proprio per rispettare l'obbligo di «trasparenza» e permettere al socio di focalizzare la

⁵ La determinazione del rapporto di cambio sarà oggetto di trattazione nel prossimo capitolo.

propria attenzione su quegli aspetti che, essendo maggiormente problematici, sono stati, con ogni probabilità, quelli in cui la discrezionalità valutativa degli amministratori è risultata più ampia.

Tale documento deve essere redatto per tutte le operazioni di fusione, ad eccezione delle incorporazioni di società interamente possedute, nelle quali non si determina alcun rapporto di cambio perchè il valore contabile della partecipazione e del patrimonio netto della partecipata viene annullato, e poi vengono contabilizzati, in capo alla società incorporante, i valori dell'attivo e del passivo dell'incorporata. Essa in questo caso non è obbligatoria, secondo l'ex art. 2505 c.c., anche perchè non vi sono soci terzi da tutelare.

(d) L'art. 2501-*sexies* c.c. stabilisce che uno o più esperti per ciascuna società devono redigere una *relazione sulla congruità del rapporto di concambio* proposto dagli amministratori.

Come stabilito dal terzo comma dell'art. 2501-*sexies* c.c. gli esperti sono scelti, a norma dell'art. 2409-*bis* c.c., tra i revisori contabili o le società di revisione iscritti nel registro istituito presso il Ministero della Giustizia, proprio perchè devono possedere ampia competenza in materia di controllo contabile, anche se spesso essi sono qualificati dal punto di vista della revisione contabile, ma non sono necessariamente esperti in materia di valutazione di aziende e partecipazioni, con la conseguenza che potrebbero anche non possedere alcuna competenza specifica per la verifica della congruità del rapporto di cambio.

Notiamo che il legislatore della riforma pone l'accento sulla *indipendenza* della figura tecnica che è garantita attraverso il procedimento di nomina, del tutto analogo a quello previsto dall'art 2343 c.c. in tema di conferimenti di beni in natura e innovando sul punto, ha stabilito che se la società incorporante o risultante dalla fusione è una *società per azioni o in accomandita per azioni*, l'esperto è designato dal tribunale del luogo in cui ha sede la società; nel caso contrario l'incarico gli è conferito direttamente dall'organo amministrativo della società stessa e avrà quindi una minore indipendenza..

Per quanto attiene al contenuto della relazione, dall'art 2501-*sexies* c.c. si evince che la relazione *si articola in due parti: la prima ha carattere descrittivo* e contiene l'indicazione del «metodo o i metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio proposto ed i valori risultanti dall'applicazione di ciascuno di essi e le eventuali difficoltà

di valutazione»; nella *seconda parte*, che assume *carattere valutativo*, viene espresso un parere sull'adeguatezza del metodo o dei metodi seguiti per la determinazione del rapporto di cambio e sull'importanza relativa attribuita a ciascuno di essi nella determinazione del valore adottato, verificando la plausibilità e la verosimiglianza delle ipotesi, le proiezioni e le previsioni finanziarie e reddituali considerate dagli amministratori per la determinazione del rapporto.

Gli esperti dovranno, poi, segnalare eventuali *difficoltà di valutazione* incontrate nella loro attività di verifica, senza limitarsi a riportare pedissequamente le problematiche valutative che gli amministratori hanno indicato nella loro relazione.

La relazione degli esperti è evidentemente *indirizzata ai soci* ed in particolare quelli *di minoranza*, essendo l'unica categoria interessata a questo aspetto dell'operazione, in modo che siano in grado di valutare se l'operazione, nei termini in cui è proposta, lede o meno i loro interessi. Teniamo però conto che il parere degli esperti ha solo una *funzione informativa* e quindi *non è vincolante* né per gli amministratori né per i soci; quindi gli amministratori potranno proporre ai soci un rapporto di cambio ritenuto non congruo dagli esperti ed i soci potranno comunque approvarlo. Così come, al contrario, i soci potranno non approvare un rapporto di cambio considerato congruo dagli esperti.

Il quarto comma dell'art. 2501-*sexies* c.c. prevede la possibilità di richiedere la *nomina di uno o più esperti comuni*, richiesta molto diffusa nella prassi professionale per motivi di economicità e di speditezza ed è auspicabile in quanto garantisce l'attuazione del principio di "omogeneità valutativa" in merito alla congruità del rapporto di cambio.

La relazione dell'esperto, non è invece, necessaria nel caso di fusione di società interamente possedute (al 100%) da un unico socio «ovvero dagli stessi soci i quali ne possiedono tutte le azioni o quote nella medesima proporzione, in applicazione analogica della disposizione prevista dall'art. 2504-*quinquies* c.c.», perchè non vi è alcun rapporto di cambio da esaminare nè alcun socio da tutelare; essa non è richiesta anche a norma dell'art. 2505-*bis* c.c., nel caso di *incorporazione di società possedute per almeno il novanta per cento*, se è concesso agli altri soci il diritto di far acquistare le loro azioni o quote dalla società incorporante per un corrispettivo determinato alla stregua dei criteri previsti per il recesso.

Il legislatore del D.Lgs. n. 6/2003 ha inoltre stabilito, a norma dell'art. 2505-*quater* c.c., che la relazione degli esperti possa essere omessa con il consenso di tutti i soci, ma solo

nel caso in cui all'operazione non partecipino società con capitale rappresentato da azioni, prevedendo quindi l'indisponibilità dell'adempimento da parte dei soci negli altri casi.

1.3 Decisione in ordine alla fusione

Secondo l'art. 2502 c.c. la fusione «è decisa da ciascuna delle società che vi partecipano mediante approvazione del relativo progetto» ed è di competenza della assemblea straordinaria⁶.

L'art. 2501-*septies* c.c. stabilisce che devono restare depositati in copia, nella sede delle società partecipanti alla fusione, durante i trenta giorni che precedono l'assemblea e finché la fusione sia stata deliberata, i seguenti documenti:

- il *progetto di fusione* con le relazioni degli amministratori di cui all'art. 2501-*quinquies* c.c. e le relazioni degli esperti previste dall'art. 2501-*sexies* c.c.;
- i *bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione* con le relative relazioni degli amministratori, del collegio sindacale e, se previsto dalla normativa ad hoc, le relazioni di certificazione;
- le *situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione* di cui all'art. 2501-*quater*.

La riforma del 2003 ha introdotto la disposizione secondo cui *i soci, con il consenso unanime, possono rinunciare al predetto termine di trenta giorni precedenti la fusione*, durante il quale gli atti devono restare depositati, ottenendo così un abbreviamento dei tempi di realizzazione dell'operazione. Evidentemente, però, la rinuncia è possibile solo per i termini, ma non anche per il deposito in sé.

Una novità apportata con la riforma riguarda la possibilità, in passato non ammessa da dottrina e giurisprudenza prevalenti, di apportare modifiche al progetto di fusione. Possono essere modificati tutti gli elementi che direttamente riguardano le società che partecipano alla fusione e che non riguardano direttamente i soci e i terzi come il numero di società che partecipano all'operazione, le modalità di assegnazione delle azioni o quote

⁶ Per quanto attiene, infine, alle maggioranze richieste per l'approvazione del progetto di fusione, bisogna distinguere tra:

- *società di persone*, dove, con la riforma è stato stabilito che se l'atto costitutivo o lo statuto non dispongono diversamente, la fusione è deliberata, con il consenso della maggioranza dei soci, determinata secondo la partecipazione agli utili, salva la facoltà di recesso per il socio che non abbia consentito alla fusione;
- *società di capitali*, nelle quali la fusione si delibera secondo le maggioranze che sono previste per le modifiche dell'atto costitutivo o dello statuto, e quindi necessarie per l'assemblea straordinaria (art. 2365 c.c.).

della società che risulta dalla fusione, la data a partire dalla quale le azioni o le quote partecipano agli utili, la data a decorrere dalla quale le operazioni della società partecipanti alla fusione sono imputate al bilancio della società che risulta dalla fusione o di quella incorporante. Naturalmente, però, se una società apporta delle modifiche al progetto di fusione, le altre società dovranno approvare il progetto modificato, con una deliberazione integrativa.

Non è, al contrario, modificabile il rapporto di cambio, non solo nell'interesse dei soci, ma anche nell'interesse dei creditori, né sono modificabili l'eventuale conguaglio in denaro e i vantaggi particolari che sono eventualmente proposti a favore dei soggetti cui compete l'amministrazione delle società partecipanti alla fusione.

Quindi, oltre all'*effetto interno* alla società, la delibera di fusione produce anche *effetti esterni* alla società stessa riconducibili alla possibilità per i creditori di opposizione alla fusione, a norma dell'art. 2503 c.c. e alle società partecipanti alla fusione in quanto essa contiene, in forma esplicita o implicita, la procura agli amministratori di stipulare l'atto di fusione.

1.4. L'atto di fusione

L'art. 2502-*bis* del c.c., che innova il precedente art. 2502, stabilisce che la deliberazione di fusione delle società partecipanti alla fusione che rientrano nella disciplina dei capi V, VI, VII, deve essere depositata per l'iscrizione nel Registro delle Imprese, insieme ai documenti previsti dall'art. 2501-*septies* c.c., ossia insieme al progetto di fusione e alle relazioni indicate negli artt. 2501-*quinquies* e 2501-*sexies*. Inoltre dovranno essere allegati i bilanci degli ultimi tre esercizi delle società partecipanti alla fusione, redatti a norma dell'art. 2501-*quater*. Anche per le società disciplinate dai capi II, III e IV questi documenti vanno depositati presso il Registro delle Imprese.

L'art. 2503 c.c., modificato dall'art. 13 della III Direttiva comunitaria, prevede che la fusione sia realizzabile solo dopo sessanta giorni dall'iscrizione della delibera di fusione⁷.

Il termine di sessanta giorni può essere abbreviato, e si avrà quindi *fusione anticipata*, a norma dell'art. 2503 c.c., nel caso in cui vi sia il consenso dei creditori anteriori al deposito del progetto di fusione presso il registro delle imprese, o il pagamento dei creditori che non hanno dato il loro consenso, ovvero il deposito delle somme

⁷ Per gli istituti di credito il termine di sessanta giorni è ridotto a quindici giorni ai sensi dell'art. 57, comma 5 de D.Lgs. 1° settembre 1993, n. 385 (Testo unico bancario).

corrispondenti presso una banca, oppure nel caso in cui la relazione degli esperti sia redatta, per tutte le società partecipanti, da un'unica società di revisione, la quale affermi, sotto la propria responsabilità, che la situazione patrimoniale e finanziaria delle società partecipanti alla fusione rende non necessarie garanzie a tutela dei suddetti creditori.

L'istituto della opposizione dei creditori è ispirato alla esigenza di *evitare che la fusione arrechi pregiudizio ai creditori stessi*⁸.

In tema di tutela dei soci, occorre, in primo luogo, distinguere fra l'*azionista*, da un lato, ed il socio delle società a responsabilità limitata e di persone, dall'altro. Per quanto attiene al primo la fusione non è considerata una delle cause che attribuiscono al socio il diritto di recesso, ma poiché la fusione si attua tramite una serie di modifiche statutarie, il diritto di recesso potrà essere mosso nel caso in cui l'operazione comporti una delle modifiche statutarie per le quali tale diritto è ordinariamente attribuito (art. 2437). Nel caso, invece, di fusione di una *società quotata in una non quotata*, con conseguente perdita da parte dei soci del vantaggio della pronta negoziabilità dei propri titoli, l'art. 2437-*quinquies* c.c. prevede a loro favore una estensione del diritto di recesso. Riguardo, infine, alle *società a responsabilità limitata*, la fusione rappresenta, a norma dell'art. 2473 c.c., una delle cause che attribuiscono al socio assente o dissenziente il diritto di recesso, che spetta anche, secondo il primo comma dell'art. 2502 c.c. al socio di società di persone che non ha concorso ad assumere la relativa decisione.

Decorsi sessanta giorni dall'iscrizione nel registro delle imprese delle delibere di fusione, purché non vi sia stata opposizione dei creditori, la fusione può dirsi perfezionata mediante la redazione dell'atto di fusione che costituisce l'accordo tra le varie società, necessario affinché le condizioni stabilite con la delibera di fusione, da parte delle

⁸ *Legittimati a proporre l'opposizione non sono tutti i creditori sociali, ma solo coloro il cui diritto di credito sia sorto in epoca anteriore rispetto alla iscrizione della fusione a norma del terzo comma dell'art. 2501-ter c.c., perché i creditori il cui diritto sia sorto in epoca successiva alla iscrizione della fusione sono posti di fatto in condizione di conoscere, attraverso la pubblicità legale, se la società loro debitrice volesse effettuare la fusione*

Inoltre, sono legittimati i creditori di tutte le società che partecipano alla operazione, possono opporsi i titolari di crediti certi, liquidi ed esigibili, o che non sono liquidi ed esigibili, i titolari di crediti sottoposti a termine o a condizione, o assistiti da garanzia personale o reale, e infine di crediti che hanno ad oggetto una prestazione diversa dal denaro.

Per concludere, l'ultimo comma dell'art. 2503 c.c. stabilisce che nel caso in cui il Tribunale ritenga infondato il pregiudizio lamentato dai creditori, oppure nel caso in cui la società abbia prestato idonea garanzia, la fusione abbia luogo nonostante l'opposizione dei creditori e si parlerà quindi di «fusione giudiziale». Questa novità introdotta con la riforma del 2003 risponde alle esigenze di semplificazione e di snellimento del procedimento di fusione.

assemblee delle società partecipanti, diventino vincolanti per tutte. A tale atto intersoggettivo si ricollega la nascita di una nuova organizzazione unitaria che si sostituisce alla organizzazione preesistente.

L'art. 2504 c.c. stabilisce che la fusione deve risultare da atto pubblico; tale disposizione è tassativa e vale per tutti i tipi di società in quanto viene richiesta la forma scritta *ad substantiam*.

Con riferimento al *contenuto* dell'atto di fusione si deve precisare che nella *fusione per incorporazione*, non essendoci la nascita di una nuova società, l'atto conterrà, oltre ad un richiamo alle delibere e alle situazioni patrimoniali delle società partecipanti alla fusione, la conferma dell'iscrizione nel registro delle imprese. Quindi verranno elencate le attività e le passività oggetto della fusione e gli eventuali rapporti di partecipazione. Nell'ipotesi di *fusione propria* occorrerà invece individuare tutti gli elementi costitutivi della nuova società (nomina degli amministratori e sindaci, data di chiusura dell'esercizio ecc).

Nella prassi l'atto sarà sottoscritto dagli amministratori delle società partecipanti in base ad apposita delega loro conferita nelle deliberazioni di fusione da parte dell'assemblea. Il contenuto dell'atto è già rigidamente predeterminato con le deliberazioni assembleali, quindi gli amministratori non possono, in sede di stipulazione, apportare modifiche a quanto deliberato dall'assemblea dei soci.

Per quanto riguarda le forme di pubblicità da darsi alla fusione l'articolo stabilisce che l'iscrizione dell'atto di fusione deve avvenire entro trenta giorni, nell'Ufficio del registro delle imprese dei luoghi ove è posta la sede delle società partecipanti alla fusione, di quella che ne risulta dalla fusione o della società incorporante e compete:

- al notaio, se all'operazione partecipano società di capitali oppure se la società risultante dalla fusione o la società incorporante è una società di capitali;
- all'organo amministrativo (amministratori) della società incorporante o risultante dalla fusione, se le società coinvolte sono società di persone.

1.5 L'efficacia della fusione

L'art. 2504-bis c.c. al primo comma stabilisce che «la società che risulta dalla fusione o quella incorporante assumono i diritti e gli obblighi delle società partecipanti alla fusione, proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione».

Questo comma ha subito un'innovazione in quanto il legislatore ha sostituito il termine società "estinte" con il termine "partecipanti". La dottrina prevalente ritiene che l'eliminazione del termine «estinte» stia ad indicare proprio una precisa presa di posizione del legislatore che avrebbe inteso inquadrare la fusione tra i fenomeni modificativi delle società e non, invece, come sostenuto da parte della dottrina tra i fenomeni che comportano un "trasferimento universale"; ed, a sostegno, di ciò precisano che è significativo l'inserimento al primo comma dell'art 2504-*bis* c.c. della frase: «proseguendo in tutti i loro rapporti, anche processuali, anteriori alla fusione».

Il secondo comma dell'articolo in questione prevede che la data di effetto della fusione, decorre dalla data dell'ultima iscrizione dell'atto di fusione. Prima la fusione non ha effetto verso alcuno, né fra le società partecipanti né nei confronti dei terzi. La legge, quindi, attribuisce esplicitamente *natura costitutiva all'iscrizione dell'atto di fusione* nel registro delle imprese.

Si prevede poi la possibilità, per le sole *fusioni per incorporazione*, di *postdatare l'effetto della fusione* rispetto alla data dell'ultima iscrizione dell'atto di fusione, mentre questo non è ammesso nella fusione propria per evitare l'anomalia giuridica della costituzione di un soggetto (la società di nuova costituzione) privo di qualsiasi patrimonio e, quindi, incapace di fungere da centro di imputazione di responsabilità.

Non è, al contrario, possibile far retroagire gli effetti reali dell'operazione ad una data anteriore a quella di effetto "naturale", in quanto in tal caso, si potrebbero ledere interessi indisponibili da parte delle società e dei soci, quali quelli dei terzi creditori, come sostenuto dalla giurisprudenza. E' invece ammessa, a norma del terzo comma art. 2504-*bis* c.c., la *retrodatazione di alcuni effetti "interni" dell'operazione*, quali quelli contabili e di partecipazione delle nuove azioni o quote emesse agli utili, poiché, in questo caso, gli interessi in gioco sono solo quelli dei soci e delle società interessate. Si tratta in definitiva di "retroattività convenzionale", non influenzando sul diritto di voto e sul rapporto di cambio già definito.

Manifestati gli effetti della fusione, risulta necessario redigere il bilancio successivo alla fusione che ha la funzione di rappresentare contabilmente la compenetrazione dei patrimoni delle società che si sono fuse e quindi i valori patrimoniali vanno riconsiderati alla luce delle nuove prospettive createsi. In esso è rappresentato il nuovo capitale sociale che deve risultare ripartito tra i soci in proporzione al

rapporto di cambio⁹. E' poi previsto un *obbligo di informativa ai terzi*, per le società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, che consiste nell'allegare alla nota integrativa del bilancio post-fusione dei prospetti contabili indicanti i valori attribuiti alle attività e passività delle società che hanno partecipato alla fusione, nonché la relazione degli esperti ex art. 2501-*sexies*.

L'ultimo comma dell'art. 2504-*bis* stabilisce che, nell'ipotesi di fusione propriamente detta, attuata con la costituzione di società di capitali o con incorporazione in società di capitali sempre di società di persone, i soci precedentemente illimitatamente responsabili non sono liberati dalle responsabilità per le obbligazioni anteriori all'ultima delle iscrizioni prescritte dall'art. 2504, se non risulta che i creditori hanno dato il loro consenso.

L'art. 2504-*quater* c.c. prevede l'impossibilità di dichiarare l'invalidità dell'atto di fusione, una volta eseguite le iscrizioni dell'atto stesso, a norma dell'art. 2504 c.c. secondo comma.

L'iscrizione dell'atto di fusione produce quindi un generale e assoluto effetto preclusivo circa l'invalidazione dell'operazione.

Nonostante la locuzione «invalidità dell'atto di fusione», che include le diverse fattispecie sia della nullità che dell'annullabilità, l'iscrizione dell'atto ha quindi l'effetto di rendere inattaccabile l'operazione di fusione nel suo complesso, a prescindere dal punto del procedimento in cui si trovi una causa di nullità o di invalidità e sana, quindi, non solo vizi suoi propri, ma di tutta la procedura che ha portato alla sua stipulazione, rendendo definitiva, nei rapporti fra i soci e fra la società ed i terzi, l'operazione compiuta.

⁹ L'argomento sarà trattato approfonditamente nella seconda parte del lavoro con riferimento sia alle società che redigono i bilanci secondo la normativa nazionale che alle entità *IAS compliant*.

Capitolo secondo

LA NATURA ECONOMICA E LA FUNZIONE STRATEGICA DELL'OPERAZIONE DI FUSIONE

SOMMARIO: 2.1 Nozioni introduttive - 2.2 Fusione ed espansione dimensionale – 2.3 La fusione come mezzo per realizzare aggregati intra-aziendali - 2.4 La fusione come strumento per fronteggiare la crisi d'impresa - 2.5 La fusione nei gruppi aziendali.

2.1 Nozioni introduttive.

La fusione è un'operazione straordinaria da più parti definita come “*la più intima forma di integrazione aziendale*”¹⁰, in quanto si concreta nella totale combinazione tra due insiemi di componenti patrimoniali, personali, finanziari, tecnologici ed organizzativi, ognuno dei quali già in precedenza costituiva una entità economica organicamente e funzionalmente integrata.

Come precisato nel precedente capitolo, la fusione può avvenire per unione (o fusione propriamente detta) o per incorporazione; la scelta per la concreta attuazione non modifica le caratteristiche fondamentali dell'operazione. In ogni caso è necessario precisare che nella pratica si assiste ad una netta prevalenza della forma per incorporazione poiché realizza gli stessi effetti sostanziali della fusione propriamente detta con notevoli vantaggi in termini di complessità ed onerosità dell'operazione.

In base ai rapporti di partecipazione che legano i soggetti coinvolti nell'aggregazione, la fusione indipendentemente dalla “forma” prescelta, assume la natura di :

a) acquisizione aziendale, assimilabile ad un'operazione di cessione o di conferimento d'azienda, qualora coinvolga entità fra loro indipendenti e comporti il mutamento del soggetto economico per almeno una delle società coinvolte nell'aggregazione (società incorporante, incorporata o fusa).

In questi casi è possibile individuare una parte “dominante” che funge da acquirente e consegue il controllo sull'azienda unificata. In tale ottica, il perfezionamento

¹⁰ AMADUZZI A. - PAOLONE G., *Le gestioni comuni*, Utet, Torino, 1987, pag 398.

dell'operazione richiede una negoziazione finalizzata a stabilire, sulla base dei valori economici delle entità coinvolte, la compagine sociale della società incorporante o di nuova costituzione. Il soggetto economico di quest'ultima è di sovente rappresentato dal socio/soci di riferimento della società partecipante all'aggregazione a cui è stato riconosciuto un valore economico più elevato rispetto alle altre. Per il principio di equità dello scambio, infatti, la partecipazione nella società "concentrataria" deve essere proporzionale al *fair value* dell'apporto.

La fusione configurabile come un'acquisizione d'azienda può non comportare alcuna modifica nella composizione degli organi amministrativi e di controllo dell'incorporante, nel suo oggetto sociale e nella composizione del suo management ma, nella maggior parte dei casi, genera effetti di natura organizzativa (in ambito commerciale, produttivo, finanziario) nonché rilevanti modifiche nelle modalità di svolgimento della gestione;

b) un'operazione di riorganizzazione o ristrutturazione di aziende esistenti, allorché non si abbia il trasferimento del controllo per nessuna delle aziende coinvolte e, di conseguenza, non possa ravvisarsi una operazione economica di scambio come nel caso precedente. Si tratta, pertanto, di operazioni svolte nell'ambito del medesimo gruppo di imprese, nelle quali non si determina una negoziazione economica fra gruppi portatori di interessi contrastanti.

c) un'unione fra aziende di dimensioni e valori economici sostanzialmente uguali, attraverso la quale si ottiene una partecipazione ed una gestione paritetica dell'azienda unificata, senza nessuna figura "dominante". Al pari di quanto avviene nella fusioni rientranti nella categoria sub a), le entità coinvolte non sono legate da vincoli di partecipazione ma, a differenza delle fusioni che realizzano un'acquisizione aziendale, non è possibile identificare una parte acquirente poiché il soggetto economico della società incorporante o di nuova costituzione comprende i soci di riferimento di tutte le società partecipanti.

Sul piano economico-aziendale il procedimento di fusione può attuarsi orizzontalmente o verticalmente.

Le *fusioni orizzontali* realizzano integrazioni tra aziende appartenenti allo stesso settore commerciale che quindi ricorrono allo stesso mercato di approvvigionamento

e svolgono una attività molto simile, attuata con la stessa tecnologia e nei confronti dello stesso tipo di clientela.

Gli obiettivi fondamentali delle fusioni di tipo orizzontale sono di solito, il miglior utilizzo dei canali distributivi, la riduzione dei costi comuni e soprattutto l'eliminazione della concorrenza; infatti, attraverso questa operazione si attua un processo di concentrazione del mercato che genera un aumento del potere competitivo per l'impresa risultante dalla fusione, o per l'impresa incorporante, nel caso di fusione per incorporazione.

A tal proposito Gardi¹¹ afferma che *“Questa è una via molto più rapida per giungere a dominare il mercato rispetto ad una guerra concorrenziale tra le imprese ed ha il vantaggio di non incrementare la capacità produttiva totale in un mercato che non può più crescere indefinitamente”*.

Con queste acquisizioni si punta su economie derivanti dalla condivisione dei servizi centrali quali la gestione del personale, l'amministrazione, il controllo finanziario, lo sviluppo delle carriere e la pianificazione strategica¹².

Nelle *fusioni verticali*, invece, le società appartengono allo stesso settore produttivo, ma operano in fasi diverse del ciclo di produzione.

Talvolta accade che le due società abbiano rapporti commerciali per i quali una è cliente dell'altra, e per eliminare i rischi di mercato si fondono, integrando e completando le fasi della produzione. In questo modo si raggiunge maggiore sicurezza e controllo nell'approvvigionamento di semilavorati e materie prime (integrazione a monte), o sui flussi di vendita (integrazione a valle), un risparmio sui tempi di produzione e sui costi complessivi e una migliore razionalizzazione delle attività anche perché si possono acquisire i margini dei fornitori o degli intermediari commerciali e si cerca di sfuggire al potere di influenza dei fornitori¹³.

¹¹ GARDI F., *Fusioni ed altre combinazioni di imprese. Finalità e tecniche di realizzazione*, Egea, Milano 1990..

¹² BREALEY A. - MYERS S.C. - SANDRI S., *Principi di finanza aziendale*, IV edizione, McGraw Hill, Milano, 2003.

¹³ Sui vantaggi dell'integrazione verticale si vedano: DEPPERU D., *Gli aggregati aziendali e interaziendali*, a cura di Airoidi, Economia aziendale, Cusl, Milano, 1988, pag. 57; RISPOLI M., *L'impresa industriale*, Il Mulino, Bologna, 1984; VOLPATO G., *Concorrenza Impresa Strategie*, Il Mulino, Bologna, 1986, pag 273 e seguenti.

Infine le fusioni possono essere anche *conglomerati* e si attuano tra imprese che operano in settori diversi di attività che le utilizzano come strumento di diversificazione. I vantaggi che si ottengono sono fondamentalmente di riduzione dei rischi e di economie di scopo.

2.2 Fusione ed espansione dimensionale

La motivazione principale per la quale le imprese effettuano operazioni di fusione è la crescita dimensionale, dalla quale ricercano una serie di vantaggi in termini di efficienza, efficacia e competitività.

Infatti l'impresa è inserita in un ambiente socio-economico, dal quale riceve numerose pressioni, e che a sua volta, seppur in maniera limitata, influenza. Dovrà quindi costantemente adeguare la sua struttura e la sua dimensione alle molteplici sollecitazioni di origine esterna, talvolta cercando anche di difendersi dalle strategie di espansione dei suoi concorrenti.¹⁴

Teniamo però conto che la crescita dimensionale non è la scelta migliore in tutte le circostanze, perché in ambienti molto dinamici caratterizzati da grandi incertezze e turbolenze, come era, ad esempio, il sistema industriale italiano negli anni '70 e '80, la minore dimensione permette una maggiore flessibilità ed adattabilità, condizioni fondamentali per la sopravvivenza in tali ambienti.

L'incremento delle dimensioni aziendali attuato tramite strategie di **crescita esterna** avviene raramente tramite acquisizioni in senso stretto, perché lo stesso obiettivo può essere perseguito con minor impegno finanziario tramite conferimento per concentrazione, fusione, scissione per incorporazione o scambio azionario.

In tali casi, tuttavia, si verificano problemi dovuti alle diluizioni nella struttura del controllo societario e al rischio di inefficienze generate dalle inevitabili duplicazioni, con possibilità, in tempi però abbastanza lunghi, di dismissione delle eventuali risorse non necessarie allo sviluppo.

¹⁴ A tal proposito Onida sostiene: *"Più che ad un'ottima dimensione da conservare, la pratica amministrazione può utilmente tendere all'ottimo divenire della dimensione e delle relative strutture d'azienda. In concreto, il problema della dimensione ottima si presenta come problema di dinamica economica e non già di statica"*. ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Milano, 1971, pag. 327.

Comunque, in alcune situazioni la crescita dimensionale risulta la risposta più adeguata per il raggiungimento di condizioni di equilibrio oppure per migliorare l'economicità dell'azienda.

In particolare i vantaggi che si possono perseguire mediante la crescita dimensionale sono:

- *raggiungimento di condizioni di maggiore efficienza*, grazie allo sfruttamento delle economie di scala dovute alla riduzione dei costi unitari al crescere della dimensione della "capacità produttiva installata"¹⁵. In particolare le economie di scala si raggiungono nell'*area della trasformazione tecnica* e portano all'incremento del volume di produzione tramite:
 - ✓ la riduzione dell'incidenza dei costi fissi sul costo unitario di prodotto;
 - ✓ l'impiego di strutture o di metodi di produzione che consentono una maggiore razionalizzazione del processo di trasformazione e quindi una riduzione dei costi medi unitari dei prodotti;
 - ✓ la maggiore specializzazione degli impianti e delle prestazioni della forza lavoro.

Le economie di scala si raggiungono anche nell'*area approvvigionamenti*, ad esempio attraverso minori costi unitari ottenibili nell'acquisto di materiali e/o di altri fattori produttivi, quando le ingenti quantità incrementano il potere contrattuale dell'impresa acquirente; oppure nell'*area commerciale* grazie alla riduzione dell'incidenza unitaria dei costi fissi di distribuzione all'aumentare delle quantità vendute.

Bisogna poi considerare le *economie di espansione*, dovute al vantaggio differenziale della grande impresa rispetto ad una più piccola nel momento in cui decide di espandersi in altri settori produttivi con l'offerta di nuovi prodotti. Tale vantaggio si verifica perchè le capacità accumulate dalla grande impresa le consentono di allargare la gamma dell'offerta con un dispendio di risorse

¹⁵AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, pag. 293.

complessivamente minore rispetto a quello che dovrebbe essere sopportato da una impresa di minori dimensioni¹⁶.

- *il rafforzamento della potenza competitiva* dell'impresa e il conseguimento di una solidità patrimoniale adeguata alle pressioni concorrenziali presenti nell'ambiente esterno, perché, con la fusione, si incrementa la quota di mercato e si acquisisce una maggiore capacità di controllo della domanda. I vantaggi competitivi connessi ad un'operazione di fusione, peraltro, saranno molto diversi a seconda che questa sia di tipo orizzontale o verticale¹⁷;
- *il soddisfacimento delle ambizioni manageriali* in quanto la fusione diventa il mezzo per realizzare obiettivi di carattere personale come il desiderio di prestigio, di notorietà, di sicurezza e di avanzamento di carriera dei manager che operano all'interno dell'impresa¹⁸.

L'obiettivo della crescita dimensionale raggiungibile tramite la fusione può, però, essere perseguito, alternativamente, per mezzo della **crescita interna**, effettuando investimenti diretti, con cui l'impresa acquisisce nuovi fattori produttivi per costruire nuovi impianti o espandere quelli esistenti. Si verificherà così un graduale processo di dilatazione delle dimensioni dell'azienda grazie alle proprie risorse e competenze.

Precisamente, con la crescita interna possono essere perseguite due diverse strategie, realizzate sfruttando le competenze attualmente a disposizione dell'impresa: la **penetrazione del mercato**¹⁹, finalizzata all'aumento della quota di mercato con gli attuali prodotti dell'impresa, e lo **sviluppo di mercato**, per entrare in nuovi mercati con prodotti attualmente esistenti.

In questo secondo caso, però, si potrebbe avere un maggior grado di incertezza, per la necessità di confrontarsi con nuovi concorrenti, clienti e con un nuovo contesto economico ed istituzionale.

¹⁶ PENROSE E., *The Theory of the Growth of the Firm*, Blackwell, Oxford, 1996.

¹⁷ Tale aspetto sarà trattato più approfonditamente nel paragrafo 2.4

¹⁸ PAOLONI M., *Obiettivi d'impresa. Motivazioni imprenditoriali e sistema decisionale*, Giappichelli, Torino, 1990, pagg. 138-141.

¹⁹ ANSOFF H.I., *Corporate Strategy*, McGraw Hill, Book Company, New York, 1965 (traduz. it.: *Strategia aziendale*) Etas, Milano, 1978.

Nel momento in cui il rischio legato a tale incertezza diviene eccessivo o inaccettabile per l'azienda, essa dovrà scegliere se perseguire la via della crescita interna oppure, alternativamente, quella della crescita esterna tramite operazioni di fusione o acquisizione.

La scelta si traduce, di fatto, in una *analisi costi-benefici*, resa peraltro particolarmente complessa dalla numerosità delle variabili, dall'estensione degli effetti posti da ciascuna alternativa, dall'accertamento del profilo di rischio, dal grado di reversibilità della scelta²⁰.

Teniamo presente che i processi di *crescita interna* sono privilegiati quando è considerato prioritario il perseguimento di flessibilità nel corretto dimensionamento dell'investimento e di immediata integrabilità con la struttura esistente, il tutto tramite un processo decisionale più semplice rispetto a quello richiesto dall'altra alternativa²¹.

Tali processi, infatti, richiedono tempi di attuazione piuttosto lunghi, e possono realizzare una modesta graduazione di novità rispetto all'insieme di iniziative preesistenti; saranno quindi adottate soprattutto da piccole imprese per diversificazioni di modesto rilievo e livello tecnologico contenuto, anche se esse incontreranno molte difficoltà per sviluppare competenze critiche, affermare nuovi prodotti e marchi, ridurre i costi e aumentare la qualità delle nuove produzioni, creare capacità di produzione, commercializzazione e distribuzione.

Al contrario, la *crescita esterna* consente di raggiungere l'obiettivo dell'incremento dimensionale in tempi più rapidi, superando barriere all'ingresso e con possibilità di acquisire conoscenze e competenze non raggiungibili per altre vie.

Infatti, nella maggioranza dei casi, le diversificazioni particolarmente pronunciate vengono realizzate attraverso questa forma che consiste nell'acquisizione (assorbimento o fusione) di un'altra impresa avente una diversa specializzazione²².

Naturalmente, però, si presenteranno maggiori rigidità finanziarie e strutturali, frequenti problematiche di integrazione tra le strutture interessate alla concentrazione²³ e i rischi

²⁰ CONCA V., *Le acquisizioni*, EGEA, Milano, 2005, pag. 17.

²¹ CORTESI A., *Le acquisizioni di imprese*, EGEA, Milano, 2000, pag. 30.

²² VOLPATO G., *Concorrenza Impresa Strategie*, Il Mulino, Bologna, 1986, pagg 312-315.

²³ GAREGNANI G.M., *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e MLBO*, Giuffrè, Milano, 2006.

principali sono riconducibili a incompatibilità culturali, erronea valutazione delle potenzialità del partner, bassa capacità di gestire il nuovo.

Si andranno a creare situazioni di particolare criticità, dal momento che le relazioni tra individui, o gruppi di individui provenienti da due organizzazioni che si fondono sono frequentemente accompagnate da sentimenti di contrapposizione, anziché di cooperazione; si pone inoltre un problema di armonizzazione culturale dovuto alla necessità di combinare complessi organizzativi sino a quel momento gestiti secondo un insieme di principi, di valori e di consuetudini del tutto peculiari; quindi in assenza di un atteggiamento di collaborazione si rallenta l'efficacia della riprogettazione organizzativa; il tutto, all'estremo, può portare all'insuccesso dell'operazione²⁴.

Un importante studio dei motivi di successo o insuccesso delle operazioni di sviluppo tramite crescita esterna svolto da *T.Copeland, T.Koller, J.Murrin*²⁵, afferma, sulla base di una estesa ricerca basata su dati della nota società di consulenza *McKinsey*, che le probabilità di successo delle concentrazioni aumentano se la società target ha una solida posizione sul mercato, se svolge una attività affine a quella dell'acquirente e se si tratta di acquisizione di una società di minori dimensioni rispetto all'acquirente. Inoltre, gli autori sottolineano che la rapidità di azione è importantissima, soprattutto nel migliorare i flussi di cassa sia per incrementare il valore sia per ridurre la diluizione dei profitti successivi all'acquisizione.

Tipici fattori di insuccesso sono invece errori di stima del potenziale di mercato, come l'ipotesi che una crescita molto rapida debba continuare all'infinito.

Dobbiamo, inoltre, osservare che la crescita dimensionale in molti casi potrebbe rappresentare non tanto un obiettivo deliberatamente perseguito, quanto piuttosto una conseguenza indiretta della fusione attuata invece per raggiungere altre finalità prioritarie quali²⁶:

²⁴ PAOLONI M. - CESARONI F.M., *I bilanci straordinari*, Cedam, Padova, 1999, pag. 157.

²⁵ COPELAND T. - KOLLER T - J. MURRIN; *Il valore dell'impresa - strategie di valutazione e di gestione*, Il Sole-24Ore, 1994, pagg. 436 e seguenti.

²⁶ PAOLONI M. - CESARONI F.M., *I bilanci straordinari*, Cedam, Padova, 1999, pagg. 153-157.

- *la ricerca di effetti sinergici*, realizzati con l'unione di due, o più, combinazioni economico-produttive, i quali generano benefici che si riflettono sul miglioramento delle condizioni di economicità della gestione e possono essere di diversa natura:
 - ✓ *sinergie tecnico-produttive*, legate alle economie di scala o dalla possibilità di razionalizzare l'impiego di certi fattori produttivi attraverso un loro maggiore sfruttamento;
 - ✓ *sinergie commerciali*, che permettono di migliorare l'impiego dei canali distributivi e degli strumenti promozionali, grazie alla fusione con imprese produttrici di prodotti simili sotto il profilo commerciale;
 - ✓ *sinergie finanziarie*, riconducibili al miglioramento delle condizioni di reperimento di capitale soprattutto per la maggiore forza contrattuale esercitabile nei confronti delle banche da parte della società risultante dalla fusione;
 - ✓ *sinergie organizzative* che derivano dalla possibilità di operare riduzioni dei costi grazie alla ridefinizione dell'assetto organizzativo ed alla ottimizzazione dell'impiego di alcuni servizi di carattere generale;
 - ✓ *sinergie tecnologiche o di ricerca e sviluppo* che si realizzano quando la fusione con un'altra impresa offre nuove opportunità di sfruttamento dei risultati della propria attività di R&S oppure di alcune particolari tecnologie in suo possesso;
 - ✓ *sinergie competitive* che si realizzano quando la fusione consente di incrementare la quota di mercato tramite l'eliminazione di un'impresa concorrente la quale quindi viene "acquisita" o di acquisire una massa critica ed una forza competitiva idonee a battere un concorrente non fronteggiabile singolarmente; o ancora di anticipare quei concorrenti che si stiano preparando al lancio di nuovi prodotti, se viene effettuata con un'impresa già capace di produrli;

- *l'acquisizione di risorse materiali o immateriali* strategicamente rilevanti per l'azienda che promuove l'operazione, come tecnologie, brevetti o know-how, il cui sviluppo interno richiederebbe tempi molto lunghi e costi molto elevati, oppure di competenze manageriali tecniche capaci di generare notevoli vantaggi in termini di miglioramento delle condizioni di efficienza ed efficacia della combinazione economico-produttiva;
- *la possibilità di entrare in nuovi ambiti competitivi*, in senso sia merceologico che geografico, altrimenti inaccessibili a causa della presenza di barriere all'entrata non superabili dall'impresa singolarmente;
- *la ricerca di una maggiore stabilizzazione dei profitti*, obiettivo che nell'anno può essere raggiunto combinando produzioni le cui vendite presentino dei cicli stagionali complementari. In un arco temporale più lungo, invece, può derivare dalla combinazione di produzioni diverse, le cui vendite siano soggette a rischi e risentano di variabili diverse e tra loro indipendenti;
- *la ricerca di risparmi fiscali*, attraverso la deduzione delle perdite preesistenti delle società incorporate²⁷.

Naturalmente in una operazione di fusione verrà perseguito solo uno o qualcuno di questi vantaggi, e comunque, una volta eseguita l'operazione, bisognerà verificare se essa, nel medio lungo termine, conduce ad un miglioramento della redditività aziendale.

2.3 La fusione come mezzo per realizzare aggregati intra-aziendali

Per aggregati intra-aziendali si intende “*vari insiemi di attività economiche facenti capo, dal punto di vista giuridico formale, ad una sola azienda*”²⁸.

Di solito accade che un'unica azienda, chiamata soggetto attivo, assorba altre unità economico-produttive incorporandole all'interno della propria struttura.

Secondo la natura delle attività internalizzate e dei rapporti che le collegano al nucleo produttivo originario, si assiste alla nascita di complessi aziendali differenziati per natura ed estensione delle combinazioni realizzate al proprio interno.

²⁷BARONE E., *Le fusioni di società*, Maggioli, Rimini, 1995, pag. 22.

²⁸AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., *Economia aziendale*, Il Mulino, Bologna, 1994, pag. 293.

In particolare si può pervenire alla costituzione di:

- *imprese divise*, costituite da più sedi decentrate (stabilimenti, punti vendita, ecc.) controllate da un unico soggetto economico e giuridico²⁹ con l'obiettivo del decentramento produttivo;
- *imprese diversificate*, caratterizzate da un'ampia espansione orizzontale delle combinazioni prodotto/mercato attivate. A seconda del grado di omogeneità/eterogeneità delle attività aggregate si distinguono imprese diversificate *concentriche* ed imprese diversificate *conglomerate*. Le prime si caratterizzano per un nucleo centrale attorno al quale vengono poi aggregate altre attività accomunate dall'uso della stessa tecnologia e, spesso, delle stesse competenze di marketing; le seconde, invece, aggregano combinazioni economiche altamente differenziate sia per tecnologie impiegate che per mercati serviti³⁰;
- *impresa integrata verticalmente*, che controlla le fasi poste lungo la linea che collega idealmente le fonti di materie prime ai mercati di consumo finale³¹. Tale situazione si verifica quando l'impresa aggrega attorno alla propria combinazione produttiva originaria altre fasi che si collocano a monte o a valle rispetto ad essa³².

Le motivazioni che inducono l'impresa ad avviare la costituzione di un aggregato intra-aziendale, sono svariate, ma nel caso di aziende divise le motivazioni prevalenti vanno ricercate nelle *esigenze funzionali della gestione che richiede una più diffusa dislocazione sul territorio*.

Possono, però, intervenire motivazioni di natura diversa, non strettamente di tipo economico-aziendale, riconducibili ai vantaggi fiscali ottenibili con un'impresa divisa rispetto ad un'impresa con un'unica sede.

²⁹ ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Milano, 1971, pag. 37.

³⁰ ANSOFF H.I., *Corporate Strategy*, McGraw Hill, Book Company, New York, 1965 (traduz. it.: *Strategia aziendale*) Etas, Milano, 1978

³¹ PELLICELLI G., *Strategie e pianificazione nelle imprese*, Giappichelli, Torino, 1985, pag. 95.

³² Diversificazione e integrazione verticale, pur riferendosi a processi concettualmente distinti, hanno degli elementi in comune. A tal proposito vedasi: VOLPATO G., *Concorrenza Impresa Strategie*, Il Mulino, Bologna, 1986, pag. 311.

Si noti che alla costituzione di un'azienda divisa si può alternativamente pervenire con un processo di crescita interna, quindi con investimenti diretti, oppure con un processo di sviluppo per linee esterne³³.

Al contrario, questa alternativa non si prospetta in termini economicamente convenienti, nei casi di imprese diversificate o verticalmente integrate. Tali aggregati, pertanto, si formano prevalentemente attraverso operazioni di sviluppo per linee esterne, mediante le quali si internalizzano attività in precedenza svolte presso terzi. In tali situazioni, infatti, il complesso aziendale che si costituisce rappresenta la risultante di una strategia di diversificazione, finalizzata all'estensione orizzontale o verticale del raggio d'azione dell'impresa.

Dobbiamo ricordare che gli effetti ottenibili, per linee esterne, tramite concentrazione aziendale, intesa come combinazione di due o più imprese che si integrano per costituire un'unica entità economica, possono essere raggiunti attraverso la fusione, la quale, rappresenta la forma più spinta di integrazione tra unità economiche che si unificano sotto lo stesso soggetto giuridico ed economico, dando origine ad un complesso patrimoniale più ampio, gestito unitariamente.

Ricordiamo che, il risultato dell'operazione di fusione non è regolato in denaro, ma è raggiunto attraverso l'attribuzione, ai soci delle società che perdono la loro individualità, di azioni o quote della società risultante dall'operazione, in cambio delle partecipazioni precedentemente detenute, che vengono quindi annullate.

Dobbiamo precisare, però, che questi aggregati inter-aziendali possono essere attuati, per linee esterne, non solo con la fusione, ma anche tramite una serie di operazioni come la cessione, il conferimento e la scissione.

³³ Sull'alternativa tra crescita interna ed esterna per realizzare l'espansione dimensionale afferma Paolone: *"La scelta tra la politica di espansione interna e quella di espansione esterna non si pone, nella realtà aziendale, in un tempo necessariamente successivo alla decisione di realizzare l'espansione stessa. Accade infatti spesso che, presentandosi l'occasione di acquisire un'impresa funzionante o di ampliare le proprie strutture produttive, venga messa in discussione l'opportunità di porre in essere una delle due operazioni, per conseguire un aumento dimensionale con i relativi benefici che ne derivano"*. AMADUZZI A. - PAOLONE G., *Le gestioni comuni*, Utet, Torino, 1987, pag. 322

Si tratta di un insieme di operazioni che, pur consentendo di realizzare risultati sostanzialmente simili a quelli della fusione, presentano però alcune differenze tecniche, procedurali, giuridiche e fiscali che, in determinate condizioni, possono generare un vantaggio preferenziale a favore di una di esse.

Comunque, le diverse operazioni, non sono sempre alternative equivalenti qualora l'obiettivo perseguito sia quello di pervenire ad una concentrazione aziendale e ci saranno anche differenze riguardanti le modalità di pagamento, la permanenza in vita delle società che promuovono l'operazione e il diverso tipo di coinvolgimento di tali società in quella risultante dall'operazione³⁴.

Possiamo affermare che gli stessi risultati della fusione possono essere raggiunti con la **scissione**, ma solo nel caso in cui le beneficiarie siano società già esistenti e quindi si tratti di scissione per incorporazione³⁵. Nel caso di società beneficiaria di nuova costituzione, non si verifica alcuna concentrazione aziendale, quanto piuttosto una frammentazione del patrimonio aziendale, ripartito tra più soggetti giuridici tra loro indipendenti. Comunque il corrispettivo pagato dalle società beneficiarie è costituito dalle azioni o quote emesse in seguito alla scissione, le quali sono assegnate ai soci della società scissa, in cambio di quelle già precedentemente possedute.

Considerazioni analoghe valgono anche per il **conferimento**, in quanto, anche in tal caso, si producono concentrazioni aziendali, solo se il complesso patrimoniale è trasferito in una società preesistente. Nel caso in cui la società sia di nuova costituzione, si ha solo un cambiamento della veste societaria dell'azienda, la cui gestione viene affidata ad un nuovo soggetto giuridico.

Teniamo, però, conto del fatto che mentre nella fusione le azioni o quote ricevute sono attribuite direttamente ai soci della società fusa o incorporata, la quale in seguito all'operazione perde la propria individualità, nel conferimento le azioni emesse dalla società concentrataria sono di pertinenza della società conferente, la quale resta in vita e

³⁴ Per approfondimenti si rimanda ai seguenti testi: PAOLONI M. - CESARONI F.M., *I bilanci straordinari*, Cedam, Padova, 1999, pag. 169; MARCHINI I., *Le gestioni straordinarie*, in Manuale di amministrazione aziendale, a cura di Ardemani, Isedi, Torino, 1981.

³⁵ In altri termini, la scissione totale in società già esistenti rappresenta una variante della fusione per incorporazione, la prima caratterizzata dalla presenza di due incorporanti beneficiarie, la seconda da una sola beneficiaria.

registra, pertanto, una permutazione patrimoniale, sostituendo i beni conferiti con le azioni o quote ricevute.

La *cessione*, invece, produce effetti del tutto diversi, poiché il cedente realizza un disinvestimento uscendo dalla gestione e realizzando, in forma liquida, l'originario impiego di capitale. In essa, quindi, il corrispettivo pagato dall'acquirente alla cedente è in denaro.

Quindi poiché nella fusione l'apporto del complesso aziendale nella nuova società, o nella società incorporante, non è costituito da denaro, bensì da azioni o quote sociali, tale caratteristica consente anche a società prive di ingenti disponibilità finanziarie di espandere la propria dimensione e di realizzare strategie di diversificazione o di integrazione verticale e quindi faranno preferire la fusione alle altre operazioni già citate³⁶.

Inoltre, la fusione può costituire l'unica alternativa effettivamente percorribile per realizzare operazioni di concentrazione quando non vi siano soggetti disposti a disinvestire, ma soltanto soggetti attivi disposti a combinare i propri interessi aziendali con quelli di altri soggetti verso fini comuni, ma non ad essere estromessi. In queste circostanze, pertanto, la fusione si configura come l'espressione di una strategia comune a due soggetti, che perseguono analoghi obiettivi di concentrazione e che, a tale scopo, si dimostrano disposti ad integrare i propri patrimoni per intraprendere una nuova attività economico-produttiva da gestire in comune³⁷.

2.4 La fusione come strumento per fronteggiare la crisi d'impresa

La fusione può essere utilizzata quale strumento per fronteggiare stati di crisi aziendale attraverso opportune combinazioni con altre imprese perché essa è *caratterizzata dal fatto di non richiedere l'esborso di mezzi finanziari*.

³⁶ Sul punto Marchini afferma: "Sarà l'unico strumento disponibile quando le sfavorevoli condizioni finanziarie riflettono difficoltà della gestione lucrativa o, viceversa, quando l'impresa è impegnata finanziariamente in programmi produttivi promettenti che non hanno, però, ancora prodotto i loro frutti; sarà lo strumento più conveniente quando il distogliere disponibilità finanziarie da altri programmi d'investimento ridurrebbe i vantaggi economici connessi all'acquisizione di altre imprese". MARCHINI I., *Le gestioni straordinarie*, in *Manuale di amministrazione aziendale*, a cura di Ardemani, Isedi, Torino, 1981, pag. 124.

³⁷ PAOLONI M. - CESARONI F.M., *I bilanci straordinari*, Cedam, Padova, 1999.

Si potrà, quindi, effettuare una operazione di fusione anche nel caso di mancanza di liquidità o quando i mezzi finanziari disponibili devono essere allocati in altri investimenti.

Prima di tutto bisogna precisare che le crisi di impresa³⁸ possono essere generate da squilibri di tipo economico oppure di tipo finanziario, anche se essendo tali aspetti strettamente legati nella gestione dell'azienda, il mancato equilibrio di uno ha come effetto, più o meno ritardato, lo squilibrio dell'altro³⁹.

Le crisi di *origine economica* derivano dalla mancata copertura, attraverso i ricavi, dei costi della gestione caratteristica. Tale fatto può avere varie determinanti, spesso riconducibili ad una sovracapacità produttiva installata o ad un sovradimensionamento di altre funzioni aziendali e ad una conseguente rigidità della struttura dei costi, dove quelli fissi hanno una forte incidenza.

In tali casi la fusione con altre imprese, raggiungendo un più razionale sfruttamento degli impianti ed una conseguente migliore ripartizione dei costi fissi, può permettere a società in perdita di tornare a condizioni di redditività fisiologica. Può altresì consentire di ricercare dimensioni, forme organizzative, canali commerciali più adeguati all'investimento in essere ed al settore di appartenenza.

Le crisi di *origine finanziaria* derivano, invece, da una sproporzione fra mezzi propri e mezzi di terzi o da una mancata correlazione temporale fra investimenti con tempi di realizzo medio - lunghi e relative fonti di finanziamento o, da un'eccessiva esposizione a breve termine.

Le conseguenze sulla gestione aziendale consistono in forti tensioni di liquidità e correlate difficoltà di far fronte agli impegni a breve termine. A ciò si associa la difficoltà

³⁸ Per approfondimenti sulle crisi di impresa, si rimanda ai seguenti testi: BASTIA P., *Crisi e risanamento*, Clueb, Bologna 1987; BRUGGER G., *Gli interventi professionali nelle situazioni di crisi d'impresa*, Finanza, Marketing e produzione, 1984; BRUNETTI G., *Le tipologie di gruppo e la pianificazione aziendale*, in AA. VV., *Scritti in onore di Domenico Amodeo*, Giuffrè, Milano, 1987; CASSANDRO P.E., *Sulla crisi dell'impresa e sulla possibilità di risolverla*, in Cassandro P.E. (1991), *Scritti vari* tomo I, Cacucci, Bari, 1981.; GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986; GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno del valore*, Egea, Milano, 1995.

³⁹ PAGANELLI O., *Il sistema aziendale. Note ad uso degli studenti*, Clueb, 1976.

di reperire ulteriore credito e la rapida crescita degli oneri finanziari, provocata dal costo molto alto del denaro per tale impresa, dovuta alla debolezza del suo sistema finanziario. In tal caso la fusione può essere utilizzata per operare una combinazione fra il complesso aziendale in crisi finanziaria e un altro complesso con una struttura finanziaria che possa compensare quella dell'azienda in crisi⁴⁰ e quindi la fusione rappresenta uno strumento per dilatare la possibilità di ricorso al credito attraverso l'incorporazione di società patrimonialmente forti e la conseguente acquisizione di beni reali da offrire a garanzia degli istituti di credito⁴¹.

Infine, la fusione potrebbe essere anche il mezzo per giungere indirettamente alla liquidazione della società, al fine di evitare i vincoli, i costi e le problematiche che la gestione liquidatoria vera e propria comporta.

2.5 La fusione nei gruppi aziendali

I gruppi sono costituiti da insiemi di aziende, giuridicamente autonome, tutte controllate da un unico soggetto economico⁴².

In essi vi è una società capogruppo (*holding*) la quale, attraverso partecipazioni totalitarie o di maggioranza, assoluta o relativa, detiene il controllo delle altre società, dette controllate.

Queste ultime possiedono un grado di autonomia economica sostanzialmente limitato, che assume livelli variabili secondo la natura del gruppo, dei rapporti di gestione che intercorrono tra le società affiliate e dell'atteggiamento assunto dalla capogruppo.

⁴⁰ AMADUZZI A. - PAOLONE G., *Le gestioni comuni*, Utet, Torino, 1987, pag. 357; MARCHINI I., *Le gestioni straordinarie*, in *Manuale di amministrazione aziendale*, a cura di Ardemani, Isedi, Torino, 1981, pagg. 125-132.

⁴¹ Per la approfondimenti sulla distinzione tra crisi economica e finanziaria vedasi, su tutti, CAPALDO P., *Scritti sparsi di Pellegrino Capaldo*, Giuffrè, Milano, 1995

⁴² Per approfondimenti si vedano: AZZINI, *I gruppi aziendali*, Giuffrè, Milano, 1975; BRUNETTI G., *Le tipologie di gruppo e la pianificazione aziendale*, in AA. VV., *Scritti in onore di Domenico Amodeo*, Giuffrè, Milano, 1987; CASSANDRO P.E., *I gruppi aziendali*, Cacucci, Bari, 1975; PASSAPONTI P., *I gruppi e le altre aggregazioni aziendali*, Giuffrè, Milano, 1994; PISONI P., *Gruppi aziendali e bilanci di gruppo*, Giuffrè, Milano, 1983; SARCONI S., *I gruppi aziendali*, Giappichelli, Torino, 1993.

In particolare, nei **gruppi industriali** le società controllate sono di solito accomunate da un'unica strategia definita dal soggetto economico e nello svolgimento della loro attività economico-produttiva intrattengono frequenti rapporti di scambio e/o di collaborazione. Avranno quindi, un *grado di autonomia economica spesso limitato*, ed esse assumono caratteri simili a quelli delle singole sezioni di un'azienda divisa, con l'unica differenza costituita dal "diaframma" giuridico che le separa l'una dall'altra.

Nei **gruppi "diversificati"**, costituiti da imprese che operano in diversi settori, le controllate intrattengono limitate relazioni di scambio e tra loro sussistono, quindi, minori rapporti di coordinamento, quindi il gruppo si configura come alternativa rispetto alla grande impresa diversificata.

Nei **gruppi finanziari**, invece, le consociate sono autonome nell'impostare la direzione economica e nel formulare le scelte di gestione, l'unico elemento che accomuna le diverse società è la strategia finanziaria della capogruppo, le cui scelte di investimento si estrinsecano nell'acquisto o nella gestione di partecipazioni, che modificano la composizione dell'intero gruppo.

In tali casi, pertanto, le partecipazioni sono considerate come puri investimenti finanziari e la loro acquisizione è effettuata senza alcuna considerazione del rapporto di omogeneità o di complementarità rispetto alle attività già gestite.

Nella *scelta tra la fusione e l'acquisto di partecipazioni per la costituzione di un gruppo* emerge che quest'ultima alternativa può risultare più vantaggiosa della fusione perché:

- il gruppo presenta una *struttura più snella e flessibile* rispetto a quella di una grande azienda diversificata o integrata verticalmente, realizzata tramite fusione. La fusione produce, infatti, un notevole incremento del livello delle immobilizzazioni e quindi un irrigidimento delle strutture che, soprattutto in condizioni di elevata dinamicità ambientale, può nuocere alla capacità

dell'impresa di mantenere l'equilibrio economico, poiché ne limita le capacità di adattamento⁴³;

- la costituzione di un gruppo *attribuisce maggiore autonomia gestionale* a combinazioni economiche impostate su diversi indirizzi strategici, che intrattengono rapporti con diversi ambiti economico-competitivi, presidiano una vasta gamma di tecnologie;
- *i tempi necessari per la costituzione di un gruppo tramite l'acquisto di partecipazioni sono notevolmente più ridotti* rispetto a quelli necessari per portare a termine un'operazione di fusione, soprattutto a causa delle lunghe trattative che di solito precedono la conclusione dell'accordo tra le parti e del tempo necessario per rendere effettivamente funzionante il nuovo complesso aziendale.

Teniamo, però, conto che la fusione risulta più conveniente rispetto alla costituzione di gruppi quando:

- consente di realizzare *sinergie tecnico-produttive, commerciali, finanziarie, tecnologiche, organizzative, ecc*;
- *la società che promuove l'operazione non dispone di sufficienti mezzi finanziari* da investire nell'acquisto di partecipazioni;
- *non esistono soggetti disposti a cedere le proprie quote di partecipazione.*

Inoltre, la fusione è spesso utilizzata, nell'ambito dei gruppi, per unificare società giuridicamente autonome che, nel tempo, si trovano ad assumere il ruolo di semplici unità produttive, di fatto, già integrate sotto il profilo organizzativo e che già rispondono ad un centro unitario di responsabilità. Infatti, l'incorporazione di una impresa già controllata permette, in definitiva, di conseguire maggiore efficacia organizzativa ed operativa, nonché alcune economie di costi, in quanto⁴⁴:

⁴³ AMADUZZI A. - PAOLONE G., *Le gestioni comuni*, Utet, Torino, 1987.

⁴⁴ PAOLONE G., *Le gestioni straordinarie, aspetti normativi ed economico-aziendali*, Giappichelli, 2004, pag. 113.

- si eliminano gestioni autonome che non hanno più ragione di esistere;
- si eliminano i diaframmi di natura giuridica che ostacolano l'unità di comando e rendono difficile l'interscambio di risorse;
- si possono unificare ed integrare i sistemi informativi, con conseguente miglior impiego dei centri di elaborazione elettronica dei dati aziendali.

A tal proposito Potito⁴⁵ fa notare che, realizzando fusioni, si procede al riassetto della struttura di gruppo, alla sua semplificazione e razionalizzazione, alla eliminazione di alcuni livelli di controllo ritenuti superflui e ritardanti, al passaggio di talune società ad un controllo più diretto, magari creando poli omogenei dotati di maggiore forza, anche allo scopo di facilitare il coordinamento di certe funzioni, di ottenere risparmi di costo, di rendere più efficaci i flussi informativi.

La fusione è altresì uno strumento tecnico frequentemente utilizzato per *razionalizzare le strutture di gruppo* in seguito ad acquisizioni effettuate per altro verso (ad esempio acquisizioni di partecipazioni realizzate con pagamento in denaro oppure tramite offerte pubbliche di scambio), per avvicinare le società operative alle *holding* utilizzate quali veicoli per l'acquisizione, ottimizzare la gestione dei flussi finanziari necessari per il rimborso del debito, completare il processo di integrazione.

Inoltre, tale operazione, può essere utilizzata, laddove economicamente conveniente, quale alternativa alla liquidazione, al fine di *riassorbire*, nell'ambito del gruppo, *risorse e competenze di aziende in difficoltà*, agevolando i processi di ristrutturazione.

Nell'ambito dei gruppi quotati, poi, la fusione di società non quotate con soci di minoranza permette a questi ultimi di monetizzare il loro investimento.

Bisogna infine precisare che, soprattutto in passato, le operazioni di fusione nell'ambito dei gruppi, sono state spesso utilizzate al fine di *fruire di benefici fiscali*, come ad esempio per generare rivalutazioni fiscalmente rilevanti, con conseguente possibilità di dedurre maggiori ammortamenti ovvero rilevare minori plusvalenze in sede di cessione,

⁴⁵ POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese*, Giappichelli, 2004, pag. 64.

oppure per incorporare società di fatto inattive solo ai fini di utilizzarne le perdite fiscali. Il legislatore ha di volta in volta contrastato la possibilità di usufruire di tali benefici, modificando la normativa di riferimento o introducendo una normativa anti-elusione; oggi pertanto le operazioni di fusione difficilmente possono avere quale motivo prevalente il perseguimento di benefici fiscali⁴⁶.

⁴⁶ GAREGNANI G.M., *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e MLBO*, Giuffrè, Milano, pag 10.

Capitolo Terzo

LE VALUTAZIONI DI FUSIONE

SOMMARIO: 3.1 Introduzione - 3.2 Le valutazioni di fusione - 3.3 Il rapporto di cambio teorico ed effettivo - 3.3.1 Caratteristiche proprie dei titoli scambiati - 3.3.2 Rapporto esistente tra i titoli di borsa - 3.3.3 Eventuale conguaglio in denaro - 3.3.4 Elementi di natura extra-aziendale – Appendice Determinazione del rapporto di cambio: una esemplificazione.

3.1 Introduzione

Come più volte rimarcato nei precedenti capitoli, l'istituto della fusione ha la finalità tipica di costituire un complesso aziendale, nuovo dal punto di vista economico e dimensionale, derivante dall'integrazione fra le aziende di due o più soggetti diversi, i quali non escono dall'investimento. La fusione costituisce, pertanto, uno degli strumenti per porre in essere un'acquisizione aziendale, ossia per assumere il controllo di business già esistenti. Tale fattispecie si manifesta, di sovente, attraverso l'acquisto della maggioranza del capitale sociale di un'entità e la successiva incorporazione da parte della controllante.

In questo capitolo si focalizza l'attenzione sul meccanismo di regolazione del corrispettivo dell'azienda assorbita, costituito da azioni o quote della società incorporante o di nuova costituzione (c.d. *rapporto di cambio*, o *con cambio*). Come si avrà modo di argomentare nel corso del lavoro, la formazione della compagine sociale dell'entità risultante dalla fusione richiede la stima del capitale economico delle imprese partecipanti. Affinché i soci di tutte le società coinvolte nell'integrazione non subiscano un danno patrimoniale dalla fusione, occorre che lo scambio sia effettuato per valori equivalenti, nel senso che il valore di quanto è attribuito a ciascun azionista in termini di azioni dell'incorporante o risultante dalla fusione deve corrispondere al valore di quanto gli è sottratto in termini di azioni dell'incorporata o fusa.⁴⁷

⁴⁷ L'applicazione alle valutazioni di fusione della nozione di capitale economico è pacificamente accolta dalla dottrina economico-aziendale. Vedi, per tutti, AMADUZZI A., *L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni*, Utet, Torino, 1967, pag. 323; ONIDA P., *Le dimensioni del capitale di impresa. Concentrazioni, trasformazioni, variazioni di capitale*, Giuffrè, Milano, 1951, pag. 161; Zappa G., *Le produzioni nell'economia delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1957.

3.2 Le valutazioni di fusione

L'obiettivo principale dell'operazione di fusione, indipendentemente dai rapporti di partecipazione fra le società coinvolte, è quello di creare una nuova entità economica il cui capitale economico risulti superiore alla somma degli *equity value* delle società partecipanti; in caso contrario, infatti, non ricorrerebbero i presupposti per porre in essere l'aggregazione⁴⁸. Ne consegue che, al momento della pianificazione dell'operazione, le prospettive future assunte dai soggetti partecipanti saranno sicuramente tali da ipotizzare un beneficio in termini di flussi reddituali e finanziari, altrimenti non ottenibile, per le imprese coinvolte⁴⁹.

Nella fase negoziale, dunque, gli organi amministrativi dovranno individuare uno o più criteri per la ripartizione della c.d. "redditività incrementale" fra le società partecipanti alla fusione⁵⁰ al fine di pervenire al **rapporto di concambio**, elemento fondamentale di qualsiasi operazione di fusione, (salvo il caso di incorporazione "anomala"), per fornire agli azionisti un quadro informativo il più ampio possibile e per permettere loro di valutare con maggiore cognizione di causa la convenienza o meno dell'operazione.

Per quanto attiene ai metodi di valutazione dei complessi aziendali partecipanti alla fusione, un primo procedimento utilizzabile, proposto da parte della dottrina⁵¹, è quello di attribuire l'intera redditività differenziale, e quindi l'intero valore del capitale economico conseguente all'incremento della redditività, alla società incorporata. Tuttavia dobbiamo dire che questo procedimento è oggetto di critica

⁴⁸ SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – II edizione, Giuffrè, Milano 2005, pagg. 307-308.

⁴⁹ Tale beneficio è conseguenza dell'aumento delle dimensioni dell'impresa a seguito dell'operazione. In tema di dimensione ottimale d'impresa in un'ottica di sviluppo strategico si rimanda, oltre ai testi citati nella nota 1, a: PEROTTA R., *Le valutazioni di fusione*, Giuffrè, Milano 1983, pag. 67; MARCHINI I., *Le gestioni straordinarie*, in *Manuale di amministrazione aziendale*, a cura di Ardemani, Isedi, Torino, 1981, pagg. 14-135

⁵⁰ PEROTTA R – GAREGNANI G.M., *Le operazioni di gestione straordinaria*, Giuffrè, 1999, pag. 209.

⁵¹ Sul punto il Ferrero afferma: "Il valor capitale corrispondente al reddito differenziale si determina o attualizzando tale reddito o calcolando il valore di capitalizzazione del reddito dell'incorporante prima e dopo la fusione e attribuendo la differenza all'incorporata." Ferrero G., *La valutazione economica del capitale d'impresa*, Milano, 1966, pag. 209.

Su questo problema vedasi anche SARCONI S., *La determinazione del rapporto di cambio di azioni o quote nelle fusioni tra società. Orientamenti della dottrina e comportamenti della pratica professionale*, in *Rivista Dottori Commercialisti*, 1987, 274 segg..

perché, non riconoscendo alcun contributo alla redditività differenziale da parte dell'incorporante, contraddice in radice lo stesso significato economico della fusione⁵².

Al contrario un'ipotesi valutativa coerente con la natura economica dell'operazione dovrebbe ripartire il valore della combinazione economica risultante dalla fusione fra le imprese che hanno concorso alla sua formazione, in proporzione alla capacità dell'apporto di ciascuna di esse di contribuire alla futura redditività complessiva. Autorevoli esponenti della dottrina aziendalistica osservano come suddetto approccio presenta rilevanti difficoltà applicative poiché viene a dipendere dalla possibilità di misurare, dopo l'unificazione, il contributo alla redditività differenziale dell'una e dell'altra società, quest'ultima è legata al grado di autonomia economica e gestionale che esse riescono a mantenere nell'organismo economico unificato⁵³. Si ritiene che tale stima possa condurre a risultanze attendibili esclusivamente qualora l'aggregazione sia puramente formale e riguardi sostanzialmente il solo vertice della società. In tal caso, si hanno quindi due distinte divisioni operative di una unica azienda e si procede all'attribuzione dei costi e ricavi alle specifiche unità; ciò è fattibile, sia pur con qualche difficoltà, almeno a livello di costi di fabbricazione e di distribuzione⁵⁴.

Viceversa, nelle aggregazioni aziendali in cui le entità mantengono un grado di autonomia relativo o, ancor di più, si integrano perfettamente senza conservare alcuna autonomia gestionale⁵⁵, peraltro situazione alquanto frequente nelle operazioni di fusione, il metodo della redditività incrementale non può essere applicato ai fini della determinazione del rapporto di cambio poiché il calcolo si baserebbe su dati e ipotesi caratterizzati da un inaccettabile grado di indeterminatezza e soggettività. Occorrerà allora ripiegare, sulla valutazione dei

⁵² VIGANÒ E., *La natura del valore economico del capitale d'impresa e le sue applicazioni*, Giannini, 1967, pag. 200 e segg..

⁵³ SARCONI S., *Le fusioni societarie*, Milano, Giuffrè, 1987, pag. 287.

⁵⁴ Per approfondimenti su tale argomento: PEROTTA R., *Le valutazioni di fusione*, Giuffrè, 1983, pagg. 92 e segg.; CARATOZZOLO M., *I principi contabili per la formazione dei bilanci nelle fusioni*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 1984, pag. 478 e segg.

⁵⁵ CARATOZZOLO M., *I bilanci straordinari. Profili economici, civilistici e tributari*, Giuffrè, 1996.

capitali economici delle aziende interessate nell'ipotesi di un loro futuro autonomo funzionamento⁵⁶.

Come accennato in precedenza, lo scopo delle valutazioni di fusione è sostanzialmente quello di pervenire alla ripartizione dei diritti di partecipazione al capitale sociale del nuovo complesso⁵⁷. Pertanto, i soci delle società coinvolte non sono interessati al valore assoluto attribuito alle proprie azioni bensì al valore relativo delle stesse rispetto a quello attribuito alle altre. Si comprende, quindi, che la confrontabilità dei dati costituisce un requisito indispensabile per la corretta determinazione del rapporto di cambio⁵⁸. Il carattere della "relatività delle valutazioni di fusione", comporta che i complessi aziendali partecipanti alla fusione sono valutati, ove possibile, con criteri uniformi⁵⁹.

Il criterio di omogeneità può essere applicato senza particolari criticità per aziende che operano nel medesimo settore merceologico e svolgono, di fatto, la medesima attività operativa. Diversamente il valutatore deve optare per una pluralità di criteri di valutazione adottando almeno un metodo di controllo comune a tutte le società interessate⁶⁰.

Sempre in tema di omogeneità dei criteri di valutazione, un'autorevole dottrina sottolinea come ciascuno dei complessi aziendali oggetto di valutazione deve essere apprezzato per il criterio più adatto alle caratteristiche delle combinazioni produttive⁶¹. L'omogeneità nei criteri di valutazione è quindi un obiettivo che viene

⁵⁶ Sul punto Guatri: *“Questa ipotesi risponde, in sostanza, all’idea che la stima debba rappresentare quanto gli azionisti di A e B, rispettivamente, sacrificano nella fusione, piuttosto che quanto ne ricavano”*. GUATRI L., *Come non si deve procedere nella determinazione dei rapporti di concambio*, in *La Valutazione delle Aziende 1998*, pag. 215.

A parere di Gardi, *“per una più corretta ripartizione del «guadagno di fusione» occorre considerare i valori patrimoniali e soprattutto quelli di mercato, se disponibili, in modo da ottenere un rapporto di cambio più equo.”* GARDI F., *Fusioni ed altre combinazioni di imprese. Finalità e tecniche di realizzazione*, Milano 1990, pag. 200.

⁵⁷ Sul punto il Prof. Coda osserva che *“... nella fusione di aziende le valutazioni sono dominate dallo scopo di definire i rapporti tra coloro che conferiscono il capitale della nuova impresa in ordine alla loro partecipazione alla produzione e alla distribuzione dei redditi ...”*. CODA V., *Introduzione alla valutazione dei capitali economici d'impresa*, Giuffrè, 1963, pag. 61.

⁵⁸ GUATRI L., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, Milano, 2005.

⁵⁹ GUALTIERI P., *Le fusioni di società quotate. La recente esperienza italiana*, Bologna, 1990.

⁶⁰ JOVENITTI P., *Valore dell'impresa*, Pirola Editore, 1990, 166 e segg.

⁶¹ Sul punto Guatri-Bini *“La vera omogeneità non verte tanto sull’aspetto formale dell’identità delle formule, quanto sulla modalità con le quali esse vengono applicate e sui loro contenuti che derivano*

perseguito dapprima tramite la definizione dei più appropriati criteri di valutazione per ciascuno dei complessi aziendali oggetto di stima, poi tramite la selezione dei criteri che, singolarmente o a gruppi, possono essere tra loro confrontati, infine tramite la scelta, nell'applicazione dei criteri prescelti, del miglior adattamento alle caratteristiche delle singole aziende, nell'ambito della ricerca di coerenze di fondo e uniformità relative⁶².

Giova chiarire che il richiamo ai principi di "omogeneità" e "relatività" non deve porre in secondo piano l'obiettivo principale delle valutazioni di fusione, ossia la determinazione di un rapporto di cambio basato su stime ragionevoli che tuteli gli interessi di tutti le parti coinvolte⁶³. Non sembra, dunque, condivisibile l'impostazione secondo la quale le valutazioni di fusioni siano attendibili solo nel contesto dell'aggregazione; una stima effettuata a tali fini dovrà invece risultare condivisibile e "congrua" tenuto conto dell'approccio di fondo ed in ragione delle scelte valutative operate che devono essere comunque dichiarate e trasparenti.

In conclusione del paragrafo, occorre rimarcare che, dato il ruolo assunto dalle valutazioni ai fini della determinazione del corretto rapporto di cambio e sulla base della lettera dell'art. 2501-quinquies c.c., sarà obbligatorio per gli amministratori utilizzare una molteplicità di metodi di valutazione (almeno due), pervenendo poi ad un valore unico definitivo attraverso l'attribuzione di un "peso" a ciascuno di essi, con un procedimento di media aritmetica o geometrica. Di conseguenza, il metodo ritenuto più indicato sarà utilizzato come metodo base, ed avrà il "peso" maggiore, gli altri saranno metodi di "controllo" e di "confronto". In particolare, se le società che partecipano alla fusione sono quotate in borsa, sarà indispensabile determinare il loro valore anche in base alla

dall'analisi fondamentale. Per questa ragione, il ricorso a metodi dimostrabili è spesso condizione essenziale affinché l'omogeneità non sia solo apparenza o finzione e possa essere adeguatamente documentata". GUATRI L – BINI M., Nuovo Trattato sulla valutazione delle aziende, Egea, 2005, pag. 785

⁶² GAREGNANI G.M., *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e MLBO*, Giuffrè, Milano, 2006.

⁶³ Sul tema, il Prof. Guatri e il Prof. Bini, ritengono che "la regola della relativizzazione, pur in sé ineccepibile... è stata (per gli amministratori non in buona fede, ma anche per i consulenti e gli esperti meno avveduti) il "cuneo" attraverso il quale si sono introdotte, troppe volte, nelle decisioni di concambio, le scelte più assurde (e talvolta più dannose per gli azionisti estranei al controllo)". GUATRI L – BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Egea, 2005, pag. 787.

capitalizzazione di borsa; se invece ve ne sono alcune non quotate, nella valutazione di quelle quotate occorre considerare un “premio di quotazione”. In ogni caso i valutatori dovranno riferirsi a criteri il più oggettivo possibile, con limitazione massima della discrezionalità connessa alle valutazioni di capitale economico.

3.3 Il rapporto di cambio teorico ed effettivo

Il rapporto di cambio definisce il numero delle azioni, o l'ammontare delle quote da assegnare nell'ambito di una operazione di fusione ai soci delle società fuse o incorporate "in cambio" delle azioni o quote, da essi possedute, che, per effetto dell'operazione, risultano annullate. Esso costituisce l'elemento fondamentale per valutare la convenienza della proposta e rappresenta per i soci delle società interessate il dato essenziale che li induce ad accettare o a respingere la fusione, oltre, ovviamente, alle motivazioni di ordine strategico.

Il rapporto di cambio è calcolato confrontando i valori economici delle azioni delle società partecipanti all'operazione e va a definire il numero di azioni che la società incorporante o risultante deve emettere a fronte di ciascuna azione annullata della società incorporata o fusa. Naturalmente, ciascuna delle compagini sociali interessate all'operazione cercherà di massimizzare il proprio peso all'interno della azienda unificata così come risultante dall'operazione, sottolineando i profili che, nell'ambito delle valutazioni dei capitali economici finalizzate alla fusione, consentono di meglio valorizzare l'apporto del proprio complesso aziendale

Il rapporto di cambio è economicamente un prezzo⁶⁴, precisamente il prezzo delle azioni o quote della società incorporante o risultante dalla fusione in termini di azioni o quote delle società incorporate o fuse e quindi, esso dipenderà

⁶⁴ Per approfondimenti sulla natura di prezzo assunta dal rapporto di cambio, si rimanda ai seguenti testi: CARATOZZOLO M., *I bilanci straordinari. Profili economici, civilistici e tributari*, Giuffrè, Milano, 1996, pagg. 198 e 218; PEROTTA R., *Le valutazioni di fusione. Problemi di calcolo economico e di rappresentazione*, Milano, 1983, pagg. 76 e seguenti; MIGLIETTA A., *Le valutazioni nelle operazioni di fusione*, ETAS 2001, pag. 59; GAREGNANI G.M., *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e MLBO*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 26; AMADUZZI A. - PAOLONE G., *Le gestioni comuni*, Utet, 1987, pag 291; ONIDA P., *Le dimensioni del capitale di impresa. Concentrazioni, trasformazioni, variazioni di capitale*, Giuffrè, Milano, 1951, pag. 198; VIGANO E., *La natura del valore economico del capitale d'impresa e le sue applicazioni*, Giannini, 1967, pag. 207

fondamentalmente dai valori effettivi dei patrimoni delle società interessate, ma non soltanto da essi. In quest'ottica, il rapporto di cambio, determinato dal semplice rapporto tra i capitali economici delle società partecipanti all'operazione, può essere definito "teorico", poiché è calcolato con modalità il più possibile oggettive, in ottica stand alone e senza considerare le particolari variabili di natura soggettiva che possono influenzare la sua determinazione⁶⁵; esso deve essere distinto dal rapporto di cambio effettivo sul quale influiscono numerosi elementi di natura economica ed extraeconomica che verranno analizzati nei paragrafi successivi.

Il rapporto di cambio teorico potrebbe essere definito anche di "prima approssimazione", in quanto costituisce il punto di partenza del dibattito negoziale che porterà alla formazione della compagine sociale della società incorporante o di nuova costituzione⁶⁶.

Gli elementi che devono essere presi in considerazione per giungere alla determinazione del **rapporto di cambio effettivo** sono⁶⁷:

- caratteristiche proprie dei titoli scambiati;
- rapporto esistente tra i titoli di borsa;
- eventuale conguaglio in denaro;
- elementi di natura extra-aziendale.

Preliminarmente all'analisi dei punti in elenco, occorre precisare che il socio danneggiato può impugnare la delibera assembleare che approva il progetto di fusione nel quale viene indicato, a norma dell'art. 2501-ter c.c., il rapporto di cambio. Esso, quindi, è sindacabile⁶⁸ in quanto un rapporto di cambio sfavorevole

⁶⁵ In tema Perotta, sostiene che "occorre tener presenti, in via distinta e complementare, i lineamenti propri di una teoria valutativa dei rapporti di cambio "teorici" rappresentanti l'equivalente concettuale del capitale economico e i fondamenti di una teoria applicativa dei rapporti di cambio "effettivi" cioè negoziati, risultanti dal dibattito tra le parti contraenti". PEROTTA R., *Le valutazioni di fusione. Problemi di calcolo economico e di rappresentazione*, Giuffrè, Milano, 1983.

⁶⁶ GAREGNANI G.M., *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e MLBO*, Giuffrè, Milano, 2006, pag 17.

⁶⁷ SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – II edizione, Giuffrè, Milano 2005, pag 333.

⁶⁸ Per approfondimenti si rimanda, tra gli altri a: CABRAS G., *Trasformazione e fusione (Panorami di giurisprudenza)*, in *Giurisprudenza Commerciale*, 1976; MORANO A.- ZINI G.P., *La nuova disciplina delle fusioni*, in *Le Società*, 1991; TANTINI G., *Trasformazione e fusione*, in *Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia*, Cedam, 1985; BIDDAU M., *Sindacabilità del rapporto*

provoca un danno diretto al socio, riducendo la sua quota di partecipazione nella società incorporante o risultante dalla fusione; si tratta in realtà non di singoli soci, ma di tutti i soci della società sfavorita nel concambio.

L'impugnazione deve ritenersi ammessa non solo quando il rapporto di cambio sia stato determinato in base ad una valutazione erronea o incompleta del patrimonio della società interessata, ma anche qualora, pur essendo correttamente determinato il valore del patrimonio, esso sia iniquo o erroneo, in base agli altri elementi che portano ad una divergenza fra rapporto di cambio teorico e rapporto effettivo.

La giurisprudenza⁶⁹ ha ritenuto sindacabile il rapporto di cambio determinato in modo irragionevole ed arbitrario oppure quale risultato di un'operazione fraudolenta ai danni dei soci.

Nel caso in cui si tratti di elementi di natura extra-contrattuale, i cui effetti economici sul valore del patrimonio o sul rapporto di cambio non possono essere misurati in modo preciso, per dimostrare la correttezza del rapporto di cambio, gli amministratori devono dimostrare la plausibilità e la verosimiglianza delle loro ipotesi e quindi il «vantaggio economico» che deriva dalla fusione, che deve essere tale da controbilanciare lo svantaggio economico immediato conseguente ad una sottovalutazione del rapporto di cambio⁷⁰.

In questa ottica ciò che rileva è che nel futuro si riesca a raggiungere un equilibrio e i soci possano ottenere indirettamente dei vantaggi che vadano a compensare lo svantaggio dovuto alla sottovalutazione del rapporto di cambio.

3.3.1 Caratteristiche proprie dei titoli scambiati

Le caratteristiche intrinseche dei titoli scambiati sono il primo elemento che influisce sulla determinazione del rapporto di cambio effettivo e sono principalmente:

di cambio nella deliberazione di fusione, in Giurisprudenza di merito, 1970; DE LUCA P., *Rapporto di cambio e impugnazione della delibera di fusione tra società per azioni*, in Giurisprudenza di merito, 1974.

⁶⁹ Cassaz. 10 Ottobre 1955 n. 2959; Cassaz. 2 Marzo 1976 n. 693; Trib. Milano 15 Marzo 1973, 12 Febbraio 1981; Trib. Foggia 28 Febbraio 1973; Trib. Roma 12 Aprile 1973.

⁷⁰ CARATOZZOLO M., *I bilanci straordinari. Profili economici, civilistici e tributari*, Giuffrè, Milano, 1996.

a) **Diversi caratteri giuridici ed economici:** le società partecipanti alla fusione potrebbero avere in circolazione azioni di diverso tipo (ordinarie, privilegiate, di risparmio, convertibili e non) e, poiché ad ogni tipo di azione sono attribuiti diritti patrimoniali ed amministrativi diversi ed ogni diritto ha una sua rilevanza anche economica, è evidente che il valore unitario teorico attribuibile al generico titolo societario è inadeguato ad esprimere correttamente il valore unitario dei titoli appartenenti alle diverse categorie⁷¹. Sarà quindi necessario ripartire il valore complessivo del capitale sociale fra i titoli che lo rappresentano, differenziando, però, il loro valore in funzione dei diversi diritti incorporati, come il diritto al privilegio nella distribuzione dei dividendi, e del capitale finale di liquidazione, o quello di votare in assemblea, che però non sono suscettibili di quantificazione tramite formula teorica. Nella prassi, ad esempio, quando i titoli di scambio sono quotati si ipotizza che il rapporto tra i valori economici delle diverse categorie corrisponda al rapporto esistente tra le loro quotazioni⁷².

Lo stesso risultato, inoltre, può essere ottenuto quantificando “le azioni ordinarie equivalenti”, cioè il teorico numero di titoli per cui dividere il valore del capitale economico della società, al fine di individuare il valore unitario dell’azione ordinaria.

Al contrario nel caso in cui i titoli non siano quotati, mancando un dato obiettivo di comparazione, si va a studiare il rapporto esistente fra le quotazioni di titoli con le medesime caratteristiche di altre società.

b) **Diverso godimento dei titoli scambiati,** ossia la data dalla quale decorre la maturazione dei dividendi, perché può accadere che la stessa società abbia in circolazione titoli dotati di identici diritti, ma con diverso godimento, per esempio nel caso in cui ci sia un aumento di capitale effettuato dall'incorporante per disporre delle azioni da attribuire in concambio che, però, produrranno utili in

⁷¹ Sul punto il Prof. Aldo Amaduzzi afferma che “*I diritti e i doveri con la conseguente economicità delle partecipazioni che si danno, in confronto alla economicità delle partecipazioni che si ricevono, segnano infatti un elemento notevole del prezzo della fusione*”. AMADUZZI A. - PAOLONE G., *Le gestioni comuni*, Utet, Torino, 1987, pag. 295

⁷² Conformemente a tale teoria: GUALTIERI P., *Le fusioni di società quotate in borsa. La recente esperienza italiana*, Il Mulino, Bologna, 1990; JOVENITTI P., *La fusione tra società quotate: problemi valutativi*, in *Rivista delle Società*, 1989.

un giorno intermedio dell'esercizio, o dal primo giorno dell'esercizio successivo a quello in cui si realizza la fusione. In questa circostanza i soci dell'incorporata subiscono un danno economico, perché (se non si provvede alla distribuzione solo ad essi dell'utile prodottosi dall'inizio dell'esercizio alla data di effetto della fusione) perdono il dividendo dell'esercizio in corso delle loro società senza ricevere in sostituzione il dividendo che fruttano le azioni ricevute in concambio; oppure ottengono un dividendo ridotto (quando la data di godimento è una data intermedia dell'esercizio).

Nel caso in cui le azioni dell'incorporata hanno una diversa data di godimento, perché in quello stesso esercizio vi è stato un aumento di capitale, occorrerà, invece, ritoccare la parità teorica del rapporto, aumentandolo o diminuendolo a seconda dei casi del presunto importo del dividendo (per uno o più mesi o per l'intero anno) che non può essere percepito dai soci, prevedendo quale sarebbe stato il dividendo unitario per l'intero anno. La previsione non è difficile nelle società quotate che attribuiscono, di solito, un dividendo unitario pari ad una certa percentuale del valore nominale delle azioni, ma lo è negli altri casi, in quanto non è facile prevedere la «politica dei dividendi» della società.

- c) **Premio di quotazione** che dovrebbe essere attribuito solo nel caso in cui la sola società quotata è l'incorporante. Qualora entrambe le società siano quotate, infatti, nessuna apporta un beneficio aggiuntivo all'altra, mentre, nel caso in cui lo sia solo l'entità incorporata, il beneficio andrebbe dissolto per effetto dell'operazione, anche se nella prassi si verificano situazioni in cui, anche in quest'ultima ipotesi, il premio viene riconosciuto. Per quanto attiene alle modalità di assegnazione, alcuni esperti ritengono che il premio dovrebbe essere portato ad incremento del valore del capitale economico della società, poiché la quotazione consente alla stessa di attingere al mercato dei capitali a condizioni comparativamente più favorevoli; il suo valore dovrebbe quindi essere stimato in misura pari al differenziale fra il costo del capitale per le società non quotate e quello per le quotate. Contrariamente a questa teoria, altri Autori ritengono che il premio sia un attributo dei singoli titoli scambiati che non si traduce in un maggior valore del capitale economico bensì nel fatto che i soci dell'incorporata

ricevono, in cambio dei loro titoli non quotati, titoli ammessi alle contrattazioni di borsa, acquisendo quindi un beneficio di rilevanza economica, poiché attribuisce alla partecipazione carattere di pronta e certa liquidabilità, ovviamente assente in capo a titoli non quotati⁷³ Ovviamente, anche per i fautori di questa corrente di pensiero ritengono che il premio di quotazione deve essere portato a rettifica del rapporto di cambio. Tuttavia, la quantificazione risulta piuttosto complessa a causa delle forti critiche sulla validità concettuale delle formule teoriche proposte.

3.3.2 Rapporto esistente tra i titoli di borsa

Qualora oggetto di scambio siano titoli quotati in borsa e vi sia, quindi, la formazione di un prezzo di mercato, occorre porsi il problema di come e se considerare tali valori ai fini della determinazione del rapporto di cambio. Partendo dal presupposto che i metodi diretti, soprattutto nel contesto nazionale non rappresentano una stima attendibile del valore economico di un'impresa è di generale accettazione l'assunto che le quotazioni di borsa non possano essere del tutto ignorate nella determinazione del concambio poiché espressive, nella maggior parte dei casi, del valore di realizzo qualora l'azionista della società incorporata o fusa decidesse di smobilizzare il proprio investimento.

Nelle valutazioni di fusione finalizzate alla determinazione del rapporto di cambio le quotazioni di borsa sono utilizzate principalmente come metodo di controllo al fine di verificare che i valori di capitale economico determinate con altre tecniche (m. reddituale, m. misto, etc.) non si discostano in modo rilevante dai corsi azionari; solo di rado costituiscono il metodo principale per la valutazione dei complessi aziendali coinvolti in operazione di fusione

Riguardo il tempo di osservazione del valore di borsa dei titoli, occorre considerare le circostanze di fatto, ampliando l'orizzonte di osservazione a seconda dei casi. In linea generale un periodo di osservazione congruo potrebbe

⁷³ Sul punto vedasi: JOVENITTI P., *Le operazioni di finanza straordinaria*, in *Trattato di Economia delle aziende industriali*, EGEA, Milano, 1989. CARATOZZOLO M., *I bilanci straordinari. Profili economici, civilistici e tributari*, Giuffrè, Milano, 1996; SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – II edizione, Giuffrè, Milano 2005

essere di circa sei mesi, con l'esclusione dalla media gli estremi positivi e negativi.

3.3.3 *Eventuale conguaglio in denaro*

La disciplina civilistica della fusione riconosce che in sede di determinazione del rapporto di cambio le parti possano stabilire un conguaglio per un importo non superiore al dieci per cento del valore nominale delle azioni e delle quote assegnate.

Il conguaglio ha la finalità di ottenere un rapporto di cambio intero e non frazionario fra azioni e quote, in modo che i "lotti" di azioni siano facilmente raggiungibili da ciascun socio e si eviti che rimangano, in capo al singolo azionista, titoli di capitali residui che non possono essere concambiati poiché non raggiungono il quantitativo minimo previsto dal rapporto di cambio.

Si vuole, così, agevolare la permanenza nello status di socio anche da parte di azionisti del tutto marginali, garantendo altresì un criterio di maggiore equità rispetto a quello di arrotondare semplicemente i rapporti di cambio⁷⁴.

Il conguaglio è concepibile solo da parte della società incorporante o risultante dalla fusione al socio dell'incorporata o fusa e non in senso contrario, come risulta anche dagli artt. 3.1 e 4.1 della III Direttiva CEE. Esso, poi, deve essere previsto solo per i soci che, in base alle azioni o quote in loro possesso, non abbiano quozienti interi, ossia si trovino ad avere un quantitativo di azioni in cambio delle quali possano ottenere un numero non intero di azioni della società incorporante o risultante dalla fusione⁷⁵. Questo proprio perché al conguaglio si deve ricorrere solo qualora esso sia indispensabile.

A tal proposito il legislatore precisa che il conguaglio è "eventuale", non nel senso che la sua indicazione nel progetto di fusione possa rinviarsi ad un momento successivo, bensì rispetto alla diversa e auspicabile eventualità che la valutazione comparativa non si traduca in risultanze tali da consentire che il rapporto di cambio

⁷⁴ Per opinioni contrarie a tale prassi si rimanda a: GARDI F., *Fusioni ed altre combinazioni di imprese. Finalità e tecniche di realizzazione*, Egea, Milano 1990, pag 201 e MARCHINI I., *Le gestioni straordinarie*, in Manuale di amministrazione aziendale, a cura di Ardemani, Isedi, Torino, 1981, pag. 38.

⁷⁵ Sul punto vedasi anche CARATOZZOLO M., *I bilanci straordinari. Profili economici, civilistici e tributari*, Giuffrè, 1996.

sia fissato esclusivamente a mezzo della assegnazione di azioni⁷⁶. La previsione del conguaglio in denaro, inoltre, conferma l'inesistenza di un diritto intangibile del socio a mantenere inalterata la propria partecipazione a seguito della fusione⁷⁷.

E', poi, possibile ricorrere ai cosiddetti "raggruppamenti" delle frazioni di azioni, qualora si possieda solo qualche azione, al fine di ottenere un'azione intera dell'incorporante. In ogni caso, sia il conguaglio che il raggruppamento devono essere previsti nel progetto di fusione⁷⁸.

3.3.4 Elementi di natura extra - aziendale

Gli elementi finora esposti hanno tutti natura "economica" ed i loro effetti sul rapporto di cambio sono misurabili e verificabili.

Il rapporto di cambio ha, però, natura di prezzo, per cui la sua definitiva determinazione scaturirà dal dibattito negoziale fra le parti; assumeranno, quindi, rilevanza elementi la cui influenza non è aprioristicamente quantificabile in alcuna maniera poiché dipendente da condizioni contingenti delle aziende e/o delle compagini sociali partecipanti. Ciò sta a significare che in sede negoziale le due compagini cercheranno di appropriarsi della quota di partecipazione maggiore possibile in funzione della propria forza contrattuale, la quale, dipende anche dall'importanza del contributo della singola azienda alla redditività del nuovo complesso, o al riequilibrio della sua situazione patrimoniale e finanziaria.

Lo scostamento tra concambio teorico ed effettivo dovuto ad elementi di natura extra – aziendale avviene, ad esempio, quando l'assorbimento di una società rappresenta un obiettivo di forte interesse strategico, e gli amministratori della incorporante potrebbero ritenere comunque conveniente assegnare ai soci dell'incorporata un quantitativo di azioni superiore rispetto al valore economico dell'apporto; oppure quando vi è interesse a penetrare in un mercato in cui esistono

⁷⁶ SANTAGATA C., *Fusioni e scissioni*, in *Trattato delle società per azioni*, diretto da Colombo e Portale, Vol. 7, UTET, pag. 213.

⁷⁷ CIVERRA E., *Le operazioni di fusione e scissione, l'impatto della riforma e la nuova disciplina del leveraged buy out*, Utet, Torino, 2004, pag 48.

⁷⁸ Sul conguaglio in denaro e sul raggruppamento delle azioni, ammesso dalla dottrina anche prima dell'attuazione della III Direttiva, cfr. per tutti: SANTAGATA C., *La fusione tra società*, Morano, 1964 pag 257 segg. (con ampio esame del problema); MARCHETTI P., *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Rivista Notarile*, 1991, pagg. 37 e seguenti.; FERRARA F.-CORSI F., *Gli imprenditori e le società*, Giuffrè, 1996.

barriere all'entrata, come è avvenuto negli scorsi anni per le incorporazioni di aziende di credito da parte di altre, più grandi, che in tal modo potevano usufruire di un maggior numero di sportelli e penetrare in una parte del territorio nazionale in cui non erano presenti; o ancora, quando, la maggior forza contrattuale di una delle parti in causa, riesce ad imporre un rapporto di cambio ad essa più favorevole.

In ogni caso, qualunque sia il motivo della divergenza fra rapporto di cambio teorico e rapporto di cambio effettivo, esso deve essere giustificato ed illustrato dagli amministratori nella loro relazione, di cui all'art. 2501-quinquies c.c.; agli esperti devono essere forniti tutti i necessari dati ed informazioni per controllare l'influenza di tali elementi sul rapporto di cambio.

L'articolo prevede che, oltre ai diversi criteri di valutazione utilizzati per la determinazione del rapporto di concambio, siano illustrati tutti i valori da essi risultanti e le modalità con cui sono stati considerati. Si precisa che non è richiesto un calcolo "puntuale" del valore economico delle aziende intervenute nella fusione, ma è sufficiente fornire note metodologiche sui valori stessi in quanto un'eccessiva informazione può compromettere la "segretezza" sui dati aziendali.

E' necessario, inoltre, tener presente che la determinazione del capitale economico delle imprese partecipanti, e la conseguente determinazione del valore delle azioni o quote che lo rappresentano, non è esposta in nessun altro documento e quindi solo nella relazione degli amministratori i soci di minoranza possono apprendere come le società partecipanti sono state valutate.

Inoltre, il rapporto di cambio può non essere unico, come si verifica, ad esempio, quando vi sono azioni di varie categorie (ordinarie, privilegiate, di risparmio) per ciascuna delle quali occorre fissare un rapporto di cambio diverso.

Gli amministratori e gli esperti avranno perciò il compito di evidenziare il divario esistente fra rapporto di cambio teorico e rapporto di cambio concordato (prezzo). I soci saranno, così, messi nelle condizioni di valutare la convenienza o meno dell'operazione e potranno deliberare a favore della fusione, accettando il "prezzo" concordato dagli amministratori e le loro argomentazioni, anche a fronte di un giudizio di "non congruità" da parte degli esperti, come, d'altra parte, potranno deliberare negativamente anche in seguito ad un giudizio di piena congruità.

Non può, invece, essere ammessa una modifica del rapporto di cambio intervenuta successivamente alla delibera da parte dell'assemblea dei soci, sia perché la fissazione del rapporto di cambio definitivo spetta ad essa, sia perché gli amministratori, in sede di stipula dell'atto di fusione, non hanno il potere di variare il rapporto di cambio fissato in sede di approvazione del progetto di fusione.

Appendice: La determinazione del rapporto di concambio: una esemplificazione

Per una migliore comprensione di quanto sin qui esposto, presentiamo una esemplificazione concernente la determinazione del rapporto di cambio nell'ipotesi di fusione per incorporazione tra società non legate da vincoli di partecipazione⁷⁹.

I dati a nostra disposizione sono di seguito riportati:

Società	Capitale sociale	Numero azioni	Valore nominale	Capitale economico	Valore unitario⁸⁰
Incorporante A	900	300	3	1200	4
Incorporata B	300	300	1	600	2

Il rapporto di cambio è dato dal rapporto tra valore unitario delle azioni della società incorporante e il valore unitario delle azioni della società incorporata, quindi:

⁷⁹ Nell'esempio proposto si ipotizza che il concambio teorico coincida con quello effettivo.

⁸⁰ Individuando con:

W_a : valore del capitale economico della società incorporante;

W_b : valore del capitale economico della società incorporata;

N_a : numero di azioni componenti il capitale sociale dell'incorporante;

N_b : numero di azioni componenti il capitale sociale dell'incorporata.

Il valore unitario delle azioni sarà dato da rapporto tra il valore del capitale economico di una società e il numero delle azioni componenti il capitale sociale di quella stessa società:

$$\frac{W_a}{N_a}$$

$N_a = U_a \rightarrow$ Valore unitario delle azioni della società incorporante

$$\frac{W_b}{N_b}$$

$N_b = U_b \rightarrow$ Valore unitario delle azioni della società incorporata

$$\frac{U_a}{U_b} = R \rightarrow \text{Rapporto di concambio}$$

$$\text{Ossia, } R = \frac{W_a \times N_b}{N_a \times W_b}$$

Nell'esempio proposto, quindi, il rapporto di cambio sarà pari a 2/1, ossia agli azionisti della società incorporata B spetta una nuova azione della società incorporante A per ogni 2 azioni detenute nella incorporata stessa. Pertanto la società incorporante dovrà emettere 150 azioni al servizio della fusione (300/2).

Alle medesime risultanze si perviene ragionando come dappresso esposto.

Il numero di azioni da emettere al servizio della fusione si ottiene partendo dal presupposto che deve verificarsi l'equivalenza fra il valore complessivo delle azioni di A attribuite in concambio (numero delle nuove azioni emesse per il loro valore unitario effettivo), ed il valore complessivo delle azioni annullate (numero di azioni di B moltiplicate per il loro valore unitario effettivo). Pertanto, il valore nominale delle azioni delle due società non ha alcuna rilevanza nella determinazione del rapporto di cambio.

Nel caso esaminato, il valore economico dell'incorporata è 600. Di conseguenza i soci di B devono ricevere un quantitativo di azioni avente tale valore. Considerato che un'azione di A presenta un valore economico di 4, si comprende che la società incorporante emetterà 150 azioni da assegnare agli azionisti della società estinta. Considerato che il capitale sociale di B era composto da 300 azioni, è evidente che la società assegna ai soci dell'incorporata 1 azione per ogni 2 in precedenza possedute.

Conclusa l'operazione, possiamo osservare che la distribuzione dei diritti di partecipazione nell'incorporante tra i soci originari di quest'ultima e gli azionisti dell'incorporata risulta proporzionale ai valori di capitale economico delle società coinvolte nella fusione.

	Numero azioni	Valore nominale	Capitale sociale	Quota di partecipazione
Soci di A	300	3	900	66.67%
Soci di B	150	3	450	33.33%

Nel caso di fusione propriamente detta il ragionamento è il medesimo, con l'unica differenza che il rapporto formalmente non è istaurato direttamente fra le azioni delle società che si fondono, ma tra queste e le azioni della società risultante dall'operazione.

Ipotizzando che le società A e B fondendosi, diano vita ad una nuova società C, ai soci di A e B spetterà una percentuale di partecipazione al capitale di C pari a:

$$\text{per i soci di A: } \frac{W_a}{W_a + W_b}$$

$$\text{per i soci di B: } \frac{W_b}{W_a + W_b}$$

quindi, indicando con N_c il numero delle azioni rappresentanti il capitale sociale della nuova società C, ne deriverà che alle due diverse compagini sociali spetterà il seguente numero di azioni:

$$\text{ai soci della società A} \rightarrow N_{ca} = \frac{W_a}{W_a + W_b} \times N_c$$

$$\text{ai soci della società B} \rightarrow N_{cb} = \frac{W_b}{W_a + W_b} \times N_c$$

e i rapporti di cambio saranno:

$$\text{per i soci di A} \rightarrow R_{ac} = \frac{N_{ca}}{N_a}$$

$$\text{per i soci di B} \rightarrow R_{bc} = \frac{N_{cb}}{N_b}$$

ossia:

$$R_{ac} = \frac{W_a \times N_c}{(W_a + W_b) \times N_a}$$

$$R_{ac} = \frac{W_b \times N_c}{(W_a + W_b) \times N_b}$$

Ad esempio nel seguente caso:

Società	Capitale sociale	Numero azioni	Valore nominale	Capitale economico	Valore unitario
Incorporante A	900	300	3	1200	4
Incorporata B	300	300	1	600	2
Risultante C	1200	600	2	1800	3

Per i soci della società A il rapporto di cambio sarebbe pari a 1,33 ossia 4 azioni di C in cambio di 3 azioni di A, e per i soci della società B di 0,666, ossia 2 azioni di C in cambio di 3 azioni di B.

Ne deriverà quindi che agli azionisti della società A spetteranno 400 azioni della società C ($300/3 \times 4$) e agli azionisti della società B 200 azioni ($300/3 \times 2$).

Il capitale sociale del nuovo complesso, pari a 1200, sarà quindi attribuito per 800 agli azionisti di A e per 400 agli azionisti di B, così che ogni compagine sociale vi parteciperà in proporzione al capitale apportato:

Società	Numero azioni	Valore nominale	Capitale sociale	Quota di partecipazione
A	400	2	800	66,67%
B	200	2	400	33,33%

Come possiamo notare, la quota di partecipazione al capitale sociale della società C è identica a quella in precedenza determinata nell'ipotesi di incorporazione di B in A.

Possiamo, infine, notare che mentre nelle fusioni per unione, dovendo nascere una nuova società è necessario emettere un numero di azioni corrispondente al suo capitale sociale, da attribuire in concambio ai soci delle società fuse, nell'incorporazione non è necessario procedere in ogni caso ad un aumento di capitale in misura pari a tutte le azioni, da attribuire in concambio. L'aumento può essere anche limitato o mancare del tutto, in quanto le azioni necessarie possono essere reperite in uno dei seguenti altri modi:

- l'incorporante possiede già azioni proprie, da attribuire in concambio (ma, dati i limiti posti dall'art. 2357 c.c. di solito le azioni utilizzabili sono solo una parte, per cui è pur sempre necessario effettuare un aumento di capitale);
- in mancanza di azioni proprie, l'incorporante potrebbe annullare tutte le azioni in circolazione e rimetterle con valore nominale inferiore in modo da attribuire ai suoi vecchi soci ed ai soci dell'incorporata un numero complessivo di azioni che crei una ripartizione del capitale proporzionale al rapporto di cambio;
- le azioni dell'incorporante da attribuire in concambio possono essere già nel portafoglio dell'incorporata e dopo la fusione entrano a far parte del patrimonio della prima che può utilizzarle per il concambio (occorre, però, vedere se questa operazione sia compatibile con l'art. 2504-ter c.c.);
- i soci dell'incorporante, o l'unico socio di essa, trasferiscono senza corrispettivo ai soci dell'incorporata il numero di azioni necessarie, in base al rapporto di cambio⁸¹.

⁸¹ Questi mezzi alternativi all'aumento di capitale sono ammessi dalla dottrina giuridica prevalente. Per approfondimenti: SERRA A. – SPOLIDORO M.S., *Fusioni e scissioni di società*, Torino, 1994, pag. 33; SANTAGATA C., *Fusioni e scissioni*, in Trattato delle società per azioni, diretto da Colombo e Portale, Vol. 7, Torino, 2004, pag. 43; GASPERONI N., *Trasformazione e fusione di società*, in Enciclopedia del diritto, XLIV, Milano, 1992, pag. 1032.

PARTE II

IL PRIMO BILANCIO SUCCESSIVO ALLA FUSIONE: LA NORMATIVA “LOCAL” E I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI.

Capitolo Primo

LA REDAZIONE DEL BILANCIO INIZIALE DI FUSIONE SECONDO LA NORMATIVA “LOCAL” (art.2504 bis c.c ed OIC 4)

SOMMARIO: 1.1 Premessa - 1.2 Le scritture contabili della società risultante dalla fusione (introduzione) - 1.2.1 Il recepimento degli elementi patrimoniali delle società fuse o incorporate - 1.2.2 Le scritture di tacitazione dell’apporto (le differenze di fusione) – 1.3 La natura economica e il connesso trattamento contabile delle differenze da annullamento - 1.4 La natura economica e il connesso trattamento contabile delle differenze da concambio - 1.5 La fusione per unione - 1.6 La fusione inversa.

1.1 Premessa

L’operazione di fusione richiede la redazione dei seguenti documenti contabili:

- 1) situazione patrimoniale ex-art 2501-quater, c.c.;
- 2) situazione patrimoniale, ovvero un bilancio straordinario di fusione nel quale trova rappresentazione il capitale economico delle società partecipanti alla fusione;
- 3) bilancio di chiusura delle società incorporate o fuse;
- 4) bilancio iniziale di fusione, ossia la situazione patrimoniale di apertura della società incorporante o di nuova costituzione;
- 5) primo bilanci di esercizio della società risultante dalla fusione.

Coerentemente con la finalità del lavoro, soffermeremo l’attenzione esclusivamente sul documento di cui al punto 4) del suesposto elenco.

Il *bilancio iniziale di fusione*, è un documento contabile che “*consiste tecnicamente di una situazione patrimoniale, senza conto economico e senza nota integrativa*”⁸², attraverso la quale la società incorporante o risultante dalla fusione procede alla rilevazione nella propria contabilità dei cespiti, attivi e passivi, provenienti dalle società fuse o incorporate ed alle loro conseguenti valutazioni.

Si tratta, dunque, di un bilancio di tipo straordinario al quale non potranno essere applicate le disposizioni sulla formazione del bilancio d’esercizio, in quanto, quest’ultimo ha lo scopo, diverso, di determinare il risultato economico di periodo

⁸² OIC 4, pag. 20.

con criteri prudenziali. Al contrario, nel bilancio di apertura, documento avente finalità meramente interna, gli amministratori determinano, sulla base delle disposizioni civilistiche e delle indicazioni dell'OIC 4, il valore di iscrizione delle attività e passività delle società partecipanti alla fusione nei conti dell'entità risultante dall'aggregazione. Il documento che informerà i terzi circa le variazioni patrimoniali provocate dalla fusione sarà, invece, il primo bilancio di esercizio successivo all'operazione, il quale, oltre alle variazioni strettamente connesse all'operazione, darà evidenza anche dalle modificazioni intervenute nella composizione quali-quantitativa del patrimonio sociale per effetto delle operazioni di gestione svolte tra la data di effetto della fusione e la data di chiusura dell'esercizio⁸³. Per completezza espositiva segnaliamo che il bilancio iniziale di fusione assume anche *“una valenza esterna nelle fusioni proprie, in quanto corrisponde all'inventario iniziale dell'impresa, da iscrivere nel libro degli inventari ai sensi dell'art. 2217, comma 1, del Codice Civile”*⁸⁴.

Per quanto concerne le imprese assoggettate alla normativa *local*, i criteri di redazione della situazione patrimoniale di apertura della società risultante dalla fusione sono stabiliti dal quarto comma dell'articolo 2504-bis del codice civile - *Effetti contabili della fusione* - introdotto con il Decreto Legislativo del 17 gennaio 2003, n. 6 *"Riforma organica della disciplina delle società di capitali e società cooperative, in attuazione della legge 3 ottobre 2001, n. 366"* e successivamente modificato con il Decreto Legislativo del 28 dicembre 2004, n. 310 *"Integrazioni e correzioni alla disciplina del diritto societario ed al testo unico in materia bancaria e creditizia"*.

Di seguito, si riporta il testo integrale della disposizione succitata:

“Nel primo bilancio successivo alla fusione le attività e le passività sono iscritte ai valori risultanti dalle scritture contabili alla data di efficacia della fusione medesima; se dalla fusione emerge un disavanzo, esso deve essere imputato, ove possibile, agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza e nel rispetto delle condizioni previste dal numero 6 dell'articolo 2426, ad avviamento. Quando si tratta di società che fa ricorso al

⁸³ SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – III edizione, Giuffrè, Milano 2008, pag. 252.

⁸⁴ OIC 4, pag. 20.

mercato del capitale di rischio, devono altresì essere allegati alla nota integrativa prospetti contabili indicanti i valori attribuiti alle attività e passività delle società che hanno partecipato alla fusione e la relazione di cui all'articolo 2501 sexies. Se dalla fusione emerge un avanzo, esso è iscritto ad apposita voce del patrimonio netto, ovvero, quando sia dovuto a previsione di risultati economici sfavorevoli, in una voce dei fondi per rischi ed oneri.”

Risulta chiaro, quindi, che la disciplina contabile della fusione introdotta con la riforma del diritto societario statuisce che, in conformità al principio della continuità contabile da sempre impiegato nel contesto nazionale per la rilevazione di suddetta operazione, le attività e passività delle società incorporate o fuse devono essere *tendenzialmente* recepite dalla società incorporante o di nuova costituzione iscritte ai precedenti valori di bilancio. Tuttavia, la lettera della disposizione è stata oggetto di numerose critiche a causa delle rilevanti problematiche interpretative che da essa derivano.

Come si avrà modo di chiarire nel prosieguo dell’esposizione, per effetto del consolidamento dei patrimoni delle società partecipanti alla combinazione economica, nella situazione patrimoniale post-fusione emergono di sovente delle poste contabili comunemente definite come disavanzi / avanzi di fusione (c.d. differenze di fusione). Questi ultimi possono essere di due tipi, da “concambio” e da “annullamento”, ognuno dei quali assume un diverso significato economico e per questo anche un distinto trattamento contabile. Il legislatore non specifica a quale tipologia di disavanzi/avanzi devono essere applicate le disposizioni contenute nel 2504-bis. Inoltre, per quanto concerne l’allocazione del disavanzo, il legislatore menziona *“le società partecipanti alla fusione”*. Non risulta chiaro, dunque, se il disavanzo debba essere imputato solamente alle attività e passività relative al complesso trasferito (società incorporata o fusa) oppure possa essere utilizzato anche per la rivalutazione dei beni della società incorporante.

Nel prosieguo del capitolo si affronterà il processo di formazione del bilancio iniziale di fusione con particolare riguardo al trattamento contabile delle differenze di fusione⁸⁵ anche alla luce delle disposizioni contenute nel Principio Contabile N°4 (

⁸⁵ Per approfondimenti sul tema delle differenze di fusione si rimanda a: CAPODAGLIO G., *La “proporzione aurea” (il presunto significato economico delle differenze da concambio nelle fusioni societarie)*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009; CARATTOZZOLO M., I

OIC 4 – Fusioni e scissione), la cui versione definitiva è stata pubblicata dallo standard setter nazionale nel gennaio del 2007.

1.2 Le scritture contabili della società risultante dalla fusione (introduzione)

Il processo di formazione della situazione patrimoniale immediatamente successiva alla fusione si articola nelle seguenti fasi:

- redazione delle scritture contabili relative al recepimento, ai rispettivi *book value*, degli elementi patrimoniali delle società incorporate o fuse. Il saldo tra i valori di bilancio delle attività e passività (ossia il capitale di funzionamento) confluisce in un conto transitorio acceso ad un debito verso la società che effettua l’apporto;

- chiusura del conto transitorio con la contropartita che varia in base alla tipologia della fusione e, in caso di incorporazione, ai legami di partecipazione tra le società (c.d. scrittura di tacitazione dell’apporto).

1.2.1 Il recepimento degli elementi patrimoniali delle società fuse o incorporate

L’articolo 2504-bis chiarisce che deve esistere perfetta continuità contabile tra la società risultante dalla fusione e la società incorporata o fusa. Ne consegue che l’incorporante o l’entità di nuova costituzione deve iscrivere le attività e le passività ricevute dalla(e) società che si estingue (estinguono) per effetto della fusione ai valori risultanti dalla contabilità di queste ultime alla data di effetto dell’operazione. Per data di effetto della fusione si intende quella di efficacia reale, ciò anche in caso di retrodatazione degli effetti contabili poiché in tale ipotesi la società incorporata deve continuare a tenere la propria contabilità, rilevando le variazioni intervenute

bilanci straordinari. Profili economici, civilistici e tributari, Giuffrè, Milano, 1996; CONFALONIERI M, *Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società*, Il sole 24Ore, Milano, 2008; FIUME R., *La differenza di fusione: attualità e prospettive*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 2008; GAREGNANI G.M., *La rappresentazione delle operazioni di fusione nel bilancio dell’impresa*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2002; ONESTI T., *Alcune considerazioni sul trattamento contabile delle differenze di annullamento nella fusione per incorporazione*, Rivista dei dottori commercialisti, 2003; PEROTTA R., *Le differenze di fusione e di scissione: natura, significato economico e conseguente rappresentazione secondo profili aziendalistici e civilistici*, in Rivista dei dottori commercialisti, 2006; POTITO L., *Le operazioni straordinarie nell’economia delle imprese*, Giappichelli, Torino, 2004; SANTESSO E. – SOSTERO U., *Il trattamento contabile del disavanzo da concambio*, in Rivista dei dottori commercialisti, 2008; SARCONI S., *Il significato economico-aziendale delle differenze di fusione e la loro disciplina fiscale* in Rivista dei dottori commercialisti., n. 3, 1988; SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria – II edizione*, Giuffrè, Milano 2005.

nella composizione del proprio patrimonio per effetto della gestione, sino al momento dell'estinzione.

Pertanto, come espressamente previsto dall'OIC 4, il momento di riferimento per la redazione del bilancio iniziale di fusione è rappresentato “*dalle ore zero del giorno successivo a quello di efficacia della fusione. Si tratta, dunque, dei valori contabili riferiti al medesimo istante: le ore 24 del giorno di efficacia della fusione, che coincidono con le ore zero del giorno successivo, senza alcuna soluzione di continuità*⁸⁶”.

Occorre rilevare che in presenza di retrodatazione contabile⁸⁷, il patrimonio netto di riferimento della società incorporata o fusa, ossia il valore del conto transitorio in precedenza menzionato, è quello alla data di effetto contabile della fusione e non quello alla data di efficacia reale. Ipotizzando che la retrodatazione sia posta all'inizio dell'esercizio (1/1/X) mentre la data di effetto reale è il 30/04/X, il risultato economico relativo alla frazione di esercizio in cui la società fusa o incorporata ha avuto giuridica esistenza non concorre a formare il patrimonio netto della stessa poiché l'utile o la perdita conseguita in tale periodo è di pertinenza della società risultante dalla fusione in virtù proprio della retrodatazione contabile.

1.2.2 La tacitazione dell'apporto

Una volta rilevati gli elementi patrimoniali che compongono i *businesses* acquisiti, si procede alla tacitazione dell'apporto ricevuto. Come già sottolineato, il debito verso la società fusa o incorporata viene estinto con modalità differenti in base ai rapporti di partecipazione fra le società coinvolte nell'aggregazione. In questa sede faremo riferimento alla sola fusione diretta per incorporazione. Per quanto concerne la fusione propriamente detta rimandiamo ad un successivo paragrafo.

Nel caso non sussistano legami di partecipazione tra le società partecipanti alla fusione, l'incorporante emetterà, sulla base del rapporto di cambio pattuito in sede negoziale, un quantitativo di azioni (quote) da assegnare ai soci dell'incorporata.

⁸⁶Cfr OIC 4, pag. 26.

⁸⁷ “*La retroattività contabile consente di imputare al bilancio dell'incorporante gli effetti patrimoniali e reddituali delle operazioni di gestione poste in essere dagli amministratori dell'incorporata nel periodo intercorrente fra la data alla quale viene fatta risalire la retroattività e la successiva data in cui si produce l'effetto reale della fusione.*” Cfr OIC 4, pag. 23.

Pertanto, il conto transitorio viene chiuso rilevando come contropartita un aumento di capitale sociale.

Qualora il valore nominale delle azioni (quote) emesse diverga dal patrimonio netto contabile dell'incorporata occorrerà rilevare delle differenze da concambio. In particolare se il primo importo è superiore al secondo si avrà un disavanzo da concambio; se invece l'importo dell'aumento di capitale sociale è inferiore al valore del capitale di funzionamento dell'incorporata emergerà un avanzo da concambio.

A titolo esemplificativo, si supponga che la società ALFA incorpori la società BETA. Le due entità non sono legati da vincoli di partecipazione. La situazione patrimoniale ante -aggregazione delle entità partecipanti alla fusione è di seguito riportata:

Società ALFA			
Attività	2.200	Passività	1.200
		Capitale sociale	800
		Riserve	200
Totale Attivo	2.200	Totale Passività e Netto	2.200

Società BETA			
Attività	900	Passività	400
		Capitale sociale	300
		Riserve	200
Totale Attivo	900	Totale Passività e Netto	900

Il valore nominale delle azioni di ALFA è pari a 2. Al servizio della fusione l'incorporante emette 200 azioni al servizio della fusione, per aumento di capitale sociale pari a 400.

Sulla base dei dati riportati, osserviamo che l'aumento di capitale sociale è inferiore al netto contabile del complesso aziendale incorporato. Nel bilancio iniziale di fusione figurerà, in AVERE, un avanzo da concambio pari a 100.

Le scritture contabili sono di seguito riportate:

-) rilevazione del trasferimento patrimoniale

Attività	a	Diversi		900
	a	Passività	400	
	a	Società BETA c/fusione	500	

-) *tacitazione dell'apporto*

Società BETA c/fusione	a	Diversi		500
	a	Capitale sociale	400	
	a	Avanzo da concambio	100	

La situazione patrimoniale post fusione, sarà quindi la seguente:

Situazione Patrimoniale post- fusione Società ALFA			
Attività ALFA	2.200	Capitale sociale	1.200
Attività BETA	900	Riserve	200
		Avanzo da concambio	100
		Passività BETA	1.200
		Passività ALFA	400
Totale Attivo	3.100	Totale Passività e Netto	3.100

Nel caso l'incorporante posseda una partecipazione totalitaria nell'incorporata non si procede ad alcun aumento di capitale. In conformità a quanto previsto dall'art. 2504-ter c.c., infatti, le azioni (quote) dell'incorporata detenute dall'incorporante non possono essere oggetto di concambio poiché in caso contrario quest'ultima verrebbe, per effetto della fusione, a possedere azioni proprie. Pertanto, in tale fattispecie, non si procede ad un aumento di capitale sociale ma all'annullamento della partecipazione nell'incorporata. Se, come peraltro alquanto probabile, il valore di carico della partecipazione annullata non coincide con il patrimonio netto contabile della incorporata, si manifestano le cosiddette differenze di fusione da annullamento. Nello specifico, se il patrimonio netto contabile della società incorporata è superiore rispetto al valore di iscrizione della partecipazione nel bilancio dell'incorporante emerge un avanzo da annullamento; nella fattispecie opposta si procede alla rilevazione di un disavanzo da annullamento.

A titolo esemplificativo, si supponga che la società ALFA incorpori la società BETA. La situazione patrimoniale delle due società antecedentemente alla fusione è di seguito riportata

Società ALFA			
Partecipazione in BETA	1.000	Passività	1.500
Altre attività	2.000	Capitale sociale	1.100
		Riserve	400
Totale Attivo	3.000	Totale Passività e Netto	3.000

Società BETA			
Attività	1.500	Passività	1.000
		Capitale sociale	400
		Riserve	100
Totale Attivo	1.500	Totale Passività e Netto	1.500

Dal consolidamento delle situazioni patrimoniale, emergerà una disavanzo da annullamento pari a 500, data dalla differenza tra il valore della partecipazione di ALFA in BETA (1.000) e la somma algebrica tra attività e passività di BETA (1.500-1.000 = 500), che figurerà in DARE della situazione patrimoniale post-fusione.

Le scritture contabili sono di seguito riportate:

-) rilevazione del trasferimento patrimoniale

Attività	a	Diversi		1.500
	a	Passività	1000	
	a	Società BETA c/fusione	500	

-) tacitazione dell'apporto

Diversi	a	Partecipazione		1.000
Società BETA c/fusione	a		500	
Disavanzo da annullamento	a		500	

La situazione patrimoniale post fusione, sarà quindi la seguente:

Situazione Patrimoniale post- fusione Società ALFA			
Attività ALFA	2.000	Capitale sociale	1.100
Attività BETA	1.500	Riserve	400
Disavanzo da annullamento	500	Passività BETA	1.500
		Passività ALFA	1.000
Totale Attivo	4.000	Totale Passività e Netto	4.000

In ultimo, nel caso di partecipazione non totalitaria dell'incorporante nell'incorporata si procede sia all'annullamento della partecipazione che ad un aumento di capitale sociale con la possibile contestuale emersione di differenze di fusione da concambio e da annullamento. In particolare:

- l'eventuale divario tra l'aumento di capitale sociale deliberato dall'incorporata e la quota di patrimonio netto di quest'ultima di pertinenza dei soci terzi rappresenta una differenza da concambio;

- l'eventuale divario tra il valore contabile della partecipazione annullata e la quota di patrimonio netto dell'incorporata di pertinenza dell'incorporante è iscritta come differenza da annullamento.

A titolo esemplificativo, si supponga che la società ALFA incorpori la società BETA, di cui possiede il settanta per cento del pacchetto azionario. La situazione patrimoniale ante -aggregazione delle entità partecipanti alla fusione è di seguito riportata:

Società ALFA			
Partecipazione in BETA	3.000	Passività	2.500
Altre attività	2.000	Capitale sociale	1.400
		Riserve	1100
Totale Attivo	5.000	Totale Passività e Netto	5.000

Società BETA			
Attività	4.000	Passività	1.000
		Capitale sociale	2.800
		Riserve	200
Totale Attivo	4.000	Totale Passività e Netto	4.000

Il valore nominale delle azioni di ALFA è pari a 2. Al servizio della fusione, l'incorporante emette 500 azioni che saranno assegnate ai soci terzi.

Sulla base dei dati riportati, nella situazione patrimoniale post-fusione figura:

- un disavanzo da concambio pari a 100 che esprime l'esubero dell'aumento di capitale sociale ($500 * 2 = 1.000$) rispetto alla quota di patrimonio netto di BETA detenuta dai soci terzi ($3000 * 0,3 = 900$);

- un disavanzo da annullamento pari a 900 che misura il maggior valore di carico della partecipazione nell'incorporata rispetto alla quota di patrimonio netto di quest'ultima posseduta dall'incorporante prima della fusione.

Le scritture contabili sono di seguito riportate:

-) *rilevazione del trasferimento patrimoniale*

Attività	a	Diversi		4.000
	a	Passività	1000	
	a	Società BETA c/fusione	3.000	

-) *tacitazione dell'apporto*

Diversi	a	Partecipazione		3.000
Società BETA c/fusione	a		2.100	
Disavanzo da annullamento	a		900	
Diversi	a	Capitale sociale		1.000
Società BETA c/fusione	a		900	
Disavanzo da concambio	a		100	

La situazione patrimoniale post fusione, sarà quindi la seguente:

Situazione Patrimoniale post- fusione Società ALFA			
Attività ALFA	2.000	Capitale sociale	2.400
Attività BETA	4.000	Riserve	1.100
Disavanzo da annullamento	900	Passività BETA	2.500
Disavanzo da concambio	100	Passività ALFA	1.000
Totale Attivo	7.000	Totale Passività e Netto	7.000

Una volta chiarite le modalità di determinazione delle differenze di fusione, possiamo focalizzare l'attenzione sulla loro natura economica e il connesso trattamento contabile.

1.3 La natura economica e il connesso trattamento contabile delle differenze da annullamento

Come già precedentemente esposto , *le differenze di annullamento si originano nelle fusioni per assorbimento nelle quali la società incorporante detiene una partecipazione nella società incorporata.*

I disavanzi da annullamento si manifestano nel caso in cui il valore di libro della partecipazione nel bilancio dell'incorporante è superiore alla quota del patrimonio dell'incorporata di pertinenza dell'incorporante.

Gli avanzi da annullamento si manifestano nel caso in cui il valore di carico della partecipazione nel bilancio dell'incorporante è inferiore alla quota del patrimonio dell'incorporata di pertinenza dell'incorporante.

Considerato il tema affrontato in questo paragrafo, per una migliore chiarezza espositiva, ipotizzeremo che la partecipazione detenuta dall'incorporante sia totalitaria cosicché le differenze di fusione oggetto di trattazione esprimono il divario tra il *book value* della partecipazione e l'intero patrimonio netto contabile dell'incorporata.

Risulta evidente che l'acquisto di una partecipazione totalitaria realizza nella sostanza un'acquisizione aziendale. Contrariamente a quanto avviene nelle operazioni di cessione e conferimento d'azienda/ramo d'azienda ove l'acquirente (cessionario, società conferitaria) rileva la titolarità giuridica delle attività e delle passività facenti parte del complesso aziendale ceduto, nella fattispecie in esame l'acquisizione viene posta in essere attraverso i beni di secondo grado, ovvero attraverso azioni o quote che rappresentano l'azienda stessa.

Pertanto, la fusione per incorporazione di un complesso aziendale di cui si è in precedenza acquisita la totalità del pacchetto azionario (c.d. fusione anomala) rappresenta, quindi, dal punto di vista economico, un atto di riorganizzazione interna, che non incide su terze economie, volto ad eliminare il diaframma giuridico esistente fra le parti di un patrimonio già sostanzialmente unitario⁸⁸.

Possiamo affermare, quindi, che nelle ipotesi in cui il lasso temporale tra l'acquisto della partecipazione totalitaria e l'operazione di fusione è estremamente ridotto, le differenze di fusione esprimono il divario tra il valore assegnato al complesso aziendale ceduto in sede negoziale (valore di scambio) e il valore contabile delle attività e passività trasferite - ossia il patrimonio netto contabile del *business* oggetto di mutamento del soggetto economico - . Sulla base di quanto affermato, il disavanzo da annullamento può essere dovuto ai seguenti fattori⁸⁹:

⁸⁸ SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – II edizione, Giuffrè, Milano 2006, pag. 395.

⁸⁹ Per approfondimenti sulle cause che generano le differenze da annullamento si rimanda ai seguenti contributi: ONESTI T., *Alcune considerazioni sul trattamento contabile delle differenze di*

- a) Il costo della partecipazione è più alto del patrimonio netto contabile della partecipata perché, all'atto dell'acquisto della partecipazione, si è tenuto conto dell'esistenza di plusvalenze latenti dei beni e dell'avviamento, o del valore dei beni immateriali non contabilizzati, quali il marchio, il know-how produttivo, commerciale o tecnologico, le licenze, le concessioni, o, ancora, si è considerato il valore della capacità prospettica dell'azienda di produrre reddito, in considerazione anche delle risorse immateriali, non suscettibili di individuazione e autonoma stima, come l'immagine e il capitale umano, di cui l'azienda dispone e che qualificano la stessa quale «strumento trasferibile di produzione»⁹⁰;
- b) Sono stati valorizzati eventuali benefici sinergici, connessi all'acquisizione della partecipazione, suscettibili di essere quantificati nell'ottica strategica del soggetto acquirente;
- c) Il costo di acquisto pagato a suo tempo per la partecipazione è risultato eccessivo rispetto al valore della stessa per effetto di situazioni di natura extraeconomica oppure perché è stato concluso un “cattivo affare”.⁹¹

E' evidente che per ciascuna delle cause succitate corrisponderà un diverso trattamento contabile del disavanzo da annullamento.

Per quanto concerne il punto a), è opinione condivisa, sia in dottrina che in giurisprudenza, nel sostenere che il disavanzo, deve essere attribuito agli elementi attivi identificabili e passivi del patrimonio delle società partecipanti e, per la parte eventualmente residua, ad avviamento in quanto l'allocazione del *purchase price* non costituisce una deroga al principio del costo storico ma rappresenta, al contrario, una sua pedissequa applicazione⁹².

annullamento nella fusione per incorporazione, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2003; CARATOZZOLO M., *I bilanci straordinari. Profili economici, civilistici e tributari*, Giuffrè, Milano, 1996, pagg. 347-348; PEROTTA R. – GAREGNANI G.M., *Le operazioni di gestione straordinaria*, Giuffrè, Milano, 1999, pagg. 232-236; SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria – II edizione*, Giuffrè, Milano 2006, pagg. 394-399.

⁹⁰ ONIDA P., *Osservazioni sulla valutazione delle aziende di produzione in esercizio, stimate come complessi oggetti di trasferimento giuridico*, in Studi di ragioneria, organizzazione e tecnica economica. Scritti in memoria di Alberto Riparbelli, Corsi, Pisa, 1975.

⁹¹ Segnaliamo inoltre che nell'ipotesi di acquisizioni di partecipazioni di controllo non totalitarie, il disavanzo di annullamento potrebbe comprendere la quota del costo di acquisto della partecipazione che esprime il c.d. premio di maggioranza.

⁹² SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria – II edizione*, Giuffrè, Milano 2006, pag. 381.

Il disavanzo da annullamento potrà, quindi, essere spalmato non solo agli elementi patrimoniali precedentemente iscritti nei conti dell’incorporata, ma anche ai beni immateriali relativi al complesso incorporato che, pur non avendo trovato rappresentazione nei conti della trasferente, siano iscrivibili nel bilancio della incorporante. Peraltro, nel rispetto del principio del costo storico, l’ammontare delle rivalutazioni non deve oltrepassare il limite del costo storico; in altri termini il valore di prima rilevazione del complesso incorporato nei conti della società incorporante non può essere superiore al corrispettivo pagato per l’acquisizione della partecipazione totalitaria.

L’OIC 4, allineandosi a quanto sostenuto da autorevoli studiosi⁹³, precisa che nella determinazione del patrimonio netto rettificato dell’incorporata occorre far riferimento ai *“valori correnti che siano provvisti di una loro “funzionalità” in relazione al loro inserimento nel complesso produttivo unificato risultante dalla fusione, e quindi che non siano incompatibili con la struttura produttiva preesistente dell’incorporante e possano essere economicamente recuperati attraverso i flussi finanziari e reddituali futuri che concorreranno a produrre.”*⁹⁴

In tema di individuazione cui attribuire il disavanzo da annullamento, un contributo di notevole interesse è quello fornito dal Prof. Onesti⁹⁵. L’Autore propone di effettuare una analisi qualitativa degli elementi patrimoniali facendo riferimento alla distinzione, fondata sul criterio della pertinenza gestionale, tra elementi del capitale “operativo” (i beni strumentali) ossia quei beni necessari al normale e ordinato funzionamento della gestione aziendale ed elementi del capitale “accessorio”, cioè tutti quei beni non strumentali, suscettibili di trasferimento anche potenziale a terzi senza pregiudicare l’ordinato e proficuo proseguimento della gestione aziendale.

L’allocazione del disavanzo da fusione ai beni strumentali appare opportuna perché nei processi di concentrazione aziendale l’acquirente riconosce al cedente innanzitutto il valore corrente dei cespiti, e quindi, il maggior valore derivante

⁹³ Sul punto, Savioli scrive: *“Naturalmente le rivalutazioni dovranno avvenire nei limiti del valore effettivo correttamente e prudenzialmente attribuibile ai beni stessi ed in base alla effettiva possibilità di loro reintegrazione diretta, per i beni destinati alla vendita, o indiretta, attraverso i risultati degli esercizi futuri, per i beni strumentali.”* SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – II edizione, Giuffrè, Milano 2006, pag. 397.

⁹⁴ OIC 4, pag. 27

⁹⁵ ONESTI T., *Alcune considerazioni sul trattamento contabile delle differenze di annullamento nella fusione per incorporazione*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2003

dall’allocazione del disavanzo da fusione non potrà essere iscritto in bilancio se non è ragionevolmente recuperabile e perciò sarà allocato ai vari elementi del patrimonio, tenendo sempre presente la clausola della rappresentazione veritiera e corretta della situazione aziendale.

Nei casi in cui esistano dubbi in merito alla recuperabilità di tali valori, la rivalutazione di questi beni non deve essere effettuata, rimanendo perciò circoscritta ai soli beni accessori.

Così facendo, il disavanzo di fusione troverebbe allocazione principalmente nel valore corrente degli elementi patrimoniali del capitale “accessorio”, perché essi, potendo essere distolti dall’economia dell’azienda senza mettere in pericolo la continuazione dell’attività aziendale, una volta rivalutati rispetto al loro valore storico, producono effetti marginali sulla redditività prospettica aziendale, salvaguardando in tal modo le condizioni di duraturo equilibrio economico d’impresa.

Tale approccio risulta anche in linea con i principi della teoria della creazione del valore d’impresa, la quale sottolinea che i beni aziendali fondano il loro valore o sulla realizzabilità all’interno del processo produttivo aziendale oppure sulla realizzabilità attraverso l’immediata cessione, anche potenziale, a terzi⁹⁶.

Quanto sostenuto dall’Autore viene sostanzialmente riproposto nell’OIC 4 nel punto in cui si fornisce un’interpretazione alla lettera del 2504-bis del codice civile: *“La norma in commento parla di imputazione ai valori correnti “ove possibile”, con ciò significando non solo che i valori correnti, diversi da quelli contabili, devono essere effettivamente sussistenti, ma anche che essi, inseriti nel complesso del “capitale di funzionamento”, non devono poi essere superiori al loro “valore economicamente recuperabile”, come precisa l’art. 2426 del Codice Civile sia per le attività immobilizzate che per quelle circolanti.”*⁹⁷

Pertanto, la porzione di disavanzo da annullamento che esprime il maggior costo della partecipazione rispetto al valore economico dell’incorporata non può essere mantenuta tra le attività di bilancio dell’incorporante bensì *“analogamente a quanto*

⁹⁶ Sull’argomento si vedano: FERRERO G., *La valutazione economica del capitale d’impresa*, Giuffrè, Milano, 1966; GUATRI L., *La teoria di creazione del valore. Una via europea*, Egea, Milano, 1991; PAGANELLI O., *Valutazione delle aziende. Principi e procedimenti*, Utet, Torino, 1990; ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T., *La valutazione delle aziende - V° edizione riveduta*, Giappichelli, Torino; ONIDA P., *Le dimensioni del capitale di impresa. Concentrazioni, trasformazioni, variazioni di capitale*, Giuffrè, Milano, 1944.

⁹⁷ OIC 4, pag 27.

previsto dall’art. 33 del D.Lgs. n. 127/1991 per il residuo positivo da consolidamento, esso è eliminato, portandolo a riduzione del patrimonio netto postfusione, compensandolo con una o più riserve o, se questo non è possibile, imputandolo al conto economico, come previsto dal Principio contabile 17 per il bilancio consolidato.”⁹⁸

Per completezza espositiva segnaliamo che la quota di disavanzo da annullamento imputata ad avviamento dee essere sottoposta, in conformità a quanto stabilito dai commi 3) e 6) dell’articolo 2426, ad ammortamento e al test di *impairment*.

Una volta descritto il processo di imputazione del disavanzo da annullamento per quanto le cause individuate nei punti a) e c) dell’elenco dianzi presentato occorre esprimere qualche considerazione in merito al trattamento contabile del valore attuale delle sinergie attese dall’aggregazione che sono state considerate nel costo della partecipazione. Sul punto, in assenza di una specifica disposizione dell’OIC 4, occorre richiamare quanto riportato in una nota del Principio Contabile Nazionale 17 che disciplina le regole di redazione del bilancio consolidato: “...nella definizione di avviamento non si è ritenuto di poter accogliere la tesi in base alla quale si può configurare un avviamento che deriva non già dalle aspettative di reddito futuro della impresa acquisita, bensì da una superiore capacità reddituale che si ingenera nel gruppo di imprese a seguito dell’inserimento in tale gruppo della nuova controllata (ad esempio, a causa delle sinergie positive che ciò provoca) per le seguenti ragioni: almeno in parte, ciò condurrebbe a riconoscere un avviamento proprio; la determinazione del valore riconosciuto dall’acquirente sarebbe non oggettiva, ma soggettiva; l’avviamento non potrebbe essere specificamente riferito alla impresa acquisita e difficilmente potrebbe essere quantificato in modo attendibile.”⁹⁹

Sulla base di quanto riportato e considerati i richiami presenti nell’OIC 4 ai criteri di redazione del bilancio di gruppo¹⁰⁰, si ritiene che la porzione di disavanzo da annullamento che esprime l’esubero del costo della partecipazione rispetto al capitale economico dell’incorporante, determinato in un’ottica stand alone, deve essere

⁹⁸ OIC 4, pag 28.

⁹⁹ OIC 17 – *Il bilancio consolidato* – pag. 63

¹⁰⁰ La dottrina aziendalistica evidenzia come vi siano rilevanti analogie tra le differenze di fusione da annullamento e le differenze da consolidamento. Sul punto vedasi: BRUNI G., *La fusione delle imprese*, in Autori Vari, *l’Impresa*, IV, La gestione straordinaria, Milano, 1990, 319

portata a decremento del netto dell’incorporante oppure spesa a conto economico, anche se imputabile a cause diverse dal cattivo affare.

Una volta descritta la natura economica e il connesso trattamento del disavanzo da annullamento, passiamo ad analizzare l’avanzo da annullamento.

Gli avanzi da annullamento possono essere dovuti ai seguenti fattori:

- a) Al momento dell’acquisto della partecipazione, la società incorporante ha concluso un “buon affare”, grazie alla abilità nella conduzione della negoziazione o al maggior potere contrattuale oppure al fatto che l’operazione è avvenuta in momenti particolari e straordinari della vita dell’incorporata, ad esempio, nell’ambito di particolari procedure concorsuali come il fallimento, con notevoli benefici in termini di prezzo di acquisizione;
- b) Si è tenuto conto della presenza di oneri o perdite future della partecipata al momento dell’acquisizione della partecipazione oppure dell’esistenza di un badwill riconducibile, ad esempio, a squilibri nell’organizzazione e nella gestione dell’impresa;

Nella prima fattispecie, l’avanzo da annullamento esprime il cosiddetto “pseudo avviamento negativo”¹⁰¹ derivante dalla conclusione di un’acquisizione ad un prezzo inferiore al valore economico dell’acquisito. In tal caso, l’avanzo da annullamento *“deve essere iscritto in apposita riserva di patrimonio netto, che assumerà la denominazione “Riserva avanzo di fusione”, come previsto dal Principio Contabile 28, oppure utilizzato per la ricostituzione, nel bilancio dell’incorporante, di riserve in sospensione, come previsto già dall’art. 172 del T.U.I.R..¹⁰²”*

Nell’ipotesi di cui il punto b) l’avanzo da annullamento identifica l’avviamento negativo tout-court, ovvero l’eccedenza del capitale di funzionamento dell’incorporata rispetto al suo valore economico. In tal caso, l’avanzo sarà iscritto *“in un apposito fondo rischi, che assumerà una specifica denominazione, come ad*

¹⁰¹ Precisiamo che si parla di pseudo avviamento negativo quando l’acquisizione avviene ad un prezzo (P) inferiore al valore economico dell’entità trasferita (W). Pertanto la fattispecie in esame rappresenta un’acquisizione particolarmente vantaggiosa. Per approfondimenti, tra gli altri, vedasi: ANGIOLA N., *L’avviamento negativo*, Giappichelli, Torino, 1997

¹⁰² OIC 4, pag 37

esempio “Fondo rischi per oneri e perdite da fusione”. Tale fondo sarà utilizzato nei successivi esercizi al verificarsi degli oneri, perdite e minori utili previsti.”¹⁰³

Finora abbiamo affrontato il tema delle differenze di annullamento nell’ipotesi l’incorporazione avvenga in un istante appena successivo all’acquisto della partecipazione. Occorre rilevare che *“al dilatarsi del lasso temporale tra le due operazioni, si affievolisce la correlazione tra il costo di acquisto della partecipazione e il valore contabile dei beni che questa rappresenta poiché il patrimonio della società incorporata si modifica in termini sostanziali sia dal punto di vista qualitativo che quantitativo, tanto che la sua composizione al momento della incorporazione può essere anche notevolmente diversa da quella esistente al momento dell’acquisto della partecipazione”¹⁰⁴*. In particolare, l’entità del disavanzo / avanzo da annullamento può essere influenzato dai seguenti fattori:

- la partecipata, dall’acquisto della partecipazione all’epoca della fusione, ha subito perdite d’esercizio, che, non essendo state ritenute “durevoli” non hanno provocato una corrispondente svalutazione della partecipazione;
- la partecipazione ha subito nel corso del tempo rivalutazioni per effetto delle varie “leggi speciali” che si sono susseguite nel nostro Paese, mentre i beni della partecipata non sono stati rivalutati;
- i beni della partecipata sono stati assoggettati ad una rivalutazione ai sensi di leggi speciali mentre la partecipazione non è stata rivalutata;
- nel periodo intercorrente tra l’acquisizione della partecipazione e la data di efficacia della fusione si sono formate riserve di utile nella partecipata, che non hanno comportato un corrispondente aumento nel valore contabile (costo) della partecipazione.

Le fattispecie di cui ai punti a) e b) generano un incremento del disavanzo “originario” e una diminuzione dell’”avanzo originario”.

Le fattispecie di cui ai punti c) e d) provocano un decremento del disavanzo “originario” e un incremento dell’”avanzo originario”.

¹⁰³ OIC 4, pag 37

¹⁰⁴ SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – II edizione, Giuffrè, Milano 2006, pag. 395

E' chiaro quindi che se tra l'acquisto della partecipazione e la fusione per incorporazione intercorrono vari esercizi, l'individuazione del corretto trattamento contabile delle differenze da annullamento diviene particolarmente complesso a causa del combinarsi delle varie cause generatrici¹⁰⁵ soprattutto nei casi in cui la partecipazione annullata non sia valutata nel bilancio dell'incorporante con il metodo del patrimonio netto. Ad esempio, se nel corso dei vari anni la partecipata consegue degli utili senza che la partecipante rivaluti la partecipazione, il disavanzo da annullamento subisce un decremento; al contrario il divario tra costo della partecipazione e il patrimonio netto contabile dell'incorporata si dilata nell'ipotesi in cui quest'ultima vada incontro a dei risultati economici negativi senza che l'incorporante svaluti la partecipazione poiché, coerentemente con il metodo del costo, gli amministratori considerano tali perdite non durevoli.

Partendo dal presupposto che, nella circostanza trattata, l'allocazione delle differenze da annullamento presenta rilevanti profili di complessità, la dottrina puntualizza che, al momento del consolidamento delle situazioni patrimoniali, è necessario verificare la natura economica del differenziale fra il valore di carico della partecipazione stessa ed il valore contabile dei beni dell'incorporata. In particolare, la quota di disavanzo da annullamento imputabile a perdite pregresse della partecipata non può essere mantenuta nell'attivo poiché espressione di valori non recuperabili nel prosieguo della gestione.

1.4 La natura economica e il connesso trattamento contabile delle differenze da concambio

Mentre le differenze da annullamento si originano solo nell'ipotesi di incorporazione di società interamente o parzialmente possedute, le differenze da concambio rappresentano delle poste contabili che possono manifestarsi sia nelle fusioni per incorporazione ad eccezione del caso in cui l'incorporante detenga una

¹⁰⁵ Con riferimento all'ipotesi di eccedenza del costo di acquisto della partecipazione rispetto al netto contabile dell'incorporata dovuta a plusvalenze latenti sul patrimonio di quest'ultima, l'OIC 4 afferma: “...la differenza originaria può essersi ridotta per l'incremento subito dal patrimonio netto della partecipata a seguito di riserve di utili, che non provocano un corrispondente incremento nella partecipazione valutata al costo, oppure, al contrario, quella differenza può essersi incrementata per le perdite subite nei vari anni dalla partecipata, che non hanno comportato una corrispondente svalutazione della partecipazione.” OIC 4, pag. 33

partecipazione totalitaria nell’incorporata, che in quelle propriamente dette (per unione).

Per quanto concerne la fusione per assorbimento, come già evidenziato, esse esprimono lo scostamento tra l’aumento di capitale sociale deliberato al servizio della fusione e la quota di patrimonio netto dell’incorporata non posseduta dall’incorporante antecedentemente all’aggregazione¹⁰⁶. In particolare, se l’incremento di patrimonio netto in capo all’incorporante è maggiore della percentuale del capitale di bilancio della società incorporata di pertinenza dei “soci terzi” si rileva un disavanzo da concambio; nel caso opposto il bilancio iniziale di fusione evidenzia un avanzo da concambio.

Nella fusione per unione, le differenze da concambio si determinano, per ciascuna società coinvolta, dal confronto tra il valore nominale delle azioni assegnate e il relativo valore contabile dell’apporto¹⁰⁷.

Il trattamento contabile delle differenze da concambio, in particolare del disavanzo, è da sempre un tema oggetto di vivace dibattito in dottrina a causa delle diverse opinioni in merito alla loro natura economica. Prima di affrontare tale argomento, tuttavia, si ritiene opportuno focalizzare l’attenzione sulla genesi e sull’espressione quantitativa di questa tipologia disavanzi/avanzi di fusione.

Abbiamo già evidenziato che le differenze da concambio non emergono se l’aumento di capitale sociale deliberato dall’incorporante è pari al patrimonio netto contabile dell’incorporata:

$$\Delta CS = PN \text{ inc.ata}$$

L’aumento di capitale sociale si ottiene moltiplicando il valore nominale delle azioni dell’incorporante per il numero di azioni assegnate ai soci dell’incorporata:

$$V.N.\text{inc.ante} * N^{\circ}\text{AZIONI EMESSE} = PN \text{ inc.ata}$$

Il numero di azioni da emettere è dato dal rapporto tra il valore economico dell’incorporata e il valore economico unitario delle azioni dell’incorporante:

¹⁰⁶ Nell’ipotesi in cui l’incorporante non posseda azioni (quote) dell’incorporata, le differenze da concambio si determinano ponendo a confronto l’aumento di capitale sociale deliberato al servizio della fusione e l’intero netto contabile della società incorporata.

¹⁰⁷ Nel prosieguo, per migliore chiarezza, faremo riferimento alla sola fusione per incorporazione

$$V.N.inc.ante * W inc.ata / Wu inc.ante = PN inc.ata$$

Il valore economico unitario delle azioni dell'incorporante si ottiene dividendo il valore economico complessivo per il numero di azioni che compongono il capitale sociale della stessa prima della fusione. Pertanto:

$$V.N.inc.ante * N^{\circ} AZIONI inc. ante pre-fusione * W inc.ata / W inc.ante = PN inc.ata$$

Il prodotto tra il valore nominale delle azioni dell'incorporante prima della fusione e il numero di azioni dell'incorporante in circolazione antecedentemente all'aggregazione esprime il capitale sociale prima della fusione:

$$C.S. inc. ante pre-fusione * W inc.ata / W inc.ante = PN inc.ata \quad (1)$$

Ovvero:

$$\frac{\text{capitale sociale incorporante}}{\text{patrimonio netto incorporata}} = \frac{\text{capitale economico incorporante}}{\text{capitale economico incorporata}}$$

Pertanto, come da più parti evidenziato *"le differenze da concambio sono riconducibili alla mancata coincidenza del rapporto, preso a riferimento ai fini del concambio, tra i valori economici delle società destinate a fondersi, da una parte, e tra capitale sociale dell'incorporante prima della fusione e il valore netto contabile dell'incorporata, dall'altra."*

La proporzione dianzi presentata può essere così riformulata:

$$\frac{\text{valore nominale azioni incorporante}}{\text{Val. economico unitario azioni incorporante}} = \frac{\text{valore contabile azioni incorporata}}{\text{Val. economico unitario azioni incorporata}}$$

Possiamo quindi affermare che nel caso in cui il valore nominale delle azioni (quote) sia lo stesso per entrambe le entità e il patrimonio netto dell'incorporata corrisponda al capitale sociale¹⁰⁸, si avranno delle differenze da concambio ogniqualvolta il

¹⁰⁸ Rammentiamo che se il patrimonio netto contabile è pari al capitale sociale, il valore contabile delle azioni coincide con il valore nominale.

valore economico unitario dei titoli di capitale dell’incorporante risulta diverso da quello dell’incorporata.

In termini più generali, si deduce che, sempre nell’ipotesi di uguaglianza tra patrimonio netto e capitale sociale dell’incorporata, le differenze da concambio sono generate dalla diversa “*intensità di valore corrente*” per ogni unità di valore nominale del capitale sociale della società incorporante rispetto a quello della società incorporata”. In concreto:

- i disavanzi da concambio sorgono qualora “*il valore effettivo del capitale della società incorporante per unità di valore nominale sia inferiore a quello della società incorporata*”. L’importo di suddetta posta contabile (*disavanzo originario*) esprime il maggior valore dell’aumento di capitale sociale rispetto al capitale sociale dell’incorporata;

- “*gli avanzi da concambio sorgono qualora il valore effettivo del capitale della società incorporante per unità di valore nominale sia superiore a quello della società incorporata*.” L’importo di suddetta posta contabile (*avanzo originario*) esprime il minor valore dell’aumento di capitale sociale rispetto al capitale sociale dell’incorporata;

Peraltro, le differenze da concambio si manifestano anche nel caso di uguale *intensità di valore corrente* dei titoli delle due società nei casi in cui nel bilancio dell’incorporata figurino delle riserve. In tale fattispecie, l’incorporante iscrive un avanzo da concambio di ammontare pari proprio alle riserve della società incorporata annullate per effetto della fusione.

Nella fattispecie più comune rappresentata dalla diversa “*intensità dei valori correnti*” dei titoli e dalla presenza di riserve nei conti dell’incorporata, queste ultime vengono portate ad incremento dell’eventuale *avanzo originario* oppure a decremento dell’eventuale *disavanzo originario*¹⁰⁹.

Comprendiamo quindi che l’ammontare delle differenze da concambio è influenzato da due fattori:

- il rapporto tra valore economico per azione e il valore nominale dei titoli per le società coinvolte;

¹⁰⁹ E’ evidente che nell’ipotesi in cui l’importo delle riserve superi il disavanzo originario, il bilancio di fusione evidenzierà un avanzo da concambio per un importo pari a tale eccedenza.

- l’ammontare delle riserve (e delle perdite pregresse) presenti nei conti dell’incorporata.

Una volta individuati gli elementi che originano le differenze da concambio, possiamo ad analizzare le diverse soluzioni prospettate dalla dottrina in merito alla natura economica e contabile delle medesime.

Secondo una parte della dottrina, l’aumento di capitale sociale deliberato dall’incorporante, al pari di quanto avviene per il conferimento di beni in natura, misura il costo sostenuto per l’acquisizione di un complesso aziendale¹¹⁰. Nelle aggregazione realizzate “carta contro carta”, il costo d’acquisto è rappresentato dal sacrificio patrimoniale sopportato dai soci dell’entità che riceve l’apporto in termini di diluizione della propria partecipazione nel capitale della stessa. In quest’ottica, dunque, il disavanzo da concambio esprime l’esubero del valore di scambio della società incorporata rispetto al netto contabile della stessa e, pertanto, deve essere impiegato, al pari di quanto avviene per i disavanzi da annullamento, ai fini della riespressione a valori correnti degli elementi patrimoniali afferenti il complesso incorporato. La rivalutazione delle attività e passività dell’incorporata non costituisce una deroga al criterio del costo storico sancito dagli artt. 2423 –bis e 2426 del codice civile poiché tali plusvalori verrebbero rilevati in occasione di operazioni di scambio nelle quali il corrispettivo non assume natura monetaria bensì azionaria. D’altronde, la disciplina contabile del conferimento in natura, prevedendo la possibilità di recepire i cespiti apportati dalla conferente ai valori correnti risultanti dalla stima giurata di un esperto indipendente, dimostra che la nozione di costo accolta nel modello di bilancio nazionale risulta più ampia rispetto a quella fondata sulla mera “spesa sostenuta”, ovvero sull’esborso di liquidità.

Sempre secondo questa corrente di pensiero¹¹¹, l’avanzo da concambio costituisce assume natura di riserva sovrapprezzo azioni analogamente a quanto avviene in sede

¹¹⁰ In questo senso: CARATOZZOLO M., *I criteri di formazione del primo bilancio successivo alle fusioni e alle scissioni*, in *Le società*, Giuffrè, 2004; SANTESSO E. – SOSTERO U., *Il trattamento contabile del disavanzo da concambio*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2008.

¹¹¹ Tra i fautori di tale teoria: BRUNI G., *La fusione delle imprese*, in AA VV, *l’Impresa*, IV, La gestione straordinaria, Milano, Giuffrè, 1990, pag.320; CAPODAGLIO G., *La “proporzione aurea” (il presunto significato economico delle differenze da concambio nelle fusioni societarie)*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2009; PEROTTA R., *Le valutazioni di fusione. Problemi di calcolo economico e di rappresentazione*, Giuffrè, Milano, 1983, pag.177; POTITO L., *Bilanci straordinari*, in *Trattato di economia aziendale*, diretto da Bianchi, Coda, Mazza, Paganelli,

di conferimento. L’avanzo rappresenterebbe parte del costo sostenuto dai soci dell’incorporata per porre in essere l’aggregazione.

Il trattamento contabile delle differenze da concambio appena descritto non trova unanime consenso in dottrina. Autorevoli studiosi, infatti, le differenze in oggetto risultano estranee al concetto di costo e rappresentano delle mere poste di riequilibrio contabile aventi origine casuale: il disavanzo da concambio costituisce un posta rettificativa del patrimonio netto contabile post-fusione dell’incorporante; l’avanzo da concambio una posta integrativa. Nel prosieguo dell’esposizione cercheremo di chiarire cosa si intende, secondo i fautori di tale approccio, per origine “casuale”.

Occorre premettere che anche gli Autori che sostengono la natura casuale delle differenze da concambio non negano che l’emissione di azioni o quote rappresentative del capitale di una società possa costituire uno strumento per realizzare un’acquisizione aziendale alternativo all’esborso monetario. Tuttavia, come sottolineato dal Prof. Savioli, per individuare il trattamento contabile delle differenze di fusione occorre fare riferimento al dettato del quarto comma dell’articolo 2504-bis del codice civile il quale ha confermato gli orientamenti dottrinari prevalenti, di matrice prevalentemente giurisprudenziale, secondo cui la fusione rappresenta un’operazione di condivisione di progetti imprenditoriali e non uno strumento per realizzare un’acquisizione di imprese. Coerentemente con tale approccio, peraltro vivacemente criticato dagli aziendalisti, il legislatore con la riforma del diritto societario ha previsto che le attività e le passività della società incorporante o fusa devono essere recepite ai precedenti book value in guisa tale che il capitale di funzionamento della società risultante dalla aggregazione sia pari alla somma dei netti contabili delle società coinvolte. Tale risultato è possibile solamente considerando le differenze da concambio come poste di pareggio contabile.

La volontà del legislatore di prevedere una contabilizzazione a “valori storici” trova conferma nel fatto che la perizia ex art. 2343, avente la fondamentale funzione di tutela dell’integrità del capitale sociale, è obbligatoria solo nel caso di fusione per incorporazione di società di persone con di capitali e limitatamente al patrimonio

Pellicelli, vol. II, Utet, Torino, 1993, pag. 77; SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – II edizione, Giuffrè, Milano 2005, pag. 393.

delle società di persone. Se il legislatore avesse voluto adottare una modalità di contabilizzazione a valori correnti avrebbe certamente previsto la redazione obbligatoria di tale documento in conformità alla disciplina del conferimento di beni in natura. Si ritiene, dunque, che la seconda parte del quarto comma dell’articolo 2504-bis, relativa all’allocazione dei disavanzi di fusione, si riferisca esclusivamente al disavanzo da annullamento. Come già evidenziato in precedenza, nella fusione per incorporazione di società parzialmente o totalmente posseduta, l’acquisizione non avviene precedentemente all’aggregazione formale ovvero al momento dell’acquisto della partecipazione. In quest’ottica, l’allocazione del disavanzo da annullamento senza il vaglio della perizia trova giustificazione nel fatto che la rivalutazione dei cespiti dell’incorporata non ha come contropartita un incremento del patrimonio netto dell’incorporante ma l’annullamento del valore della partecipazione; valore che comprende le plusvalenze latenti sul patrimonio dell’incorporata. Inoltre, è da considerare che l’*equity value* attribuito in sede negoziale all’incorporata è misurato da una grandezza oggettiva quale l’esborso monetario sostenuto per l’acquisto della partecipazione che rappresenta, dunque, il valore di massima iscrizione del complesso incorporato nei conti della società risultante dalla fusione.

Un ulteriore aspetto a sostegno della natura casuale delle differenze da concambio è rappresentato dal fatto che nelle aggregazioni aziendali perfezionate attraverso l’emissione azionaria, il costo dell’acquisizione è rappresentato dal valore effettivo dei titoli emessi e non dal valore nominale. In tal caso la differenza tra il fair value dei titoli assegnati all’entità che effettua l’apporto o direttamente, come avviene per la fusione, ai soci della stessa e il patrimonio netto contabile esprime:

- nel caso di differenza positiva, l’ammontare delle plusvalori latenti sui beni dell’incorporata e/o un cattivo affare dovuto al pagamento di un prezzo superiore rispetto al valore economico;
 - nel caso di differenza negativa, la presenza di un avviamento negativo per la società acquisita oppure un’acquisizione avvenuta a condizione particolarmente vantaggiosa.
- Si deduce, quindi, che solo con la contabilizzazione degli aumenti di capitale sociale sopra la pari (con sovrapprezzo) sarebbe possibile stabilire una correlazione tra costo di acquisto dell’incorporata e il netto contabile. Poiché la normativa nazionale impone di contabilizzare gli aumenti di capitale sociale al servizio di operazioni di

fusione alla pari, la differenza tra l'aumento di patrimonio netto in capo all'incorporante e il netto contabile dell'incorporata, sia essa un disavanzo o un avanzo, non è espressione di quanto sopra riportato bensì di un importo non avente alcun significato economico derivante, come già evidenziato, dalla mancata coincidenza nei rapporti fra valori economici effettivi e valori contabili dei patrimoni netti delle società interessate e dal rapporto esistente, alla data di efficacia della fusione, tra il capitale sociale dell'incorporante e il patrimonio netto contabile dell'incorporata.

La manifestazione delle differenze da concambio è, dunque, da imputarsi alla mancata coincidenza tra i valori assunti in fase negoziale per la determinazione del corrispettivo dell'acquisizione, ovvero nel calcolo del rapporto di cambio, e quelli impiegati per la rilevazione contabile degli aumenti di capitale sociale deliberati dall'incorporante¹¹².

Tuttavia, come sostenuto da un'autorevole dottrina¹¹³, la natura casuale delle differenze da concambio non significa che non sia possibile identificare una logica funzionale per la loro quantificazione. Come risulta dalla proporzione in precedenza esposta (1) non si avrà alcuna differenza da concambio se il prodotto tra il capitale sociale dell'incorporante prima della fusione e il rapporto tra il valore economico dell'incorporata e quello dell'incorporante coincide con il patrimonio netto dell'incorporata. In caso contrario,

- il disavanzo esprime l'eccedenza del prodotto tra il capitale sociale dell'incorporante prima della fusione e il rapporto tra il valore economico dell'incorporata e quello dell'incorporante rispetto al patrimonio netto dell'incorporata;
- l'avanzo esprime l'eccedenza del patrimonio netto dell'incorporata rispetto al prodotto tra il capitale sociale dell'incorporante prima della fusione e il rapporto tra il valore economico dell'incorporata e quello dell'incorporante.

¹¹² PEROTTA R., *Le differenze di fusione e di scissione: natura, significato economico e conseguente rappresentazione secondo profili aziendalistici e civilistici*, in Rivista dei dottori commercialisti, 2006

¹¹³ CAPODAGLIO G., *La “proporzione aurea” (il presunto significato economico delle differenze da concambio nelle fusioni societarie)*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009.

Il termine “*casuale*” deve essere, dunque, interpretato semplicemente come impossibilità di attribuire al disavanzo la natura di maggior valore attribuibile alle attività identificabili dell’incorporata o all’avviamento, e all’avanzo la natura di *badwill* o di buon affare.

Sempre per quanto concerne l’entità delle differenze da concambio, è stato osservato che l’ammontare del disavanzo da concambio è sempre inferiore alle plusvalenze latenti sul patrimonio dell’incorporata riconosciute in sede di determinazione del rapporto. Queste ultime, come noto, esprimono il maggior valore del *fair value* dei titoli emessi (valore di scambio del business acquisito) rispetto al netto contabile del complesso aziendale incorporato mentre il disavanzo da concambio è determinato con riferimento al valore nominale dei titoli assegnati ai soci dell’incorporato. E’ evidente, pertanto, che anche nell’ipotesi dell’allocazione del disavanzo da concambio ai fini della rivalutazione del complesso incorporato, il *carrying amount* di quest’ultimo nel bilancio iniziale di fusione sarebbe inferiore rispetto al valore economico riconosciutogli in sede negoziale. Tale considerazione avvalorata, secondo alcuni Autori, la possibilità di spalmare il disavanzo da concambio sulle attività e passività dell’incorporata¹¹⁴.

In tempi recenti, il tema dell’allocazione del disavanzo da concambio è stato oggetto di un’interpretazione da parte del Consiglio notarile di Milano.

Di seguito si riportano i passaggi più rilevanti della Massima N°72, - **Imputazione del disavanzo “da concambio” nella fusione e nella scissione (art. 2504-bis, comma 4, c.c.)** – datata 15 Novembre 2005.

“Il principio della continuità dei bilanci in sede di fusione, sancito dall’art. 2504-bis, comma 4, c.c., implica che, di regola, il capitale sociale della società risultante dalla fusione non possa eccedere la somma del capitale sociale e delle riserve delle società partecipanti alla fusione. Tale assunto è peraltro suscettibile di deroga in caso di disavanzo “da concambio”, dovuto alla differenza tra il capitale sociale dell’incorporata ante fusione, e l’aumento di capitale sociale deliberato dall’incorporante a servizio della fusione, in misura necessaria per soddisfare il

¹¹⁴ SANTESSO E. – SOSTERO U., *Il trattamento contabile del disavanzo da concambio*, in Rivista dei dottori commercialisti, 2008.

rapporto di cambio, qualora non vi siano sufficienti riserve (nel patrimonio netto dell'incorporata e/o dell'incorporante) per “coprire” detta differenza.

Deve infatti ritenersi consentita anche in questo caso – oltre che nell'ipotesi di disavanzo “da annullamento”, pacifica in giurisprudenza e dottrina – l'imputazione del disavanzo da concambio “agli elementi dell'attivo e del passivo delle società partecipanti alla fusione e, per la differenza e nel rispetto delle condizioni previste dal numero 6 dell'articolo 2426, ad avviamento”, a norma dell'art. 2504-bis, comma 4, seconda frase, c.c..

Tuttavia, posto che siffatta imputazione del disavanzo da concambio, a differenza di quello da annullamento, comporta la formazione ex novo di capitale sociale non coperto da valori già risultanti nelle scritture contabili e nei bilanci delle società partecipanti alla fusione, è in tal caso necessario che venga redatta anche la relazione di stima del patrimonio della società incorporata a norma dell'art. 2343 c.c., la quale potrà pertanto essere affidata agli esperti incaricati della relazione sulla congruità del rapporto di cambio, in analogia a quanto dispone l'art. 2501-sexies, comma 7, c.c.....

E' fatta salva ogni diversa conseguenza derivante dall'applicazione dei principi IAS - IFRS, per le società che li abbiano adottati in via obbligatoria o facoltativa.”

Secondo tale Massima, il disavanzo da concambio può essere impiegato per la rivalutazione delle attività e passività delle società partecipanti alla fusione a condizione che tali plusvalori siano accertati da una perizia di stima redatta ai sensi dell'articolo 2343 del codice civile. Non viene però specificato se la rivalutazione riguardi solo il complesso incorporato oppure possa essere estesa anche ai cespiti dell'incorporante.

La tesi sostenuta dal Consiglio Notarile Milanese in merito al trattamento contabile del disavanzo da concambio è stata condivisa dallo standard setter nazionale.

Il principio contabile nazionale afferma che nelle operazioni di fusioni tra parti indipendenti in cui il rapporto di cambio è determinato sulla base dei valori economici effettivi delle società coinvolte il disavanzo da concambio esprime una parte del costo di acquisizione. L'OIC si riferisce alle fusioni che realizzano un “cambiamento di controllo” della incorporata; ma vale anche in presenza di “minoranze” indipendenti, che hanno negoziato il rapporto di concambio in termini

“indipendenti” o per le quali è assicurato un concambio in termini “indipendenti (in base alla legge). “ In questi casi, “in applicazione del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, il disavanzo da concambio può essere può essere sostituito dai valori correnti delle attività e passività e/o dall’avviamento dell’incorporata”. Tale trattamento contabile è comunque subordinato, conformante alla Massima dianzi richiamata, alla redazione di una perizia di stima ex art-2343 c.c. con riferimento alla data di efficacia reale della fusione. Ad integrazione di quanto disposto dalla Massima, l’OIC, opportunamente, puntualizza che il disavanzo “può essere allocato ove possibile, prioritariamente agli elementi dell’attivo e del passivo della società di cui si è acquisito il controllo e solo residualmente, nel rispetto delle condizioni previste dal n. 6 del primo comma dell’art. 2426, ad avviamento. Per l’individuazione delle attività e passività di cui possa essere determinato un diverso valore corrente, occorre far riferimento ai dati figuranti nella relazione dell’organo amministrativo ex art. 2501-quinquies e nella relazione degli esperti ex art. 2501-sexies (nonché nella eventuale perizia di stima del patrimonio della società incorporata effettuata su richiesta dell’organo amministrativo di questa).”

Viene altresì precisato che nei casi in cui il disavanzo abbia natura casuale e non sussistano le condizioni per la sua iscrizione nell’attivo poiché espressione di un cattivo affare, esso deve essere *“eliminato o con una corrispondente riduzione delle riserve post-fusione o, se questo non è possibile, imputandolo al conto economico”* in analogia a quanto avviene per le differenze da annullamento che esprimono un eccesso del valore di libro della partecipazione nel bilancio dell’incorporante rispetto al capitale economico dell’incorporata.

Prima di passare al trattamento contabile degli avanzi da concambio, riteniamo opportuno esporre alcune riflessioni in merito alla presa di posizione dell’OIC per quanto riguarda la rappresentazione del disavanzo da concambio nel bilancio iniziale di fusione.

Lo *standard setter* giustifica l’impiego del disavanzo da fusione per la rivalutazione degli *asset* delle società partecipanti alla fusione affermando che in alcuni casi questo esprime una parte dei plusvalori latenti sui beni della società incorporata. Si condivide, sulla base di quanto precedentemente riportato, l’affermazione secondo cui il *“disavanzo da concambio misura solo parzialmente l’effettivo plusvalore*

dell’attivo netto acquisito con la fusione” e non l’intera differenza tra il valore di scambio dell’incorporata e il suo netto contabile. Tuttavia, non si ritiene corretto il richiamo alla prevalenza della sostanza sulla forma soprattutto se l’intento era quello di affermare che l’impiego del disavanzo da concambio per la rivalutazione delle attività dell’incorporata permette di avvicinare il trattamento contabile nazionale della fusione alla disciplina delle aggregazioni aziendali prevista dall’IFRS 3. Come avremo modo di argomentare nel prossimo capitolo, i principi contabili internazionali prevedono che nelle aggregazioni aziendali che realizzano il trasferimento del controllo per almeno uno dei complessi aziendali coinvolti, i *businesses* oggetto di mutamento del soggetto economico devono essere rilevati nei conti dell’entità risultante dall’aggregazione al valore di scambio. Quest’ultimo, come sappiamo, nelle operazioni regolate carta conto carta è rappresentato dal *fair value* degli strumenti emessi dall’acquirente e non dal loro valore nominale. Pertanto l’unica via per allineare la disciplina contabile della fusione agli IAS/IFRS era quella di prevedere la contabilizzazione degli aumenti di capitale sociale sopra la pari.

Peraltro, in alcuni casi, il trattamento del disavanzo da concambio previsto dall’OIC 4 potrebbe condurre ad una rappresentazione in bilancio della fusione in contrasto con il principio della prevalenza della sostanza sulla forma e, quindi, con le prescrizioni dell’IFRS 3. Nel descrivere le fattispecie in cui si ammette l’utilizzo del disavanzo da concambio per rivalutare le attività e passività delle società coinvolte nella fusione, l’OIC non chiarisce il trattamento contabile di questa differenza di fusione nel caso in cui il mutamento del soggetto economico riguardi la società incorporante e non la società incorporata. In questa fattispecie, nota come *reverse acquisition*, i principi contabili internazionali, dispongono che le attività e passività da iscrivere ai rispettivi valori correnti sono quelle afferenti l’incorporante non quelle dell’incorporante. Pertanto, nelle fusioni per incorporazione ove il soggetto economico dell’incorporante, ad operazione perfezionata, appartiene alla vecchia compagine sociale dell’incorporata, la rivalutazione delle attività e passività dell’incorporata è in palese contrasto con quanto previsto dallo IASB. Sarebbe stato opportuno precisare che per queste tipologie di fusione, l’eventuale disavanzo da concambio deve essere utilizzato per rivalutare gli *asset* dell’incorporante, soluzione

consigliata da alcuni Autori¹¹⁵, oppure portato a decremento del netto poiché espressione di una posta di pareggio contabile.

Si ritiene condivisibile la scelta di precisare che l’allocazione del disavanzo da concambio è consentita solo se non sono state poste in essere manovre contabili per dilatarne l’importo: l’ammontare delle differenze da concambio potrebbe essere preventivamente determinato, in base alle esigenze di bilancio dell’incorporante, operando sul capitale sociale dell’incorporante ancor prima dell’operazione.

Per quanto attiene all’avanzo da concambio, in conformità a quanto sostenuto dalla dottrina prevalente, l’OIC 4 *“ritiene che possa rappresentare o una riserva assimilabile alla “riserva sovrapprezzo azioni” o una generica riserva di capitale, pertanto l’intero importo dell’avanzo è iscritto in una specifica riserva (“Riserva avanzo di fusione”) come richiesto dall’art. 2504-bis del Codice Civile, ove non ricorrano le condizioni per una sua, sia pur parziale, iscrizione nel fondo rischi per oneri e perdite da fusione sopra menzionato.”*

Rispetto alla posizione assunta dall’OIC, concordiamo con quanto sostenuto dal Perotta secondo cui *“l’accostamento dell’avanzo da concambio alla riserva sovrapprezzo è possibile solo lato sensu, in quanto perfetta coincidenza si avrebbe soltanto nel caso in cui, analogamente a quanto accade nel conferimento, le attività e le passività trasferite fossero assunto dall’incorporante ai valori effettivamente negoziati – modalità che invece, come rilevato in relazione al principio della continuità dei valori contabili, nella fusione/scissione non si utilizza – e l’aumento di capitale sociale fosse deliberato per un importo inferiore al netto acquisito.”*¹¹⁶

Segnaliamo, infine, che l’OIC 4 è stato predisposto con la collaborazione del Prof. Caratozzolo, ovvero uno dei sostenitori della corrente di pensiero che attribuisce un significato economico alle differenze da concambio.

¹¹⁵ SANTESSO E. – SOSTERO U., *Il trattamento contabile del disavanzo da concambio*, in Rivista dei dottori commercialisti, 2008.

¹¹⁶ PEROTTA R., *Le differenze di fusione e di scissione: natura, significato economico e conseguente rappresentazione secondo profili aziendalistici e civilistici*, in Rivista dei dottori commercialisti, 2006.

1.5 La fusione per unione

Nelle fusioni proprie o “per unione” due o più società si estinguono e cessano di esistere come entità giuridiche singole, per dare vita ad una società di nuova costituzione.

In questo caso, i soci delle società estinte a fronte dell’annullamento delle azioni o quote di partecipazione nelle stesse, ottengono azioni o quote della nuova società, sulla base del rapporto di cambio tra nuove e vecchie azioni o quote e potranno quindi emergere differenze da concambio, positive o negative.

Dobbiamo prima di tutto precisare che il capitale iniziale della società che risulta dalla fusione può essere determinato in misura pari alla somma del capitale sociale delle società che si fondono o alla somma dei patrimoni netti contabili, comprensivi, quindi, di riserve.

In base alle attuali disposizioni dell'art. 123 T.U.I.R., il capitale iniziale può essere legittimamente determinato in misura pari alla somma del capitale sociale delle società fuse e delle riserve (di utile e di capitale) liberamente disponibili, con l'esclusione da esso dei fondi in sospensione di imposta.

Ipotizziamo che le società A e B fondendosi si estinguano e diano vita alla società C di nuova costituzione, avremo quindi le seguenti situazioni:

Società A	
Azioni in circolazione	100
Valore nominale unitario	10
Capitale sociale	1000
Riserve	2000
Valore effettivo del patrimonio	9000
Valore unitario azioni	90

Società B	
Azioni in circolazione	200
Valore nominale unitario	10
Capitale sociale	2000
Riserve	2000
Valore effettivo del patrimonio	6000
Valore unitario azioni	30

Ne deriverà quindi che la società C di nuova costituzione sarà:

Società C	
Azioni in circolazione	300
Valore nominale unitario	10
Capitale sociale	3000
Riserve	4000
Valore effettivo del patrimonio	15000
Valore unitario azioni	50

Il rapporto di cambio per la partecipazione al capitale sociale della nuova società C è di 3/5 per A (9000/15000) e di 2/5 per B(6000/15000).

Se il capitale iniziale di C è determinato in misura pari alla somma del capitale sociale delle società A e B che si fondono sarà pari a 3000 (300 azioni da 10); quindi agli ex azionisti di A andranno i 3/5 delle 300 azioni, ossia 180 azioni, per un valore nominale complessivo di 1800 (180x10) e agli ex azionisti di B andranno 2/5 delle azioni, ossia 120 azioni per un valore nominale complessivo di 1200.

Però, il patrimonio netto iniziale di C è di 7000 (3000+4000) ed è superiore di 4000 rispetto alla somma degli importi del capitale sociale delle due società; le riserve di A e B non vengono incorporate, neanche in parte di esso.

Ne consegue che sia A sia B realizzeranno un avanzo da concambio dato dalla differenza tra il valore del patrimonio netto contabile della nuova società e il patrimonio netto contabile trasferito, costituito da capitale sociale e riserve.

La società A avrà un avanzo da concambio di 1200 (1800 - 3000) e B di 2800 (1200 - 4000). Avremo quindi la seguente situazione:

Società C post fusione			
Attività ex A	3000	3000	Capitale sociale
Attività ex B	4000	1200	Avanzo da
		2800	concambio ex A
			Avanzo da
			concambio ex B
Totali	7000	7000	

Se il capitale iniziale di C, invece, viene determinato in misura pari alla somma dei patrimoni netti contabili, si avrà un capitale iniziale di 7000 (700 azioni da 10); quindi agli ex azionisti di A andranno i 3/5 delle 700 azioni, ossia 420 azioni, per un valore nominale complessivo di 4200 (420x10) e agli ex azionisti di B andranno 2/5 delle azioni, ossia 280 azioni per un valore nominale complessivo di 2800.

Perciò per A emergerà un disavanzo di fusione pari a 1200 (4200 – 3000) e in B emergerà un avanzo di fusione di 1200 (2.800 - 4000).

Avremo, quindi, la seguente situazione:

Società C post fusione			
Attività ex A	3000	7000	Capitale sociale
Attività ex B	4000		
Disavanzo da concambio ex B	1200	1200	Avanzo da concambio ex A
Totali	8200	8200	

Il disavanzo di A misura il maggior valore relativo del patrimonio di A, mentre l'avanzo di B misura il minor valore relativo del patrimonio di B ed il sovrapprezzo che i suoi ex soci devono corrispondere per essere parificati agli ex soci di A.

1.6 La fusione inversa (cenni)

La fusione inversa è una particolare tipologia di fusione per assorbimento nella quale la società incorporata detiene una partecipazione, totalitaria o parziale, nell'incorporante.

Nella prassi economico-aziendale questo tipo di operazione è molto frequente, ma presenta rilevanti problematiche attuative sia sotto il profilo civilistico sia sotto il profilo della rappresentazione contabile, tanto che ad oggi, né la dottrina né la giurisprudenza sono state in grado di giungere ad una soluzione condivisa.

In primo luogo, occorre evidenziare che rientrano nella fattispecie della fusione inversa sia le fusioni per incorporazione nelle quali la società controllata incorpora la

società controllante¹¹⁷ sia le fusioni nelle quali l'incorporata possiede una *partecipazione non di controllo nell'incorporante*. Perciò, la fusione inversa non trova attuazione esclusivamente, in presenza di una partecipazione di controllo, come talvolta è stato sostenuto¹¹⁸, ma necessita in generale di un vincolo di capitale diretto¹¹⁹.

Peraltro, qualora le società partecipanti non sono legate da un vincolo di capitale diretto, non avrà senso riferirsi a fusioni dirette piuttosto che inverse.

Sotto il profilo giuridico, l'elemento che distingue la fusione inversa dalle altre fattispecie di fusione per incorporazione è rappresentato dall'inversione dei ruoli attribuiti alle società che prendono parte all'operazione. Al contrario, dal punto di vista prettamente economico e sostanziale non viene a mutare l'effetto di aggregazione in capo all'entità risultante dall'operazione, perché, sia nella fusione diretta che in quella inversa, oggetto di concentrazione sono comunque gli interi patrimoni delle società coinvolte nell'operazione, indipendentemente dal fatto che queste siano l'incorporante o l'incorporata¹²⁰. Peraltro, anche per quanto riguarda la composizione della compagine societaria della incorporante a fusione avvenuta, si osserva, parimenti a quanto avviene nella fusione diretta, che la struttura proprietaria non viene a mutare, essendo in entrambi i casi composta dai soci delle entità che prendono parte all'aggregazione.

Le principali motivazioni che possono indurre a strutturare una aggregazione di imprese come fusione inversa invece che come incorporazione diretta o fusione in senso proprio sono le seguenti:

¹¹⁷ In particolare si parla di *fusione inversa totalitaria* nell'ipotesi in cui la controllante detiene il 100% del capitale della controllata.

¹¹⁸ In tal senso, esprimeva la bozza del principio contabile Oic 4, Fusione e scissione, del luglio 2006, disponibile sul sito internet dell'Organismo Italiano di Contabilità, a pag. 32, ove si precisava che l'incorporazione di una società partecipante (non di controllo) nella partecipata “*non rientra a pieno titolo nella fusione inversa vera e propria, che presuppone la presenza di un rapporto di controllo tra incorporata ed incorporante*”. Tale considerazione non è invece stata inserita nella versione finale del documento.

¹¹⁹ In tal senso: SPOLIDORO M.S., *Incorporazione della controllante nella controllata e leveraged buy out*, in *Le società*, 2000, pag. 87; DI SARLI, *La fusione inversa*, in *Commentario alla riforma delle società*, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Trasformazione - Fusione - Scissione, Egea, Giuffrè, 2006, pag. 896.

¹²⁰ PEROTTA R., *La fusione inversa, disciplina interna e principi contabili internazionali*, Giuffrè, Milano, 2007.

- Raggiungere risparmi, in termini di minori costi, evitando numerose formalità, altrimenti riscontrabili nella incorporazione diretta o nella fusione in senso proprio, riconducibili al formale trasferimento di elementi patrimoniali dalla società incorporata all'incorporante, come ad esempio le trascrizioni nei pubblici registri necessarie per il formale mutamento di titolarità dei medesimi elementi del patrimonio¹²¹;
- Semplificare gli adempimenti formali conseguenti all'aggregazione, quando la partecipata sia titolare di licenze o autorizzazioni particolari, la cui trasmissione può comportare oneri procedurali complessi, se non addirittura ostacoli alla concreta esecuzione dell'aggregazione medesima¹²²;
- Effettuare la concentrazione di una holding che presenti limitati rapporti con soggetti terzi in una partecipata operativa, quando l'incorporazione diretta comporta adempimenti e difficoltà di ordine attuativo ben superiori a quelli propri della fusione inversa. Questo avviene, ad esempio, qualora in capo alla partecipata sia concentrata l'attività operativa del gruppo, e quindi la fusione inversa costituisce una modalità più immediata di semplificazione della struttura societaria del gruppo stesso, poiché riunisce anche la proprietà delle altre società in capo all'incorporante operativa;
- Mantenere negoziati i titoli della società incorporante, e seppur indirettamente e sotto la comune veste giuridica dell'incorporante, l'integrazione dell'azienda incorporata nel patrimonio di una società con titoli quotati, qualora il capitale della partecipata, a differenza di quello della partecipante, sia rappresentato da titoli quotati in un mercato regolamentato;
- Compiere operazioni di *leveraged buy out*, che come è già stato precisato, sono aggregazioni prevalentemente strutturate tramite la costituzione di una società (*newco*), la quale acquista una società target in prevalenza tramite il ricorso all'indebitamento.

¹²¹ In tal senso GAREGNANI G.M., *Le operazioni di gestione straordinaria*, Giuffrè, 1999, pag. 9.

¹²² In particolare il Donesana evidenzia il rischio di comportamenti ostativi da parte di autorità competenti all'esecuzione della incorporazione diretta di una società partecipata titolare di rapporti con enti pubblici. DONESANA, *La fusione inversa tra annullamento di azioni proprie e disavanzo di fusione*, in AA.VV., *La fiscalità delle operazioni straordinarie d'impresa*, a cura di Lupi e Stevanato, Il sole 24 ore, 2002, pag. 462.

Per quanto attiene ai profili contabili, la rappresentazione in bilancio della fusione inversa è strettamente connessa alle modalità di attuazione dell'aggregazione, ovvero all'esecuzione dei rapporti di concambio.

Prendendo a riferimento la fattispecie della fusione inversa totalitaria, a differenza di quanto accade nella fusione diretta, i soci dell'incorporata hanno comunque diritto di ottenere azioni o quote della società incorporante in sostituzione di quelle possedute nella società che si estingue. Se così non fosse, la fusione finirebbe per essere solo un arricchimento patrimoniale per gli eventuali soci dell'incorporante, diversi dalla incorporata, a scapito dei soci di quest'ultima¹²³.

Tuttavia, si riscontrano nella prassi diverse modalità di attuazione del rapporto di cambio in dipendenza del trattamento riservato alle azioni o quote dell'incorporante facenti capo alla incorporata alla data di efficacia dell'operazione¹²⁴.

Per una migliore chiarezza espositiva, iniziamo ad affrontare l'argomento presentando una esemplificazione.

La società A detiene il 70% del capitale di B, le azioni di entrambe le società hanno valore unitario. Di seguito si riporta la situazione patrimoniale delle entità coinvolte nella fusione:

Società A			
Partecipazione in B	480	540	Passività
Attività	560	400	Capitale sociale
		100	Riserve
Totali	1040	1040	

Società B			
Attività	600	300	Passività
		200	Capitale sociale
		100	Riserve
Totali	600	600	

¹²³ BIANCHI L.A., *La congruità del rapporto di cambio nella fusione*, Il sole 24 ore, 2002, pagg. 2 e seg.; SERRA A., SPOLIDORO M.S., *Fusioni e scissioni di società*, Giappichelli, 1994, pag. 32; SANTAGATA C., *Fusione e scissione*, in Trattato delle società per azioni, a cura di Colombo e Portale, Utet, Torino, 2004, pagg. 205 e seg.

¹²⁴ Per approfondimenti: GAREGNANI G.M., *Note in tema di rappresentazione in bilancio dei valori originati nelle operazioni di fusione inversa*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2008.

Ai fini della determinazione del rapporto di concambio, le due società sono state così valutate:

- società A: valore economico complessivo: 1.600; valore economico unitario: 4;
- società B: valore economico complessivo: 1.000; valore economico unitario: 5.

Di seguito, si riporta la compagine sociale delle entità coinvolte nella fusione:

- società A: 320 azioni socio Tizio; 80 azioni socio Caio
- società B: 140 azioni società A; 60 azioni socio Sempronio

Procediamo ora alla redazione del bilancio iniziale di fusione nell'ipotesi di fusione diretta.

Il numero di azioni che la società A (incorporante) deve emettere al servizio della fusione, pari a 75, si ottiene dal rapporto tra la quota del valore economico di B di pertinenza dei soci terzi ($0,3 * 1.000 = 300$) e il valore economico unitario dei titoli di capitale di A (4). L'importo dell'aumento di capitale sociale deliberato dall'incorporante, pari a 75, si ottiene moltiplicando il numero di azioni assegnate ai soci dell'incorporata e il valore nominale dei titoli dell'incorporante (1).

Per portare a termine l'operazione, la società A, oltre ad effettuare l'indicato aumento di capitale sociale dovrà procedere anche all'annullamento della partecipazione detenuta secondo l'art. 2504-ter c.c.. Sulla base dei dati riportati, si evince che, antecedentemente all'operazione, la società incorporante detiene 140 azioni dell'incorporata.

In seguito alle operazioni di consolidamento, emergeranno, quindi, due diverse poste differenziali, un *avanzo da concambio* pari a 15, determinato dalla differenza fra l'aumento di capitale sociale (75) e la corrispondente quota di patrimonio netto contabile della incorporata di pertinenza dei soci terzi ($90 = 300 * 30\%$), ed un *disavanzo da annullamento* pari a 270, dato dalla differenza fra il costo della partecipazione annullata per effetto della fusione (480) e la quota di patrimonio netto contabile dell'incorporata di pertinenza dell'incorporante ($210 = 300 * 70\%$).

Ipotizzando che il disavanzo da annullamento sia impiegato ai fini della riespressione a valore corrente degli *asset* dell'incorporata, la situazione patrimoniale post-fusione, è la seguente:

Incorporante A post fusione			
Attività ex A	560	540	Passività ex A
Attività ex B	600	300	Passività ex B
Disavanzo da annullamento	270	475	Capitale sociale
		100	Riserve
		15	Avanzo da concambio
Totali	1430	1430	

La compagine sociale dell'incorporante ad operazione avvenuta è così composta:

- 320 azioni socio Tizio;
- 80 azioni socio Caio;
- 75 azioni socio Sempronio.

Nel caso gli organi amministrativi optino per la fusione inversa, ossia assumendo che la società incorporante sia la società partecipata B e l'incorporata sia la controllata A, il rapporto di cambio viene determinato in modo diverso. Partendo dal presupposto che ai soci di A devono essere assegnate un numero di azioni avente lo stesso valore economico dell'apporto, il numero di azioni da assegnare ai soci di B, pari a 320, si ottiene dividendo il valore economico dell'incorporata A (1600) per il valore economico unitario dei titoli dell'incorporante B (5).

La prima problematica da affrontare ai fini del perfezionamento dell'operazione concerne la determinazione del numero di azioni da emettere al servizio della fusione inversa, ossia occorre definire se le azioni dell'incorporante detenute dall'incorporata prima della fusione debbano confluire nel patrimonio dell'entità risultante dall'aggregazione oppure vadano direttamente assegnate ai soci dell'incorporata. Con riferimento all'esemplificazione proposta, nel primo caso la società B dovrebbe emettere 320 azioni al servizio della fusione; nella seconda ipotesi 180.

Sul punto si riscontrano opinioni contrastanti nella dottrina e nella giurisprudenza.

Secondo la tesi prevalente, il numero di azioni da emettere al servizio della fusione inversa si determina, come nell'ipotesi di fusione diretta, sulla base dei valori economici delle entità coinvolte. Diretta conseguenza di suddetta impostazione è l'iscrizione di azioni proprie nel bilancio della società risultante dall'aggregazione poiché la società incorporante riacquista la partecipazione nel proprio capitale detenuta dall'incorporante prima della fusione.

Secondo una corrente di pensiero alternativa, condivisa anche dalla giurisprudenza milanese, la società incorporante dovrebbe assegnare le azioni dell'incorporante già detenute dall'incorporata ai soci di quest'ultima in guisa tale che nel bilancio iniziale di fusione non figurino le azioni proprie¹²⁵. Tale impostazione è coerente con la tesi da più parti sostenuta secondo cui l'assegnazione di partecipazioni della società risultante dalla fusione a favore dei soci delle entità che si estinguono per effetto della fusione non deve necessariamente avere ad oggetto strumenti di capitale di nuova emissione, potendo riguardare anche azioni già in circolazione¹²⁶.

Nell'ipotesi in cui la fusione venisse attuata secondo la prima teoria, la situazione patrimoniale post-fusione sarebbe la seguente:

Incorporante B post fusione			
Attività ex A	560	540	Passività ex A
Attività ex B	600	300	Passività ex B
Azioni proprie	480	520	Capitale sociale
		100	Riserve
		180	Avanzo da concambio
Totale	1640	1640	

Il numero di azioni da emettere si determina, come nell'ipotesi di fusione diretta, dividendo il valore economico dell'incorporata per il valore economico unitario delle azioni dell'incorporante. La società B emetterà dunque 320 azioni al servizio

¹²⁵ Nelle massime di giurisprudenza onoraria emessa dal Tribunale di Milano il 26 giugno 1997 si afferma che *"in caso di fusione inversa non si applica il disposto dell'art. 2357 c.c. e pertanto le azioni proprie risultanti dalla fusione inversa devono essere annullate e convertite in azioni da assegnare ai soci dell'incorporata"*.

Alla medesima conclusione giunse la Corte di Appello di Venezia, con la sentenza del 14 dicembre 1995, di seguito riportata *"Nella fusione per incorporazione in cui l'incorporanda è l'unico socio dell'incorporante, l'intero capitale di quest'ultima a seguito dell'annullamento dell'intero capitale sociale della prima, che si estingue, viene intestato ai soci dell'incorporanda nella stessa misura delle quote da loro possedute nell'incorporanda medesima, anteriormente alla fusione. Pertanto, realizzandosi l'annullamento della partecipazione istantaneamente all'atto della fusione, non può parlarsi in sensi proprio di trasferimento di quote e quindi di acquisto di azioni proprie da parte delle società incorporate."*

¹²⁶ In tal senso, tra gli altri: PORTALE G.B., *Capitale sociale e attribuzione delle azioni nella fusione per incorporazione*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1984, pagg. 1032 e 1037; SANTAGATA C., *Lineamenti generali dell'istituto della fusione: natura giuridica e procedimento*, in AA.VV., *Fusioni e scissioni di società*, Iposa, 1993, pag. 33; MARCHETTI P., *Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni*, in *Rivista notarile*, 1991, 38; BUTTARO L., *Considerazioni sulla riforma della disciplina delle fusioni*, in *Rivista delle Società*, 1993, pagg. 572 e 573; TANTINI G., *Operazioni sul capitale, operazioni sulla fusione per incorporazione*, in *Giurisprudenza commerciale*, 1984, pag. 778; S.

dell'operazione che saranno assegnate ai soci Tizio e Caio in funzione delle rispettive quote di partecipazione nell'incorporata.

Coerentemente con quanto previsto dal quarto comma dell'art. 2504-bis, la società incorporante recepisce le attività e le passività dell'incorporata ai precedenti valori di libro. Il *carrying amount* delle azioni proprie nel bilancio iniziale di fusione coincide, dunque, con il valore di libro della partecipazione nel bilancio della società incorporata.

L'avanzo da concambio esprime l'esubero del patrimonio netto contabile dell'incorporata A rispetto all'aumento di capitale sociale deliberato da B.

La compagine sociale di B ad operazione avvenuta sarà la seguente:

- 140 azioni società B;
- 60 azioni socio Sempronio;
- 256 azioni socio Tizio;
- 64 azioni socio Caio.

Qualora la fusione, fosse perfezionata in base alla seconda teoria esposta, la situazione patrimoniale post-fusione sarebbe la seguente:

Incorporante B post fusione			
Attività ex A	560	540	Passività ex A
Attività ex B	600	300	Passività ex B
Disavanzo da concambio	160	380	Capitale sociale
		100	Riserve
Totale	1320	1320	

Nell'ipotesi prospettata, la società incorporante provvede ad assegnare le azioni nella stessa detenute ai soci dell'incorporata (140) e ad emettere nuovi strumenti di capitale solo per il residuo di titoli da assegnare a questi ultimi, ovvero 180 (320 – 140). L'aumento di capitale sociale sarà pari a 180.

Rispetto alla modalità di esecuzione analizzata precedentemente, le azioni proprie non sono recepite dall'incorporata. Il disavanzo di fusione che emerge in bilancio esprime il maggior valore dell'aumento di capitale sociale deliberato (180) rispetto

capitale di funzionamento dell'incorporata al netto della book value della partecipazione nella società incorporante ($500 - 480 = 20$). In seguito prenderemo in esame la natura economica e il connesso trattamento contabile di questa differenza di fusione.

A questo punto dell'esposizione occorre esporre alcune considerazioni in merito all'eventualità che, per effetto della prima modalità di esecuzione del rapporto di cambio, la società incorporante entri in possesso di azioni proprie.

In primo luogo, giova precisare che la normativa civilistica non pone alcun obbligo di annullamento delle azioni proprie acquisite a seguito di un'operazione di fusione inversa. Al contrario, come diremo a breve i limiti all'acquisto delle azioni proprie contenuti nell'art. 2357 -bis sono meno stringenti nel caso le stesse vengano rilevate per effetto di operazioni di fusione.

Tuttavia, la normativa civilistica precisa che la società non può acquistare azioni proprie se non nei limiti degli utili distribuiti e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato e oggetto di acquisizione possono essere soltanto azioni interamente liberate; in nessun caso, però, nel caso di società che fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il valore nominale delle azioni così acquistate può eccedere la decima parte del capitale sociale, tenendo conto anche delle azioni possedute da società controllate¹²⁷.

¹²⁷ Si precisa che la disciplina civilistica relativa alle azioni proprie è stata recentemente novellata con il D.Lgs. 4 agosto 2008, n. 142, pubblicato nella Gazzetta Ufficiale n. 216 del 15 settembre 2008, con il quale è stata data attuazione alla Direttiva 2006/68/CE in materia di costituzione delle società per azioni, di salvaguardia e di modificazioni del capitale sociale.

In particolare, il provvedimento dianzi citato interviene sul terzo comma dell'articolo 2357 c.c. eliminando, per le società che non fanno ricorso al mercato del capitale di rischio, il limite quantitativo al possesso delle azioni proprie; il predetto limite resta, invece, per le società di cui all'art. 2325-bis c.c., per le quali il valore nominale delle azioni proprie non può eccedere la decima parte del capitale sociale, tenendosi conto a tal fine anche delle azioni possedute da società controllate. Il D.Lgs 142/2008 riscrive completamente l'art. 2358 - il cui testo originario sanciva il divieto assoluto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie, con l'unica eccezione prevista dal comma 3 (operazioni effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate). Fermo restando il divieto assoluto di accettare azioni proprie in garanzia (neppure tramite società fiduciaria o interposta persona - art. 2358, comma 7), si consente alla società di superare il divieto di accordare prestiti e di fornire garanzie per l'acquisto o la sottoscrizione delle azioni proprie, unicamente al ricorrere delle seguenti condizioni:

- 1) autorizzazione preventiva dell'assemblea straordinaria. Si introduce, pertanto, una nuova competenza dell'assemblea straordinaria (art. 2358, comma
- 2); predisposizione, da parte dell'organo amministrativo, di una relazione illustrativa contenente:

Lo stesso articolo dispone che le azioni acquistate in violazione di questi limiti devono essere alienate, entro un anno dal loro acquisto, secondo modalità da determinare in assemblea; in mancanza, occorre procedere senza indugio al loro annullamento e alla corrispondente riduzione del capitale sociale.

In realtà, però, nel caso di fusione o di scissione, l'art. 2357-*bis* c.c. stabilisce che le azioni acquistate in eccedenza, rispetto al limite, devono essere alienate, tramite il trasferimento o l'annullamento, entro tre anni dal loro acquisto secondo le modalità stabilite dall'assemblea.

-
- a) la descrizione dell'operazione (condizioni, ragioni, obiettivi imprenditoriali, interesse per la società, rischi, prezzo di acquisizione delle azioni - art. 2358, comma 3)
 - b) l'attestazione che l'operazione ha luogo a condizioni di mercato (in particolare per le garanzie ed il tasso di interesse) e che il merito di credito della contro-parte è stato valutato (art. 2358, comma 3);
 - c) se i prestiti e le garanzie sono concessi a singoli amministratori della società o della controllante, o alla stessa controllante o di terzi che agiscono in nome proprio e per conto di tali soggetti, l'attestazione che l'operazione realizza al meglio l'interesse della società (art. 2358, comma 5). Tale relazione deve essere depositata presso la sede della società durante i trenta giorni che precedono l'assemblea (art. 2358, comma 3);
- 3) se, peraltro, i prestiti e le garanzie vengono concessi per l'acquisto di azioni proprie detenute dalla società, occorre (in deroga all'art. 2357-ter, il quale richiede l'autorizzazione dell'assemblea ordinaria, che ne stabilisce le relative modalità) l'autorizzazione dell'assemblea straordinaria (di cui all'art. 2358, comma 2) a disporre di tali azioni, il cui prezzo di acquisto deve essere determinato secondo i criteri di cui all'articolo 2437-ter, comma 2 (ossia i criteri dettati per il recesso); nel caso di azioni negoziate in un mercato regolamentato, il prezzo di acquisto è pari almeno al prezzo medio ponderato al quale le azioni sono state negoziate nei sei mesi che precedono la pubblicazione dell'avviso di convocazione dell'assemblea (art. 2358, comma 4);
- 4) l'importo complessivo delle somme impiegate e delle garanzie fornite per le predette operazioni non può eccedere il limite degli utili distribuibili e delle riserve disponibili risultanti dall'ultimo bilancio regolarmente approvato, tenuto conto anche dell'eventuale acquisto di proprie azioni ai sensi dell'articolo 2357 (art. 2358, comma 6);
- 5) iscrizione al passivo del bilancio di una riserva indisponibile pari all'importo complessivo delle somme impiegate e delle garanzie fornite (art. 2358, comma 6)
- 6) deposito per l'iscrizione nel registro delle imprese del verbale dell'assemblea straordinaria – necessariamente redatto da notaio in forza dell'art. 2375, comma 2 - contenente l'autorizzazione, corredato dalla relazione degli amministratori, entro trenta giorni (art. 2358, comma 3).

Si ribadisce il principio (già presente al terzo comma dell'art. 2358, testo originario) per cui le disposizioni in esame non si applicano alle operazioni effettuate per favorire l'acquisto di azioni da parte di dipendenti della società o di quelli di società controllanti o controllate, fermo restando il limite relativo all'importo massimo delle somme da impiegare per tali operazioni, che non può superare l'ammontare degli utili distribuibili e delle riserve disponibili e la necessità di iscrivere la riserva indisponibile (art. 2358, comma 8)

Viene precisato, infine, che resta ferma la disciplina di cui all'art. 2391-bis, relativo alle operazioni con parti correlate (art. 2358 comma 9), e quella di cui all'art. 2501-bis relativo alle fusioni a seguito di acquisizione con indebitamento.

E' bene precisare dunque che nel caso in cui l'operazione di fusione inversa venga perfezionata senza la preventiva assegnazione delle azioni dell'incorporante detenute dall'incorporata prima della fusione, corre l'obbligo per la società risultante dalla fusione di iscrivere una riserva indisponibile ai sensi della normativa dianzi citata.

Si comprende quindi come la prima modalità di esecuzione della fusione inversa potrebbe risultare nel concreto non percorribile, qualora l'incorporante non disponga di riserve disponibili sufficienti ad adempiere il vincolo di istituire la riserva azioni proprie¹²⁸. Si consideri che tale problematica non si pone nei casi in cui in seguito all'aumento di capitale sociale deliberato dall'incorporante emerga un avanzo da concambio di importo superiore al valore della partecipazione in quanto tale posta contabile è pacificamente considerata come una riserva disponibile.

Nell'ipotesi dianzi prospettata, la migliore dottrina suggerisce, in alternativa alla seconda modalità di attuazione del rapporto di cambio, di procedere all'immediato annullamento della partecipazione. Si ritiene, infatti, che l'immediata eliminazione dai conti dell'incorporante delle azioni proprie acquisite per effetto di un'operazione di fusione non dia comunque luogo all'obbligo di vincolare riserve disponibili per un importo pari al valore di carico delle azioni proprie sicché non emerge neanche la necessità che l'incorporante presenti, alla data di efficacia dell'operazione, riserve disponibili per un ammontare maggiore o uguale al valore contabile della partecipazione. Ciò significa che l'obbligo di iscrizione della riserva non disponibile ex art. 2357 – ter ricorre solo nel caso in cui le azioni proprie permangano nell'attivo dell'incorporante anche successivamente all'operazione.

Secondo tale impostazione, la situazione patrimoniale post-fusione, dopo l'annullamento della partecipazione si presenta come segue

Incorporante B post fusione			
Attività ex A	560	540	Passività ex A
Attività ex B	600	300	Passività ex B
Disavanzo da annullamento	270	380	Capitale sociale
		100	Riserve
		110	Avanzo da concambio
Totali	1430	1430	

¹²⁸ ONESTI T. - ROMANO S., *La fusione inversa. Aspetti economico-aziendali e di rappresentazione contabile*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2007

La voce di bilancio “azioni proprie” viene eliminata rilevando in contropartita una riduzione del patrimonio netto dell’incorporante post-fusione per un importo pari alla quota del capitale di funzionamento pre-fusione di quest’ultima posseduto dall’incorporata ($0,7*300 = 210$). In particolare tale riduzione:

- il capitale sociale per la parte corrispondente al valore nominale delle azioni detenute dall’incorporante (140);
 - le altre riserve disponibili del netto per la parte residua ($210 - 140 = 70$).
- Nell’esempio si procede ad imputare tale differenza a decremento dell’avanzo da concambio.

Considerato che il valore contabile delle azioni proprie nei conti dell’incorporata coincide con il book value della partecipazione nell’incorporante detenuta dall’incorporata prima della fusione, si comprende che l’importo e la natura economica della posta di pareggio contabile, in questo caso pari a 270, emersa in sede di riduzione del capitale sociale coincide con la differenza di fusione da annullamento che si sarebbe originata invertendo il senso della fusione.

Imputando il disavanzo da annullamento alle attività della società incorporante – controllata, la situazione patrimoniale post-aggregazione si modifica come segue.

Incorporante B post fusione			
Attività ex A	560	540	Passività ex A
Attività ex B	870	300	Passività ex B
		380	Capitale sociale
		100	Riserve
		110	Avanzo da concambio
Totale	1430	1430	

Quella appena presentato è il trattamento contabile della fusione inversa indicato dallo standard setter nazionale nonché oltre a riflettere gli orientamenti dottrinari prevalenti.

Secondo una parte minoritaria della dottrina, per effetto dell’iscrizione e della contestuale eliminazione delle azioni proprie, nel bilancio iniziale successivo alla

fusione non possono emergere differenza da annullamento. Ne consegue le azioni proprie sono annullate riducendo il capitale sociale per il valore nominale di suddetti titoli. L'eccedenza del valore contabile delle azioni proprie (480) rispetto alla corrispondente quota di capitale (140), pari a 340, viene imputata a riduzione del patrimonio netto dell'incorporante, per annullamento delle azioni proprie.

La situazione patrimoniale post fusione sarà la seguente:

Incorporante B post fusione			
Attività ex A	560	540	Passività ex A
Attività ex B	600	300	Passività ex B
		380	Capitale sociale
		-340	Differenza da annullamento su azioni proprie
		100	Riserve
		180	Avanzo da concambio
Totali	1160	1160	

La differenza da annullamento azioni proprie non può figurare autonomamente in bilancio, ma va portata a riduzione delle riserve disponibili, e quindi andrà ad assorbire integralmente l'avanzo da concambio pari a 180 e per la parte residua è portata a decremento delle riserve disponibili per 100 e per i rimanenti 60 rimarrà il residuo da annullamento:

Incorporante B post fusione			
Attività ex A	560	540	Passività ex A
Attività ex B	600	300	Passività ex B
		380	Capitale sociale
		-60	(Residuo da annullamento azioni proprie)
Totali	1160	1160	

Una volta espone le modalità di esecuzione dell'operazione di fusione inversa suggerite dalla dottrina prevalente, si espongono alcune riflessioni in merito alle implicazioni contabili conseguenti a ciascuno di essi.

Non vi è dubbio che l'assegnazione delle azioni dell'incorporante detenute dall'incorporata prima della fusione direttamente ai soci dell'incorporata presenta

degli indubbi vantaggi dal punto di vista applicativo poiché da un lato permette di evitare il duplice passaggio rappresentato dall'aumento del capitale sociale e della successiva riduzione per l'annullamento delle partecipazioni, dall'altro permette di non riproporre le questioni legate alla disciplina civilistica delle azioni proprie.

Tuttavia, come sottolineato dalla dottrina prevalente e dallo standard setter nazionale, la rappresentazione contabile conforme al principio della prevalenza della sostanza sulla forma è quello dell'annullamento immediato della partecipazione. Come si può constatare dall'esempio proposto, con questa soluzione la situazione patrimoniale post-fusione è la stessa, eccetto la composizione qualitativa del capitale di funzionamento, che si avrebbe qualora gli organi amministrativi dell'impresa avessero optato per la fusione diretta. Per tale ragioni si suggerisce di applicare tale procedura anche qualora fossero verificate le condizioni per mantenere le azioni proprie nel bilancio dell'incorporante – controllata.

E' bene precisare, come riportato da autorevoli studiosi, che l'iscrizione delle attività e passività afferenti le società partecipanti ai medesimi valori a cui figurerebbero nell'ipotesi in cui sia la partecipante ad incorporare la partecipata è condizionata al corretto trattamento contabile delle differenze di fusione che emergono in occasione dell'aumento di capitale sociale deliberato al servizio della fusione inversa. In particolare, se all'atto del recepimento delle attività e passività dell'incorporata-controllante si origina un disavanzo da concambio, tale posta deve essere portata a decremento del netto e non utilizzata ai fini della rivalutazione delle attività e passività delle società coinvolte nella fusione.

Capitolo secondo

LE AGGREGAZIONI AZIENDALI SECONDO I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI: dall'IFRS 3 2004 all'IFRS 3 revised 2009

SOMMARIO: 2.1 Premessa - 2.2 La disciplina IAS/IFRS delle aggregazioni aziendali: riferimenti normativi - 2.3 L'evoluzione delle regole di rappresentazione delle *business combinations* nel bilancio IAS/IFRS - 2.4 L'IFRS 3 2004: i concetti di *business* (impresa in funzionamento) e di *business combinations* (aggregazioni aziendali) - 2.5 L'IFRS 3 2004: la contabilizzazione delle acquisizioni aziendali – il *purchase method of accounting* - 2.6 L'*Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3* - 2.6.1 Le nuove definizioni di *business* e *business combinations* - 2.6.2 Il nuovo metodo di rilevazione delle acquisizioni aziendali: *l'acquisition method* (il *full goodwill*) - 2.7 L'IFRS 3 revised: il nuovo ambito di applicazione - 2.8 L'IFRS 3 revised: la versione “modificata” dell'*acquisition method* - 2.9 Il trattamento contabile di alcune particolari tipologie di acquisizioni aziendali - 2.10 Le operazioni *under common control* nel bilancio IAS/IFRS.

2.1 Premessa

Nel presente capitolo si prendono in esame le regole di rilevazione delle aggregazioni aziendali previste dai principi contabili internazionali, in particolare dall'IFRS 3 (*Business Combination*).

E' bene premettere che le disposizioni IAS/IFRS in tema di *business combination* risultano profondamente in contrasto rispetto alla normativa *local*. Come già accennato nei precedenti capitoli, nel contesto nazionale non è stata ancora predisposta una disciplina organica in tema di aggregazioni aziendali. Ne consegue che per l'individuazione delle modalità di contabilizzazione è necessario fare riferimento alla disciplina dell'istituto giuridico impiegato per porre in essere l'integrazione. In particolare, per le operazioni di fusione e scissione, alle quali si tende a riconoscere funzione ri-organizzativa dell'assetto societario, il legislatore civilistico ha dettato delle regole di rilevazione improntate al principio della conservazione dei valori. Viceversa, il conferimento e la cessione sono concepite come operazioni di acquisizione a titolo oneroso di un complesso aziendale. Coerentemente con tale impostazione, l'entità che riceve l'apporto (conferitaria,

cessionario) iscrive le attività e le passività afferenti il complesso aziendale trasferito (conferente, cedente) ai rispettivi *fair value*.

Nell'ambito IAS/IFRS, in virtù della piena applicazione del postulato della *substance over form* che caratterizza suddetto modello di bilancio, la rappresentazione contabile di un'aggregazione aziendale deve essere espressione della finalità perseguita da quest'ultima. In quest'ottica, l'IFRS 3 classifica le forme più comuni di combinazioni tra imprese in:

- operazioni tra parti indipendenti che comportano il trasferimento del controllo per almeno una delle imprese partecipanti all'aggregazione (*acquisition* - acquisizioni aziendali);
- operazioni nelle quali non può essere identificato un acquirente poiché gli azionisti delle società partecipanti si associano per condividere, in modo sostanzialmente paritario, il controllo su tutti i beni e le gestioni delle aziende oggetto di aggregazione (*uniting of interests* – unioni fra pari¹²⁹)
- operazioni in cui tutte le entità, prima e dopo l'integrazione, risultano controllate dal medesimo soggetto economico (*business combinations involving entities or businesses under common control* - operazioni infragruppo).

Per le prime due tipologie di aggregazione, l'IFRS 3 dispone che, a prescindere dalla veste formale della transazione (fusione, scissione, conferimento, cessione) e dal connesso mezzo di pagamento (denaro, azioni, etc), il complesso aziendale acquisito venga inizialmente iscritto nella situazione patrimoniale della società "concentrataria"¹³⁰ al suo valore di scambio. Quest'ultimo viene poi allocato

¹²⁹ Le aggregazioni aziendali nelle quali non può essere identificato un acquirente, anche denominate *true mergers* o *mergers of equals*, si concretano in una "unificazione di partecipazioni" nella quale il management delle aziende coinvolte partecipa in modo paritetico alla gestione dell'entità risultante dall'operazione, mentre gli azionisti delle imprese ne condividono i rischi ed i benefici, in misura tale, però, da mantenere sostanzialmente inalterati gli stessi diritti patrimoniali ed amministrativi detenuti prima dell'operazione.

Per approfondimenti: PEROTTA R, *L'applicazione dei principi contabili internazionali alla business combinations. Confronto con la disciplina interna*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 119; EPSTEIN B.J. - MIRZA A.A., *IAS Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards*, Wiley, 2004, pagg. 442 e seguenti; COMOLI M., *La contabilizzazione delle business combination*, in Manuale delle acquisizioni di imprese, a cura di Motta e Lupi, Il sole 24 Ore, 2003, 202-203.

¹³⁰ Nel prosieguo della trattazione con il termine "concentrataria" si intende la società risultante dall'aggregazione (*reporting entity*) ovvero l'entità nella quale viene confluire, a prescindere dalla sostanza economica dell'aggregazione, il complesso aziendale trasferito, ossia:

rilevando al *fair value* le attività e le passività esistenti nel patrimonio dell'entità "ceduta". Al contempo, non sono ammesse rivalutazioni per gli elementi patrimoniali che compongono i *businesses* non oggetto di trasferimento del controllo.

Ad oggi, le operazioni di riorganizzazione aziendale sono fuori dal campo di applicazione dell'IFRS 3. Ai fini dell'individuazione del trattamento contabile di questa fattispecie di *business combination*, sulla base di quanto previsto dallo standard setter statunitense (FASB), è pacifico il ricorso a metodologie ispirate al principio della conservazione dei valori (*predecessor basis accounting*).

Diversamente dalla disciplina IAS/IFRS, nel contesto domestico lo scopo specifico perseguito attraverso un'aggregazione aziendale non riveste un ruolo fondamentale per l'individuazione della modalità di rappresentazione in bilancio della stessa. Il trattamento contabile da applicare ai fini della contabilizzazione delle concentrazioni economiche viene, infatti, a dipendere dalla finalità che il legislatore o la prevalente dottrina giurisprudenziale assegna all'istituto giuridico prescelto per attuare l'integrazione: la fusione e la scissione costituiscono delle forme di aggregazione aziendale atte a realizzare la condivisione di progetti imprenditoriali, ovvero unioni fra pari, e pertanto, non riconoscendo alle stesse natura "realizzativa", contabilizzate secondo il principio della conservazione dei valori; al contrario il conferimento e la cessione si concretano nell'acquisizione a titolo oneroso di un complesso aziendale e pertanto sono rilevate tramite metodologie assimilabili al metodo dell'acquisizione applicato nel contesto IAS. Come asserito da autorevoli esponenti della dottrina aziendalistica, la disciplina domestica delle aggregazioni aziendali ignora la multifunzionalità che caratterizza ciascuno degli istituti giuridici impiegabili per porle in essere: la fusione e la scissione possono essere utilizzate anche per realizzare il mutamento del soggetto economico di un complesso aziendale e, quindi, rappresentano a tutti gli effetti un mezzo per dare attuazione al fenomeno delle acquisizioni aziendali; al contempo è ben noto che il conferimento e la cessione

-
- nella cessione, il soggetto cessionario;
 - nella fusione, la società incorporante o di nuova costituzione;
 - nella scissione, la società beneficiaria;
 - nel conferimento, la società conferitaria.

assumono funzione ri-organizzativa e non realizzativa se poste in essere fra imprese appartenenti al medesimo gruppo.

E' evidente, dunque, che le modalità di rilevazione delle operazioni di fusione e scissione introdotte con la riforma del diritto societario sono del tutto incompatibili con il disposto degli IAS/IFRS dato che non consentono di far emergere nel bilancio iniziale di fusione il valore riconosciuto in sede negoziale al complesso aziendale per il quale è avvenuto il cambiamento del soggetto economico.

Peraltro, la nozione di acquisizione contemplata dalla normativa contabile interna diverge da quella prevista dall'IFRS 3: nel modello nazionale, l'acquirente è sempre individuato nella società che versa il corrispettivo in contropartita del complesso aziendale "incorporato"; al contrario, nell'approccio IAS/IFRS l'acquirente è rappresentato dalla persona fisica o dal gruppo di persone fisiche che hanno ottenuto il controllo dell'entità risultante dall'aggregazione.

Questa difformità genera un notevole disallineamento nella rilevazione delle operazioni "realizzative". Per quanto concerne il conferimento, se il soggetto economico della conferitaria post-concentrazione appartiene alla compagine sociale della conferente, secondo l'impostazione domestica, il complesso conferito viene rilevato al valore corrente risultante dalla perizia di un perito indipendente, mentre gli elementi patrimoniali appartenenti alla conferitaria rimangono iscritti ai precedenti *book value*¹³¹. In base alla disciplina dell'IFRS 3, è il capitale di funzionamento della conferitaria a dover essere esposto al *fair value* poiché oggetto di trasferimento del controllo, mentre le attività e le passività provenienti dalla conferente sono recepite ai precedenti valori contabili.

Problematiche di compatibilità tra le due normative, sempre legate alla diversa nozione di acquisizione, si presentano anche per l'operazione di cessione, qualora i soggetti coinvolti appartengano ad un medesimo gruppo. In tal caso, infatti, secondo la letteratura contabile di matrice anglosassone, il cessionario dovrebbe recepire gli elementi patrimoniali che compongono il capitale del cedente ai valori risultanti dalla contabilità di quest'ultimo rilevando la differenza tra il prezzo della transazione e il valore contabile del complesso aziendale ceduto come posta di pareggio contabile da

¹³¹ E' opportuno precisare che parte della dottrina aziendalistica e giuridica ammette la possibilità di recepire il complesso conferito nei conti della conferitaria ad un valore inferiore a quella redatta dal perito indipendente ai sensi dell'art.2343 c.c.

portare a decremento (se la differenza è positiva) o incremento (se la differenza è negativa) del capitale di funzionamento post-aggregazione.

2.2 La disciplina IAS/IFRS delle aggregazioni aziendali: riferimenti normativi.

Le modalità di contabilizzazione delle operazioni di concentrazione aziendale nel modello IASB sono contenute nell'IFRS 3, la cui nuova versione (IFRS 3 *revised* 2009¹³²) è stata pubblicata dallo IASB il 10 gennaio 2008 ed adottata dalla Commissione UE con Regolamento N. 495 del 3 giugno 2009, in sostituzione di quella emessa ed omologata nel 2004¹³³.

L'IFRS 3 *revised* deve essere applicato dalle società IAS compliant "al più tardi a partire dalla data di inizio del primo esercizio finanziario che cominci dopo il 30 giugno 2009"¹³⁴. Pertanto, per le imprese il cui periodo amministrativo coincide con l'anno solare, le aggregazioni aziendali poste in essere a partire dal primo gennaio 2010 dovranno essere obbligatoriamente contabilizzate secondo le regole previste dal nuovo IFRS 3.

Nel paragrafo che segue si ripercorrono, in estrema sintesi, le varie fasi che hanno portato all'emanazione del novellato *standard*.

2.3 L'evoluzione delle regole di rappresentazione delle business combinations nel bilancio IAS/IFRS

Nel 2001, lo IASB avviò un progetto, da realizzarsi in due fasi, di revisione della disciplina contabile delle aggregazioni aziendali con l'obiettivo di migliorare la qualità dell'informativa finanziaria e favorire una convergenza con lo standard setter statunitense (FASB).

La prima fase aveva quale obiettivo primario l'introduzione di due importanti modifiche all'allora vigente IAS 22: l'abrogazione del *pooling of interest method* quale tecnica di rilevazione delle aggregazioni aziendali e l'inclusione del *goodwill*

¹³² In seguito, per brevità, anche solo IFRS *revised*.

¹³³ La precedente versione dell'IFRS 3 (nel seguito anche solo "IFRS 3 2004"), pubblicata il 10 marzo 2004 in sostituzione dello IAS 22 , è stata adottata dalla Commissione Europea con Regolamento n.2236 del 29 dicembre 2004.

¹³⁴ Articolo 2 del Regolamento (CE) N. 495/2009.

tra le attività immateriali a vita utile indefinita, ossia non soggette ad ammortamento¹³⁵.

Lo IAS 22 prevedeva due differenti metodi di rilevazione delle aggregazioni aziendali: il *purchase method* per le *acquisitions* e il *pooling of interests* per le *uniting of interests*. Per queste ultime, il ricorso a tecniche di contabilizzazione basate sulla continuità dei valori contabili delle aziende oggetto di aggregazione era ritenuto maggiormente coerente con la sostanza economica di tali aggregazioni che, in assenza di un effettivo scambio economico, comportavano la sostanziale continuazione delle entità economiche preesistenti. Tale metodo, imponendo una integrale trasposizione dei valori storici rappresentati nei conti delle società coinvolte nella concentrazione aziendale, non rendeva praticabili rivalutazioni fuori esercizio degli elementi delle aziende combinate, né la rilevazione di beni non iscritti nei conti delle società partecipanti e di valori di avviamento¹³⁶. Non veniva, dunque, lasciato alcun margine per l'espressione del fair value degli elementi patrimoniali delle società oggetto di integrazione.

Questo principio, inoltre, permetteva una più facile informazione comparativa perché i bilanci relativi agli esercizi antecedenti la combinazione venivano rettificati di conseguenza, e dovevano essere redatti come se tutte le società partecipanti fossero sempre state combinate¹³⁷, a differenza di quanto accade in una *acquisition*, nella quale la transazione è rilevata alla data di acquisto.

La decisione di abolire il *pooling of interests* in sede di emanazione della prima versione dell'IFRS 3 è riconducibile ai motivi di seguito esposti.

In primo luogo, si osservò che le aggregazioni aziendali in cui sussisteva l'effettiva impossibilità di individuare un acquirente erano da ritenersi, ad eccezione delle joint

¹³⁵ Nella normativa contabile statunitense, tali novità erano state introdotte nel giugno del 2001 attraverso la pubblicazione dello SFAS 141 (*Business Combinations*) e 142 (*Goodwill and Other Intangibles Assets*).

¹³⁶ Garegnani, con riferimento alla impossibilità di iscrivere, nei conti della nuova entità, beni immateriali in precedenza non risultanti dai conti delle società partecipanti all'operazione, scrive: "la contabilizzazione con il criterio del pooling non consente di apprezzare il valore dei beni immateriali indirettamente acquisiti, la cui rilevanza nei processi di acquisizione è sempre maggiore, limitandone la riconfigurazione nel sistema dei valori successivo all'operazione ai soli beni, e per i soli valori, contabilizzati prima dell'operazione". GAREGNANI G.M., *La fusione inversa*, Egea, Milano, 2002, pag. 29.

¹³⁷ SAVIOLI G., *Le operazioni di gestione straordinaria* – II edizione, Giuffrè, Milano 2005, pagg 7 e 8.

ventures, difficilmente riscontrabili nella realtà¹³⁸ oltre che di difficile attuazione¹³⁹. In secondo luogo, era opinione dello IASB che l'applicazione del *pooling of interests* alla fattispecie delle *uniting of interests* risultava in contrasto con il *Framework* dal momento che l'iscrizione in continuità dei valori degli elementi patrimoniali afferenti alle imprese coinvolte nell'aggregazione non avrebbe consentito agli investitori di elaborare previsioni attendibili in merito ai flussi di cassa attesi dell'entità risultante dall'aggregazione¹⁴⁰. In quest'ottica il vantaggio offerto dal *pooling of interests* in termini di semplificazione applicativa non compensava gli svantaggi derivanti dalla minore qualità dell'informativa offerta alle diverse categorie di *stakeholder*.

In ultimo, non può essere trascurato che nelle aggregazioni aziendali regolate "carta contro carta", l'applicazione di metodologie improntate al principio della conservazione dei valori, in luogo di tecniche di rilevazione ispirate alla rideterminazione dei valori, produce delle risultanze significative difformi in termini di indicatori di *performance* della società concentrataria. In particolare, l'applicazione del *pooling of interests* consente di presentare un livello del ROI e del ROE significativamente superiore a quello conseguibile qualora la medesima aggregazione fosse contabilizzata tramite il *purchase method*¹⁴¹, con la conseguente possibilità di assegnare maggiori dividendi rispetto a quelli distribuibili nell'ipotesi alternativa. A fronte di tale vantaggio, occorre considerare che la rilevazione in continuità contabile produce svantaggi rispetto al "metodo dell'acquisto" in termini di riduzione della potenziale capacità di autofinanziamento nonché di sovrastima del rapporto di indebitamento (*leverage*). E' bene, tuttavia, precisare che non può essere stabilito a priori quale dei due metodi possa risultare maggiormente favorevole per la

¹³⁸ In merito alla difficoltà di realizzazione di tali fattispecie, vedasi: CASÒ M., *Le operazioni di gestione straordinaria. La rilevazione contabile secondo i principi IAS*, Giuffrè, Milano, 2002; pag. 129.

¹³⁹ Si consideri che i principi contabili statunitensi, nell'APB 16, sostituito dallo SFAS 141 nel 2001, subordinava l'applicazione del *pooling of interests* alla contestuale sussistenza di ben dodici condizioni (*condition-based approach*).

¹⁴⁰ BRUNER R.F., *Applied merger and acquisitions*, Wiley, 2004, pag. 504; VERGOSSEN R.G.A., *Enforcement of IAS is crucial to a global standard for financial reporting*, in Langendijk, Swagerman, Verhoog, *Is Fair Value Fair? Financial Reporting from an International Perspective*, Wiley, 2003, pagg. 160 e 161.

¹⁴¹ Il maggior livello del ROI e del ROE è dovuto sia ad ammortamenti calcolati su valori non rivalutati che alla sottostima del capitale investito e del capitale netto.

reporting entity. In molteplici casi, infatti, i vantaggi di una tecnica rappresentano gli svantaggi dell'altra, e viceversa¹⁴².

Quanto appena esposto convinse lo IASB che la coesistenza di una duplice metodologia di rilevazione sarebbe potuta sfociare in politiche di bilancio volte ad adottare il metodo di contabilizzazione maggiormente conveniente all'impresa concentrataria nonché costituire un presupposto per una inefficiente allocazione delle risorse sul mercato dei capitali per via della capacità delle imprese che utilizzavano il *pooling* di offrire un prezzo maggiore grazie agli effetti positivi che tale metodo garantiva dal punto di vista delle performance reddituali. L'innalzamento del livello dei prezzi delle acquisizioni aziendali avrebbe, inoltre, comportato una minore efficienza del mercato delle *mergers and acquisition*.

Per quanto concerne il trattamento contabile dell'avviamento acquisito a titolo oneroso, la dottrina ragionieristica, nazionale ed internazionale, ha sviluppato tre diverse interpretazioni della nozione di *purchased goodwill* a cui corrispondono diverse modalità di rappresentazione in bilancio del suddetto *asset*¹⁴³.

Secondo una prima teoria, l'avviamento non costituisce un'attività per l'acquirente in quanto non trova giustificazione in un maggior valore tangibile del netto patrimoniale dell'entità acquisita, essendo strettamente legato alle prospettive economiche che hanno indotto all'investimento, ma rappresenta il prezzo pagato dai nuovi azionisti in cambio di previsti utili futuri. Sulla base di tale teoria, l'eccesso del costo sostenuto per l'acquisizione del controllo di un *business* rispetto al valore corrente del patrimonio netto non rappresenta un *asset* in quanto la sua consistenza è marcatamente intangibile e deve essere, pertanto, imputato al Conto Economico dell'esercizio in cui ha avuto luogo l'aggregazione oppure portato a decremento delle riserve iscritte nei conti dell'acquirente.

Secondo un'altra corrente di pensiero, l'avviamento rappresenta "*un costo sostenuto per acquisire una maggiore capacità di reddito e, pertanto, esso va rilevato come un'attività ed ammortizzato, sia pur secondo diversi criteri, ma tutti facenti*

¹⁴² Per approfondimenti: LAGHI E., *La contabilizzazione delle operazioni di conferimento*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2001.

¹⁴³ Per approfondimenti: LAGHI E., *L'ammortamento dell'avviamento – aspetti economici, civilistici e contabili*, Giappichelli, Torino, 1994, pag 140 e seguenti.

riferimento alla stimata redditività futura. In altri termini, l'avviamento rappresenta il costo anticipato a fronte di utili futuri e, pertanto, va ammortizzato nel periodo in cui si prevede che tali utili futuri si manifesteranno."¹⁴⁴

La terza interpretazione sostiene che l'avviamento dovrebbe essere iscritto tra le immobilizzazioni immateriali non soggette ad ammortamento poiché "il valore di tale attività, in una società che operi in condizioni di continuità, non è soggetto a diminuire, in quanto costantemente rinnovato dall'evolversi dell'attività aziendale, o quantomeno dovrebbe essere mantenuto iscritto in bilancio per il valore originariamente pagato finché non vi sia evidenza di una riduzione di valore."¹⁴⁵

Secondo l'abrogato IAS 22, nell'ultima versione risalente al 1998, in conformità alla seconda teoria in precedenza, l'avviamento, se espressivo di un valore recuperabile, era iscritto nell'attivo dello Stato Patrimoniale, ed ammortizzato sistematicamente sulla base della sua vita utile. Il periodo di ammortamento, tipicamente previsto in venti anni, poteva essere esteso previa opportuna motivazione in nota integrativa¹⁴⁶.

In sede di revisione della disciplina delle *business combinations*, si ritenne opportuno modificare i criteri di rappresentazione dell'avviamento prevedendo che il *goodwill* non dovesse essere assoggettato ad ammortamento ma esclusivamente al *impairment test*. Peraltro, in caso di svalutazione, non era possibile procedere alla ripresa di rettifica poiché, in tal caso, la rivalutazione avrebbe comportato l'iscrizione di un avviamento generato internamente. La scelta operata dallo IASB rifletteva il convincimento che il *goodwill*, a differenza degli altri *asset* aziendali, "non è soggetto a deperimento; ogni scelta di ripartizione nel tempo del relativo valore di iscrizione sarebbe di conseguenza arbitraria. Il mantenimento del valore di avviamento, infine, risulterebbe interrelato con i componenti negativi di reddito che, già essi, sono funzionali al mantenimento del livello di redditività implicito (e causale) rispetto al *goodwill* medesimo: l'ammortamento del *goodwill* costituirebbe pertanto una duplicazione".¹⁴⁷

¹⁴⁴ Principio Contabile 17 – *Bilancio consolidato* – nota pag. 62.

¹⁴⁵ Principio Contabile 17 – *Bilancio consolidato* – nota pag. 63.

¹⁴⁶ Per approfondimenti in merito al trattamento contabile dell'avviamento nel bilancio IAS/IFRS fino all'IFRS 3 2004 si rimanda tra gli altri a ROMANO M., *La rilevazione delle operazioni di business combination secondo I principi contabili internazionali: misurazione e trattamento contabile dell'avviamento*, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, n. 1, 2005.

¹⁴⁷ GAREGNANI G.M., *La fusione inversa*, Egea, Milano, 2002, pag. 31.

Ai fini dell'introduzione di queste modifiche sostanziali alla disciplina delle business combinations, lo IASB pubblicò per la consultazione nel Dicembre 2002 l' "ED IFRS 3 Business combination", accompagnato da una proposta di modifica dello IAS 38 e dello IAS 36¹⁴⁸, con una data ultima per i commenti fissata. La prima fase si concluse con l'emissione nel Marzo del 2004 dell'IFRS 3 e della versione revisionata dello IAS 36 e dello IAS 38.

La seconda fase, avviata congiuntamente allo standard setter statunitense, aveva come fine ultimo la predisposizione di un principio contabile unico in materia di aggregazioni aziendali. In tale contesto si inserisce la pubblicazione nel giugno del 2005 da parte dello IASB di un *Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3* insieme ad un'ED di modifica dello IAS 27 (Bilanci consolidati). Tale documento proponeva una serie di modifiche alla versione precedente dell'IFRS 3 che hanno trovato parziale attuazione nel testo definitivo pubblicato nel gennaio del 2008.

Nei successivi paragrafi, con l'obiettivo di ripercorrere il processo di revisione della disciplina IAS/IFRS in tema di aggregazioni aziendali, analizzeremo dapprima la versione 2004 dell'IFRS 3 per poi passare allo studio dell'ED IFRS 3 del 2005 e dell'IFRS 3 revised.

2.4 L'IFRS 3 2004: i concetti di business (impresa in funzionamento) e di business combinations (aggregazioni aziendali)

Secondo quanto stabilito nel paragrafo 4 dell'IFRS 3 del 2004¹⁴⁹ le aggregazioni aziendali consistono "nell'unione di entità o attività aziendali distinte in un'unica entità tenuta alla redazione del bilancio".

Oggetto della combinazione economica devono essere, quindi, imprese in funzionamento (business), definite nell'appendice A dell'IFRS 3: "un insieme di attività e beni integrati condotti e gestiti allo scopo di assicurare:(a) agli investitori un rendimento; (b) ai soci di entità a scopo mutualistico e ai partecipanti minori costi o altri benefici economici, in modo diretto e proporzionale. Un'attività aziendale in genere è costituita da fattori di produzione, processi applicati a tali fattori e dalla produzione conseguente che è o sarà utilizzata per generare ricavi."

¹⁴⁸ La data ultima per i commenti fu fissata al 4 aprile 2003.

¹⁴⁹ Nel prosieguo del paragrafo, per brevità, anche solo "IFRS 3".

Non possono essere, dunque, qualificate come *business combinations* le operazioni aventi ad oggetto il *trasferimento di singole attività o di gruppi di attività non costituenti un'azienda*.

Le *business combinations* sono poste in essere tramite istituti giuridici della cessione e conferimento di azienda / ramo d'azienda, fusione, scissione nonché la cessione di partecipazioni¹⁵⁰. Tuttavia, affinché un'operazione possa essere configurata come una *business combination* è necessario, oltre al mero trasferimento di uno o più complessi aziendali, che i *businesses* oggetto di aggregazione costituiscano una nuova entità economica indipendentemente dalla nascita di un nuovo soggetto giuridico. In altri termini, l'effetto caratterizzante di una *business combination* è il conseguimento del controllo da parte di uno dei soggetti coinvolti nell'operazione del controllo delle altre imprese partecipanti a prescindere sia dalla natura dei soggetti coinvolti (società o persone fisiche) che dalla natura del corrispettivo che può assumere natura monetaria piuttosto che consistere nell'emissione di azioni o di assunzione di passività o nella cessione di attività.

Si comprende, quindi, che non rientrano nella nozione di *business combination*, le aggregazioni tra soggetti sottoposti a comune controllo, anche definite come operazioni infragruppo o di riorganizzazione aziendale, quali ad esempio: la fusione per incorporazione di società controllate dall'incorporante, il conferimento di rami d'azienda in società di nuova costituzione, la cessione di partecipazioni di minoranza. In queste fattispecie, l'aggregazione aziendale non comporta il trasferimento del controllo tra soggetti ma solo una mera modifica della struttura del gruppo, rimanendo fuori da campo di applicazione dell'IFRS 3.

2.5 L'IFRS 3 2004: la contabilizzazione delle acquisizioni aziendali – il *purchase method of accounting*

La versione 2004 dell'IFRS 3 stabilisce che tutte le aggregazioni aziendali devono essere contabilizzate applicando, quale unico criterio di rilevazione, il *purchase method of accounting*; metodo che si articola nelle seguenti fasi:

1. identificazione di un acquirente;
2. determinazione della data di acquisizione e del costo dell'aggregazione;

¹⁵⁰ Lo scambio di titoli azionari, infatti, realizza, dal punto di vista sostanziale, il trasferimento delle attività e passività sottostanti la partecipazione.

3. allocazione, alla data di acquisizione, del costo dell'aggregazione aziendale agli elementi patrimoniali acquisiti.

1. **Il soggetto acquirente** è, secondo le indicazioni dell'IFRS 3, colui che ottiene il controllo dell'entità risultante dalla combinazione aziendale. Una delle parti interessate dall'operazione può, quindi, essere definita acquirente solo qualora, ottenga, in seguito alla combinazione aziendale, il potere di governare le strategie finanziarie ed operative della società al fine di ottenere i benefici derivanti dalle attività della stessa. Si presume che un aggregante abbia ottenuto il controllo su un altro aggregante quando acquisisce più della metà dei diritti di voto di tale altra entità, sempre che non sia possibile dimostrare che tale proprietà non costituisca controllo.

Anche quando una delle entità aggreganti non acquisisce più della metà dei diritti di voto di un'altra aggregante, è possibile che abbia ottenuto il controllo di tale altra entità se, in seguito all'aggregazione ottiene:

- il potere su più della metà dei diritti di voto di un'altra entità, in virtù di un accordo con altri investitori;
- il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell'altra entità in forza di uno statuto o di un accordo;
- il potere di nominare o sostituire la maggioranza dei membri del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo dell'altra entità;
- il potere di disporre della maggioranza dei voti alle riunioni del consiglio di amministrazione o dell'equivalente organo di governo dell'altra entità.

2. **La determinazione del costo dell'acquisizione** implica, in primo luogo l'individuazione della *data di acquisto*, che, secondo il paragrafo 25 dell'IFRS 3, coincide con la data in cui il controllo dell'entità acquisita è effettivamente trasferito all'entità acquirente.

L'individuazione, quindi, non pone problemi qualora quest'ultimo avvenga mediante il pagamento del prezzo in un'unica soluzione, mentre possono sorgere difficoltà quando l'acquisto richiede tempi particolarmente lunghi dovendosi necessariamente articolare in più fasi, come accade, ad esempio per l'acquisizione delle azioni di una

società quotata. In tale ipotesi la data di acquisto, che coincide con quella in cui il controllo è effettivamente trasferito, deve essere individuata nel momento in cui sono consegnate alla società azioni in misura tale che la stessa venga a detenere la metà più uno dei diritti di voto esercitabili in assemblea, perché solo in tale momento acquisisce effettivamente il controllo.

Il criterio generale, in base al quale il prezzo deve essere determinato alla data di acquisto, subisce un'eccezione nel caso di acquisizioni effettuate mediante più acquisti successivi (*step up e step acquisition*): in tal caso, infatti, al fine di determinare correttamente il costo di acquisto, deve tenersi conto anche delle transazioni effettuate prima dell'effettivo passaggio del controllo dall'entità acquisita al soggetto acquirente e sarà, pertanto, necessario distinguere tra la data di acquisto e la data di ogni singola transazione.

Precisiamo, poi, che l'acquirente deve determinare il **costo di acquisto** di una aggregazione aziendale come la *somma complessiva dei fair value alla data di acquisto, delle attività cedute, delle passività sostenute o assunte e degli strumenti rappresentativi di capitale emessi dall'acquirente*, in cambio del controllo dell'acquisito e dei costi direttamente attribuibili alla acquisizione.

Per quanto attiene a questi ultimi, secondo le indicazioni contenute nel paragrafo 29 dell'IFRS 3, saranno ricompresi soltanto quelli *esterni*, rappresentati, ad esempio, dai compensi destinati ai consulenti legali e finanziari, mentre non possono essere imputati al costo di acquisto, ma devono concorrere alla formazione del risultato di periodo nell'esercizio in cui sono sostenuti, i costi relativi, ad esempio, all'ufficio legale interno, poiché gli stessi non possono essere direttamente attribuiti ad una specifica operazione e comunque, essendo costi di struttura, sarebbero ugualmente sostenuti dall'acquirente. Inoltre, non costituiscono mai parte del costo di acquisto, nel caso in cui l'acquirente emetta strumenti di debito al servizio dell'acquisizione, i costi di emissione degli stessi, che, conformemente allo IAS 39, *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, devono essere inclusi nell'ammontare iniziale del debito.

Quando il corrispettivo ha *natura monetaria*, il costo è pari all'ammontare delle risorse trasferite al venditore, mentre nel caso in cui sia previsto un pagamento

differito del prezzo e l'effetto dell'attualizzazione sia significativo il costo di acquisto è pari al valore attuale del corrispettivo pattuito.

Gli *oneri finanziari* impliciti nel prezzo devono essere rilevati nel conto economico dell'unità risultante dall'aggregazione durante il periodo che decorre dalla data di acquisto alla data di pagamento del prezzo.

Qualora, diversamente, il corrispettivo *non abbia natura monetaria*, il costo di acquisto coincide con il *fair value* di quanto dato in cambio per l'acquisizione del controllo. Nel caso di titoli negoziati sul mercato, il costo di acquisto è pari al valore di mercato degli stessi alla data di acquisto: quando il corrispettivo è rappresentato da nuove azioni emesse dall'acquirente, il *fair value* delle stesse coincide con il loro valore di mercato, nel caso in cui siano quotate o sia possibile fare riferimento alle quotazioni di titoli simili.

Qualora il valore di mercato non sia significativo è necessario effettuare la valutazione dei complessi aziendali delle società coinvolte nell'operazione, procedendo, in primo luogo, alla stima del valore economico corrispondente alle azioni emesse dalla società acquirente; nel caso, tuttavia, in cui sia più attendibilmente stimabile, il costo è pari alla quota parte del valore economico della società oggetto di acquisizione corrispondente alle azioni acquisite.

Quando, diversamente, la società, al fine di realizzare l'acquisizione, ha assunto delle passività, il costo coincide con il valore attuale dei flussi di cassa negativi attesi per rimborsare il debito¹⁵¹.

Se un accordo di aggregazione aziendale prevede rettifiche al costo dell'aggregazione subordinate ad eventi futuri (*contingent consideration*), come per esempio al mantenimento o al raggiungimento di un livello specifico di profitti negli esercizi futuri o al prezzo di mercato degli strumenti emessi che viene mantenuto, l'acquirente deve includere l'importo di tali rettifiche nel costo dell'aggregazione alla data di acquisizione se la rettifica è probabile e può essere determinata attendibilmente. Se non si verificano eventi futuri rilevanti ai fini delle rettifiche o se la stima deve essere rivista, il costo deve essere rettificato di conseguenza. Tuttavia, quando un accordo di aggregazione aziendale prevede tale rettifica, la stessa non è

¹⁵¹ PEROTTA R, *L'applicazione dei principi contabili internazionali alla business combinations. Confronto con la disciplina interna*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 65-67.

inclusa nel costo dell'aggregazione al momento della contabilizzazione iniziale di essa se non può essere determinata attendibilmente.

3. Una volta determinato, ***il costo di acquisto deve essere allocato*** alle attività, alle passività, anche potenziali, acquisite, affinché siano rilevate al *fair value* alla data di acquisto.

Dobbiamo precisare che l'utilizzo del *fair value* per la contabilizzazione degli elementi patrimoniali acquisiti non comporta l'abbandono del criterio del costo storico, poiché attività e passività sono, di norma, scambiate al loro valore di mercato, che coincide con il *fair value* delle stesse. Inoltre, deve tenersi conto del fatto che, nell'ambito del *purchase method*, il *fair value* degli elementi patrimoniali trasferiti rileva soltanto al fine di allocare il costo sostenuto per l'acquisizione, il quale, quindi, costituisce il limite massimo per le rivalutazioni attuabili in sede di prima iscrizione delle attività e delle passività acquisite¹⁵²

Si utilizza il *fair value* perché permette di raggiungere una rappresentazione contabile dell'acquisizione maggiormente significativa; infatti, qualora l'acquirente rilevasse nel proprio bilancio i beni acquisiti al valore agli stessi assegnato nel bilancio dell'acquisita, non troverebbe corretta rappresentazione il costo di acquisto, poiché il valore rilevato nei conti dell'acquisita, rappresentando il residuo costo non ammortizzato per la società ceduta, non è rappresentativo del costo sostenuto dall'acquirente. Al contrario, si potrà avere una corretta rappresentazione del costo sostenuto dall'acquirente tramite il *fair value*, perché coincide di norma con il prezzo di mercato e quindi consente di esprimere il prezzo pagato per acquisire il business appartenente alla società acquisita.

L'acquirente deve rilevare separatamente le attività, le passività e le passività potenziali identificabili dell'acquisito alla data di acquisizione solo se, a tale data, esse soddisfano i criteri seguenti:

- nel caso di un'attività diversa da un'attività immateriale, è probabile che contribuisca alla produzione di *futuri benefici economici* per l'acquirente ed è possibile valutarne il *fair value* attendibilmente;

¹⁵² PIZZO M., *Il "fair value" e il bilancio d'esercizio*, Cedam, Padova, 2000, pag. 48.

- nel caso di una passività diversa da una passività potenziale, è probabile che per estinguere l'obbligazione sarà richiesto *l'impiego di risorse atte a produrre benefici economici* ed è possibile valutarne il fair value attendibilmente;
- nel caso di un'attività immateriale o di una passività potenziale, siano *identificabili* e il relativo fair value può essere valutato attendibilmente.

Qualora, quindi, non sia possibile effettuare una attendibile stima del *fair value*, le attività e le passività non possono essere rilevate nel bilancio di esercizio e delle stesse deve darsi conto solo nella nota integrativa.

Inoltre, nell'ultimo caso di iscrizione di ***un'attività immateriale o di una passività potenziale***, il *requisito dell'identificabilità* è fondamentale per distinguere le attività immateriali dal valore dell'avviamento; quindi se non sussistono le condizioni per iscrivere autonomamente un'attività immateriale, il valore della stessa deve essere incluso in quello dell'avviamento¹⁵³.

Secondo quanto previsto dallo IAS 38 (*Intangibles Assets*), una attività presenta il *requisito dell'identificabilità*, quando è idonea ad essere separata o divisa dal complesso aziendale oggetto di scambio nonché ad essere trasferita, data in licenza, affittata o scambiata individualmente o unitamente ad altre attività o passività correlate, nonché deriva da diritti contrattuali e legali, a prescindere dal fatto che tali diritti siano trasferibili o separabili dall'entità o da altri diritti ed obbligazioni.

Giova precisare che la disciplina interna presenta delle regole più stringenti, rispetto agli *standard* internazionali, per quanto attiene alla separata iscrizione in bilancio degli *intangibles*. Alcuni beni immateriali che nel contesto IAS trovano autonoma evidenza tra le attività dello stato patrimoniale dell'acquirente non sono iscrivibili dalle imprese assoggettate alla normativa local e quindi confluiscono nella voce residuale avviamento¹⁵⁴. La differenza, pertanto, riguarda soltanto la composizione

¹⁵³ Sul punto, vedasi: MARD J., HITCHNER J.R., HYDEN S.D., ZYLA M.L., Valuation for Financial Reporting, Intangible Assets, Goodwill, and Impairment Analysis, Sfas 141 and 142, Wiley, 2002, pag. 24.; BLOMMAERT J.M.J., *A creative approach to mergers and acquisitions*, in. Langendijk, Swagerman, Verhoog, Is Fair Value Fair? Financial Reporting from an International Perspective, Wiley, 2003.pag. 346.

¹⁵⁴ E' questo il caso, ad esempio, degli *Intangibles customer-related*, categoria di intangibili che comprende attività correlate con le relazioni commerciali con i clienti dell'impresa (lista clienti, le relazioni con la clientela o il portafoglio ordini, etc.)

del patrimonio e non, invece, l'entità del capitale di funzionamento della reporting entity poiché entrambe le normative permettono di iscrivere tali plusvalori tra le attività dell'acquirente.

L'avviamento si verifica perché la definizione di *business combination* presuppone che oggetto dell'operazione sia *un'azienda o un ramo aziendale in funzionamento*, e quindi di norma la somma dei *fair values* degli elementi patrimoniali acquisiti non coinciderà con il costo pagato; nascerà, così, una differenza avente natura di *goodwill*, quando il costo di acquisto eccede il *fair value* degli elementi patrimoniali acquisiti o di *negative goodwill*, o come è stato recentemente chiamato "*excess of acquirer's interest in the net fair value of the acquiree's identifiable assets, liabilities and contingent liabilities over cost*", nel caso in cui il *fair value* degli elementi patrimoniali acquisiti ecceda il costo di acquisto.

L'avviamento può essere iscritto tra le attività immateriali solo se è il frutto di un'operazione di aggregazione aziendale e rappresenta un'attività immateriale a vita utile indefinita, in quanto non è possibile al momento dell'iscrizione, stabilire la durata attesa dei benefici derivanti dall'avviamento acquisito. Questa impostazione è fondata sul presupposto che l'avviamento, come i beni immateriali con vita utile indeterminata, può essere continuamente rigenerato dall'azienda senza sopportare costi aggiuntivi rilevanti. Tale bene, dunque, avendo un valore che può ricostituirsi nel tempo, presenta una vita utile indefinita.

Riguardo l'iscrizione del *goodwill* negli esercizi successivi all'acquisizione, come già in precedenza esposto, l'avviamento positivo non è soggetto ad ammortamento ma solo all'*impairment test*, precisando che l'IFRS 3 vieta la contabilizzazione di un ripristino di valore per l'avviamento.

Per quanto concerne la disciplina contabile del *negative goodwill*, occorre prima di tutto ri-determinare i *fair value* assegnati alle attività acquisite e alle passività per verificare che non vi siano stati errori nelle stime. L'eventuale differenza residua partecipa alla formazione del reddito della *reporting entity* come componente positiva di reddito. Suddetto trattamento contabile pone delle problematiche nel caso in cui esso derivi dalla previsione di perdite future della società acquisita: in tal caso, infatti, la diretta imputazione a conto economico non appare coerente con la natura economica dell'avviamento negativo. Tuttavia, lo IASB, nelle *Basis for Conclusions*

dell'IFRS 3, osserva che il *negative goodwill* non può avere tale origine in quanto la previsione di futuri risultati negativi trova già rappresentazione nella riduzione del *fair value* dei singoli elementi patrimoniali.

Dobbiamo, infine, precisare che, per essere iscrivibile nel bilancio di esercizio, l'attività deve essere di *esclusiva pertinenza della società acquisita*, perché il costo dell'acquisizione non può in alcun caso essere allocato ai beni della società acquirente, in quanto gli stessi non sono stati oggetto di scambio; in sede di acquisizione, tuttavia, il costo sostenuto può essere allocato anche sui beni dell'acquisita che non erano in precedenza rilevati nel bilancio della stessa, come nel caso della iscrizione in contabilità, da parte della acquirente, di imposte differite attive relative a perdite riportate dalla società acquisita, non rilevate in precedenza da quest'ultima per l'assenza dei relativi presupposti, in quanto non giudicato probabile il conseguimento di redditi imponibili tali da assorbire l'importo iscritto nell'attivo di bilancio¹⁵⁵.

2.6 L' Exposure draft of proposed Amendments to IFRS 3

Come è già stato precisato, la rappresentazione in bilancio delle aggregazioni di impresa è una tematica oggetto di costante rivisitazione ed evoluzione a livello internazionale.

In questo scenario è stato elaborato, nel giugno 2005, l'*Exposure draft of proposed Amendments to IFRS 3*, una proposta di sostanziale modifica della disciplina delle aggregazioni aziendali avente come obiettivo primario la realizzazione di una convergenza con i principi contabili statunitensi.

Le principali novità proposte dallo IASB avevano ad oggetto:

- il mutamento della definizione di aggregazione aziendale (*business combination*) e di impresa in funzionamento (*business*) con l'obiettivo di estendere il campo di applicazione dell'IFRS 3;
- l'introduzione dell'*acquisition method* in sostituzione del *purchase method* al fine di consentire l'emersione nel bilancio consolidato dell'acquirente dell'intero *goodwill* riferito al *business* per il quale è avvenuto il trasferimento del controllo.

¹⁵⁵ PEROTTA R, *L'applicazione dei principi contabili internazionali alla business combinations. Confronto con la disciplina interna*, Giuffrè, Milano, 2006, pagg. 75-76.

- la modifica della disciplina contabile di alcune particolari tipologie di aggregazioni aziendali.

Le prime due tematiche saranno affrontate nei paragrafi che seguono; il terzo punto sarà oggetto di trattazione in conclusione del capitolo.

2.6. 1 Le nuove definizioni di business e business combinations

L'ED IFRS 3 definisce le *business combinations* come “**transazioni o eventi che comportano l'ottenimento, da parte di un soggetto (l'acquirente), del controllo di una o più attività aziendali o entità.**”

Rispetto alla nozione contenuta nell'IFRS 3 2004, la nuova definizione, peraltro già contenuta nello SFAS 141, mette in risalto la *causa* che origina la concentrazione economica, ossia l'acquisizione del controllo, piuttosto che l'effetto contabile dell'operazione, rappresentato dal trasferimento di uno o più complessi aziendali in una nuova entità economica.

Lo IASB era dell'opinione che la definizione precedente, al quanto generica, ponesse rilevanti problematiche interpretative con la conseguente possibile attribuzione della natura di *business combinations* ad operazioni in cui non fosse riscontrabile una transazione o un evento realizzativo in capo ad una entità economica¹⁵⁶. E' questo il caso, peraltro citato dallo stesso *draft*¹⁵⁷, di un soggetto che redige un bilancio aggregato in cui confluiscono i singoli bilanci di tutte o parte delle entità dallo stesso controllate.

L'intervento dello IASB, volto a fornire una più puntuale evidenza alle operazioni di che possono essere qualificate come *business combinations*, non mutava in modo rilevante il campo di applicazione dell'IFRS 3: in base a quanto stabilito nell'ED IFRS 3 continuavano ad essere classificate come *business combinations* le operazioni di fusione, pura e per incorporazione, il conferimento di azienda e la scissione in società operative, in quanto operazioni che comportano l'integrazione di più complessi aziendali e, dunque, la formazione di una nuova entità economica mentre veniva confermata l'esclusione delle combinazioni aziendali tra entità sotto comune

¹⁵⁶ Paragrafo 25 delle Basis for Conclusions.

¹⁵⁷ Paragrafo BC25 dell'*Exposure draft of proposed Amendments to IFRS 3*.

controllo e quelle dalle quali risulta la formazione di una *joint venture*. Peraltro al fine di accertare se un'operazione potesse essere ricondotta nell'ambito delle *business combinations*, continuava a non rilevare, sempre in applicazione del principio della prevalenza della sostanza sulla forma, sia la natura dei soggetti coinvolti sia la natura del corrispettivo.

Le principali novità connesse alla nuova definizione di *business combination* sono sintetizzabili nell'estensione del campo di applicazione dell'IFRS 3 alle seguenti fattispecie:

- aggregazioni aziendali che coinvolgono entità con finalità mutuali (*mutual entities*)¹⁵⁸ definite dallo IASB come “*entità diversa da un'entità di proprietà di un investitore, ad esempio una mutua assicuratrice o un'entità cooperativa, che fornisce a costi minori o eroga altri benefici in modo diretto e proporzionale ai soci e partecipanti*».

- le transazioni *by contract alone*¹⁵⁹, per le quali il *draft* provvede a fornire specifiche indicazioni in ordine alla relativa rappresentazione contabile¹⁶⁰;

- *operazioni o eventi* che consentono ad un soggetto l'ottenimento del controllo di un business pur non manifestandosi necessariamente mediante la corresponsione, da parte del soggetto acquirente, di un corrispettivo in denaro o in natura. Il *draft*¹⁶¹, proponeva l'esempio di un socio di minoranza che ottiene il controllo su una entità per il solo fatto che venga meno, in capo ad altri soci, il diritto di veto che fino a quel momento consentiva a questi ultimi di esercitare il controllo sull'entità medesima. In tale circostanza appare evidente che ciò che rileva al fine di qualificare un'operazione nell'ambito delle combinazioni aziendali sia il passaggio del controllo in capo ad un soggetto acquirente, anche se i soggetti che perdono il controllo non sono compensati da una contropartita monetaria o non monetaria da parte dell'acquirente medesimo.

Oltre alla modifica della definizione di aggregazione aziendale, l'ED IFRS 3 contiene alcune precisazioni in merito alla nozione di impresa in funzionamento. In

¹⁵⁸ Cfr. Appendice A dell'IFRS 3 2004.

¹⁵⁹ Il paragrafo 54 del *draft* evidenzia che le operazioni ottenute *by contract alone* sono quelle in cui “*an acquirer (a) obtains control of an acquiree by contract, (b) transfers no consideration for control of the acquiree or for the net assets of the acquiree, and (c) obtains no equity interests in the acquiree, either on the acquisition date or previously*”.

¹⁶⁰ Cfr. paragrafi 53 e 54 del *draft* nonché BC178 e seguenti.

¹⁶¹ Paragrafo BC24 dell'*Exposure draft of proposed Amendments to IFRS 3*.

particolare, il documento, pur confermando quanto riportato nell'IFRS 3 2004, fornisce delle definizioni più esaustive per quanto concerne tre elementi che costituiscono un *business*: i fattori di produzione (*inputs*), i processi produttivi (*processes*), nonché i risultati della produzione¹⁶². Il *draft* precisa, inoltre, che il *business* acquisito tramite un'aggregazione aziendale potrebbe non includere tutti i fattori produttivi ed i processi impiegati dall'entità oggetto di mutamento del soggetto economico. Ciò a condizione, però, che l'acquirente sia in grado di ottenere degli *outputs* dallo stesso *business*¹⁶³.

In conclusione, segnaliamo che il *draft*, partendo dall'assunto che in fase di avvio dell'attività un *business* potrebbe non realizzare degli *output*, indicava alcuni parametri da impiegare per verificare se gli elementi patrimoniali oggetto di trasferimento costituissero un *business*. In tal senso, il Board suggeriva di accertare se fossero già state pianificate le principali attività oppure se l'insieme degli *asset*

¹⁶² Il paragrafo A2 del *draft* recita: "A business is defined as an integrated set of activities and assets that is capable of being conducted and managed for the purpose of providing either (a) a return to investors or (b) dividends, lower costs, or other economic benefits directly and proportionately to owners, members, or participants (paragraph 3(d)). A business consists of inputs and processes applied to those inputs that have the ability to create outputs. Although businesses usually have outputs, outputs are not required for an integrated set to qualify as a business. The three elements of a business are defined as follows:

(a) *Input*: Any economic resource that creates or has the ability to create outputs when one or more processes are applied to it. Examples include long-lived assets (including intangible assets or rights to use long-lived assets), intellectual property, ability to obtain access to necessary materials or rights, and employees.

(b) *Process*: Any system, standard, protocol, convention or rule that when applied to an input, or inputs, creates or has the ability to create outputs. Examples include strategic management processes, operational processes, and resource management processes. These processes typically are documented; however, an organised workforce having the necessary skills and experience following rules and conventions may provide the necessary processes that are capable of being applied to inputs to create outputs. (Accounting, billing, payroll, and other administrative systems typically are not processes that are used to create outputs.)

(c) *Output*: The result of inputs and processes applied to those inputs that provide or have the ability to provide a return to investors or dividends, lower costs, or other economic benefits directly and proportionately to owners, members or participants."

¹⁶³ Il paragrafo A5 del *draft* recita: "To be capable of being conducted and managed for the purposes defined, an integrated set of activities and assets requires two essential elements—inputs and processes applied to those inputs, which together are or will be used to create outputs. However, a business need not include all of the inputs or processes that the seller used in operating that business if a willing party is capable of acquiring the business and continuing to produce outputs, for example, by integrating the business with its own inputs and processes. Paragraph E4 of Appendix E states that willing parties are 'presumed to be marketplace participants representing unrelated buyers and sellers that are (a) knowledgeable, having a common level of understanding about factors relevant to the asset or liability and the transaction, and (b) willing and able to transact in the same market(s), having the legal and financial ability to do so.'

trasferiti facessero capo a dipendenti o fattori produttivi legati alla proprietà intellettuale¹⁶⁴.

2.6.2 Il nuovo metodo di rilevazione delle acquisizioni aziendali: l'*acquisition method* (il *full goodwill*)

La principale novità introdotta dall'*Exposure Draft* concerneva l'adozione dell'*entity theory* ai fini del consolidamento delle partecipazioni di controllo in luogo della *modified parent company theory* prevista dall'IFRS 3 2004.

Come noto, le modalità di consolidamento sono diretta conseguenza della teoria contabile che si assume ai fini della redazione del bilancio di gruppo. In quest'ottica si distinguono:

- la teoria della proprietà (*proprietary theory*), secondo cui il gruppo è una mera estensione dei suoi proprietari. Il bilancio consolidato è considerato, dunque, come un bilancio allargato della capogruppo nel quale non devono trovare rappresentazione gli interessi dei soci di minoranza. Dal punto di vista contabile, ne consegue che le attività, compreso l'avviamento, e le passività relative alle società consolidate sono rilevate, ai rispettivi valori correnti, per la sola quota di pertinenza della società consolidate (consolidamento proporzionale);
- la teoria dell'entità (*entity theory*), secondo cui l'oggetto dell'indagine è l'intero gruppo, qualificato come organo a sé stante, e non la holding inteso come soggetto proprietario. Pertanto, il bilancio consolidato deve rappresentare l'interesse sia della controllante che dei soci minoritari. Ne consegue che le attività, compreso l'avviamento, e le passività afferenti ai businesses oggetto di consolidamento sono iscritte ai rispettivi valori correnti indipendentemente dalla quota di possesso dell'entità che redige il bilancio (consolidamento integrale). Pertanto, il valore delle interessenze delle

¹⁶⁴ Il paragrafo A5 del draft recita: "An integrated set of activities and assets in the development stage may not have outputs. In that case, other factors should be assessed to determine whether the set is a business. Those factors would include whether the set:

- (a) has begun planned principal activities;
- (b) has employees, intellectual property, and other inputs and processes that could be applied to those inputs;
- (c) is pursuing a plan to produce outputs; or
- (d) has the ability to obtain access to customers that will purchase the outputs."

- minoranze, rilevate come poste del netto, è determinato in funzione dell'equity value complessivo delle partecipate al momento dell'acquisto;
- la teoria della capogruppo (*pure parent company theory*), che si colloca in una posizione intermedia rispetto alle altre appena trattate. Al pari della teoria della proprietà, l'obiettivo dell'informativa consolidata è quello di rappresentare gli interessi della holding. Tuttavia, volendo illustrare l'intera economia attribuibile al gruppo, si ritiene opportuno procedere ad un consolidamento integrale conformemente a quanto previsto dalla teoria dell'entità. Diversamente da quest'ultima però gli interessi di minoranza, collocati nel passivo del bilancio di gruppo, non sono rilevati sulla base del valore economico delle società a cui si riferiscono ma prendendo come riferimento il patrimonio netto contabile. Ne consegue che l'avviamento iscritto nel bilancio consolidato si riferisce alla sola controllante ed è determinato come differenza tra il costo della partecipazione e la corrispondente quota del patrimonio netto della partecipata espresso a valori correnti;
 - la teoria modificata della capogruppo (*modified parent company theory*), la quale non può essere considerata come una teoria poiché non si riferisce ad alcuna nozione di gruppo ma si distingue dalla precedente per il fatto che le interessenze di terzi sono contabilizzate sulla base del patrimonio netto rettificato e non su quello contabile. Ne consegue che le attività diverse dall'avviamento e le passività delle società oggetto di acquisizione sono rilevate ai rispettivi valori correnti mentre il valore dell'avviamento è determinato secondo le medesime modalità previste dalla *pure parent company theory*.

Sulla base di questa necessaria premessa, deduciamo che la sostanziale novità connessa alla proposta di introduzione della teoria dell'entità riguardava la rilevazione delle interessenze di minoranza e quindi dell'avviamento. Secondo quanto previsto dall'ED IFRS 3 la quota del business acquisito di pertinenza dei terzi doveva essere determinata in funzione dell'intero *fair value* del complesso aziendale ceduto e non più sulla base del solo patrimonio netto espresso a valori correnti.

Comprendiamo, quindi, che per effetto di tale impostazione, il bilancio consolidato dell'acquirente avrebbe evidenziato l'intero avviamento dell'acquisita (*full goodwill*), determinato come differenza tra il capitale economico di quest'ultima e il suo patrimonio netto rettificato, e non più solo quello di pertinenza dell'acquirente.

Risulta evidente che in presenza di *business combinations* realizzate attraverso l'acquisizione dell'intero pacchetto azionario dell'acquisita, la teoria modificata della capogruppo e la teoria dell'entità conducono alle medesime risultanza, ad eccezione dei casi, peraltro rari ad opinione dello IASB, in cui il prezzo dell'acquisizione non esprime il fair value dell'acquisita.

La nuova impostazione muoveva dall'assunto che il *Framework* dei principi contabili internazionali stabilisce che debbono essere fornite a chi legge il bilancio le informazioni rilevanti per valutare la capacità di un'impresa di produrre flussi di cassa e che dette informazioni rilevanti vengono fornite ai lettori del bilancio nel momento in cui sono rilevati integralmente tutti gli *asset* sotto il controllo dell'impresa, indipendentemente dalla quota di pertinenza della capogruppo e quella di spettanza delle minoranze. In tal senso, l'avviamento risponde alla definizione di *asset* sotto il controllo della società acquirente per cui deve essere rilevato per il suo intero ammontare, coerentemente con quanto avveniva per le altre attività e passività delle società trasferite .

Al contempo, lo IASB riconosceva che la valutazione iniziale di suddetta posta di bilancio presenta delle peculiarità rispetto alle altre attività di bilancio. Secondo quanto previsto dal Draft, infatti, l'avviamento veniva inizialmente rilevato non in base al suo *fair value*, come accade invece per le altre attività e passività, ma per un importo pari alla differenza tra il valore della società acquisita nel suo complesso ed il valore netto delle altre attività e passività, materiali ed immateriali, valutate ai rispettivi *fair value* (c.d. *fair value* netto). Questa modalità di determinazione dell'avviamento faceva presupporre che lo stesso *Board* implicitamente ammettesse che lo stesso non è un *asset* come tutti gli altri, quanto piuttosto un modo per rilevare, appunto in via residuale, quella parte del valore del complesso aziendale che non è riconducibile ad altri distinti elementi dell'attivo e del passivo. In altri termini, se lo IASB avesse voluto considerare il *goodwill* alla stregua delle altre attività di bilancio sarebbe stato necessario disporre la sua determinazione attraverso

l'attualizzazione dei sovraredditi attesi dell'entità acquisita (c.d. stima autonoma dell'avviamento)¹⁶⁵.

Dal punto di vista terminologico, il passaggio dalla teoria modificata della capogruppo alla teoria dell'entità venne sancita con la sostituzione del *purchase method* con l'*acquisition method*. La nuova denominazione risultava, peraltro, coerente con la definizione di business combinations contenuta nel *draft* e, in particolare, nella circostanza che le aggregazioni aziendali in generale si esplicano, nell'ottenimento (*acquisition*) del controllo di un *business* da parte di un soggetto acquirente e, quindi, non necessariamente nell'acquisto (*purchase*) del *business* stesso¹⁶⁶.

Si ritiene opportuno precisare che tale metodo deve essere utilizzato anche per le già menzionate, *true mergers* o *mergers of equals*. In questo senso, la decisione di non prevedere alcuna specifica metodologia di rilevazione per le operazioni nelle quali non risulta possibile identificare un acquirente era coerente con il *purchase only approach*, già introdotto con la versione 2004 dell'IFRS 3. Tuttavia lo IASB, date le caratteristiche particolari di questa tipologia di aggregazioni aziendali, si impegnava a sviluppare in una fase successiva un trattamento contabile maggiormente coerente con la sostanza economica dell'operazione.

Dal punto di vista applicativo, l'*acquisition method* si articola in quattro fasi fondamentali:

1. L'identificazione del soggetto acquirente;
2. La determinazione della data di acquisto del business;
3. La misurazione del *fair value* del business acquisito;
4. Identificazione e misurazione delle attività acquisite e delle passività assunte

In via preliminare alla trattazione delle quattro fasi su elencate, possiamo già osservare che il metodo dell'acquisizione si differenzia dal *purchase method* per quanto concerne la terza fase di attuazione. Nell'IFRS 3 2004, una volta individuato l'acquirente e determinato la data di acquisizione, si passava al calcolo del costo sostenuto dall'acquirente per l'ottenimento del controllo, attraverso una

¹⁶⁵ Sul punto vedasi: MECHELLI A., *La rilevazione integrale dell'avviamento secondo l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3: considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico*, in Rivista di Economia Aziendale, 2006.

¹⁶⁶ In tal senso il paragrafo BC33 del *draft*.

partecipazione totalitaria o parziale, del business acquisito. Il nuovo metodo di rilevazione delle aggregazioni aziendali previsto dall'ED del 2005 richiedeva, in luogo della stima del *purchase price*, la determinazione del fair value del business acquisito. Tale mutamento era coerente con la nuova modalità di determinazione dell'avviamento introdotta dallo IASB per le motivazioni in precedenza indicate.

Per quanto concerne le prime due fasi non si riscontrano particolari divergenze tra l'IFRS 3 e il *draft* fatta eccezione per alcune precisazione relative alla determinazione della data di acquisto del business. In particolare, il paragrafo 18 dell'ED IFRS 3 indica che generalmente la data di acquisto è quella (*closing date*) in cui l'acquirente trasferisce il corrispettivo dell'acquisto e riceve attività e passività afferenti il *business* acquisito. Tuttavia, poiché non sempre la data di effettivo acquisto coincide con la *closing date* o comunque con il momento in cui il trasferimento del controllo esplica i propri effetti sul piano giuridico, si rende necessario verificare nel concreto, prendendo in esame tutti gli elementi possibili, come ad esempio accordi scritti tra le parti, quale sia il momento in cui l'acquirente ottiene il controllo.

Riguardo la misurazione del *fair value* del business acquisito, considerato che le *business combinations* coinvolgono in genere parti tra loro indipendenti, lo IASB stabilì che il *fair value* delle *consideration transferred*, ossia il costo dell'acquisizione, rappresentava il primo riferimento per la determinazione del valore economico del business oggetto di trasferimento del controllo. Più nello specifico, se l'acquirente, otteneva per effetto dell'aggregazione, l'intero pacchetto azionario dell'acquisita si presumeva che il *fair value* del *business* acquisito coincidesse con quello del corrispettivo pagato dall'acquirente. Nei casi in cui, oggetto di scambio non sia l'intero business, risulta chiaro che il costo dell'acquisizione non possa esprimere il valore economico dell'entità acquisita. Tuttavia, anche in questa fattispecie, il costo dell'acquisizione costituiva, secondo lo IASB, la base di partenza per la determinazione di suddetto valore. Prima di analizzare alcune problematiche connesse a suddetta impostazione, poniamo l'attenzione sulle modalità di determinazione del *purchase price* previste dall'*Exposure Draft*.

Conformemente con quanto disposto nell'IFRS 3 2004, il costo dell'acquisizione comprendeva il *fair value*, alla data di acquisizione, delle attività cedute, delle

passività sostenute o assunte e degli strumenti di capitale emessi dall'acquirente e anche l'eventuale partecipazione di minoranza nell'entità di cui si è ottenuto il controllo. Diversamente da quanto previsto dalla disciplina allora vigente, il *Board* escluse i costi esterni direttamente imputabili all'acquisizione, come, ad esempio, i compensi destinati ai consulenti legali e finanziari, in quanto non espressione del valore del business oggetto di controllo. Secondo tale disposizione, i costi in esame sono imputati nel conto economico dell'esercizio in cui si perfeziona l'aggregazione. Inoltre, analogamente a quanto previsto dall'IFRS 3 2004, la determinazione del corrispettivo doveva tenere conto anche delle obbligazioni (*contingent considerations*) assunte dall'acquirente in ordine all'attribuzione di ulteriori *assets* o strumenti rappresentativi di capitale in dipendenza di eventi futuri o condizioni. Tuttavia, a differenza delle disposizioni allora vigenti, alla data di acquisto del controllo una stima del *fair value* di tale *contingent consideration* doveva essere comunque effettuata, indipendentemente, quindi, dalla probabilità di realizzazione dell'evento cui l'obbligazione è condizionata. L'obiettivo perseguito era quello di fornire una adeguata informazione sull'effettiva consistenza della complessiva *consideration* gravante sull'acquirente e, quindi, anche una piena valorizzazione del *fair value* del *business* acquisito.

In precedenza si era riportata la convinzione dello IASB secondo cui il corrispettivo pagato per l'acquisizione del controllo di un business costituiva nella maggior parte dei casi una base affidabile per la determinazione del *fair value* di quest'ultimo. Peraltro, lo stesso *draft* evidenziava come tale assunto non fosse sempre verificabile. Si faceva riferimento, ad esempio, alle acquisizioni perfezionate senza la corresponsione di alcun prezzo oppure con la pattuizione di un prezzo estremamente vantaggioso per l'acquirente. In questi casi, il *fair value* del business acquisito doveva avvenire attraverso il ricorso alle tecniche diffusamente applicate per la stima del capitale economico d'impresa: in primo luogo prendendo a riferimento i prezzi di transazioni similari, in seconda istanza ricorrendo ad altre metodologie riconducibili ai multipli di mercato oppure all'attualizzazione dei flussi finanziari o reddituali.

Sempre con riferimento alla terza fase del metodo dell'acquisizione, particolare criticità si presentavano nei casi in cui il controllo veniva raggiunto attraverso

l'acquisto di una partecipazione parziale; situazione nella quale, il prezzo corrisposto dall'acquirente poteva rappresentare, fatta eccezione per le fattispecie dianzi richiamate, il valore della quota acquisita dalla controllante, ma non il *fair value* del complesso aziendale nella sua interezza, dal momento che, appunto, l'acquisto ha riguardato solo una parte del capitale.

E' interessante a tal proposito osservare che la proposta dell'*Exposure Draft* non specificava come dovesse essere stimato il valore del complesso aziendale in queste ipotesi, limitandosi alla presentazione, nell'appendice A, di alcune esemplificazioni. A tal riguardo, da un esame dei casi presentati in detta appendice, emerge che, salvo eccezioni, il valore economico del complesso aziendale si ottiene ipotizzando che le quote non acquisite all'atto dell'operazione che ha determinato il controllo possano essere compravendute ad un prezzo unitario analogo a quello al quale sono state acquistate le partecipazioni in possesso della società controllante. In altri termini se la società ALFA ha sostenuto un costo per l'acquisizione dell'80% del pacchetto azionario di BETA pari a 80, il valore di prima rilevazione dell'entità BETA nel consolidato dell'acquirente ALFA ammonta a 100.

Lo IASB stesso riconobbe che la metodologia appena esposta poteva essere, in alcuni casi, semplicistica, per cui, sempre nella suddetta appendice A, venne presentato un ulteriore esempio relativo alla stima del valore del complesso aziendale acquisito nei casi in cui il costo sostenuto dall'acquirente per l'acquisizione della partecipazione di controllo non totalitaria era superiore alla corrispondente quota di valore economico dell'entità. In tali fattispecie, dovuta principalmente alla corresponsione di un premio di maggioranza, risulta evidente che l'applicazione della metodologia dianzi presentata produrrebbe un'ingiustificata sopravvalutazione del complesso aziendale acquisito che troverebbe manifestazione nella voce relativa all'avviamento. In questo caso, la soluzione suggerita era quella di stimare il valore economico del complesso aziendale come la somma del prezzo corrisposto dall'acquirente e del valore delle partecipazioni non acquisite dallo stesso, valore quest'ultimo da ricavare dall'osservazione dell'andamento dei prezzi di mercato e da verificare poi con altri procedimenti di valutazione. La soluzione appena prospettata, certamente, escludeva la possibilità di sovrastima dell'avviamento del complesso aziendale acquisito per quanto concerne la quota di pertinenza delle minoranze ma poneva delle riflessioni

per la porzione di pertinenza della controllante poiché in tale valore verrebbe incluso il premio di maggioranza. In altri termini, autorevoli aziendalisti si interrogavano sull'opportunità, al fine di evitare che il complesso aziendale oggetto di acquisizione venisse iscritto ad un valore superiore al suo *equity value*, di spendere in conto economico la quota di maggior costo della partecipazione dovuta ai premi di maggioranza¹⁶⁷.

Per quanto concerne l'identificazione e misurazione delle attività acquisite e delle passività assunte per effetto dell'ottenimento del controllo il *draft* precisava che le attività e le passività acquisite possono essere oggetto di distinta rilevazione soltanto se rispettano le condizioni generalmente previste dal *Framework* per la separata iscrizione in bilancio degli elementi patrimoniali attivi e passivi. Rispetto alla versione 2004 dell'IFRS 3 emerse l'intenzione di favorire la rilevazione autonoma in bilancio degli *asset* afferenti il business acquisito ritenendo tale impostazione maggiormente coerente con le finalità del bilancio IAS/IFRS rispetto alla dilatazione

¹⁶⁷ Sul punto MECHELLI, scrive: “*In merito alle modalità di determinazione dell'avviamento, osserviamo che il procedimento proposto dall'Exposure Draft – il cui fulcro centrale è rappresentato dal prezzo corrisposto per l'acquisto delle partecipazioni di controllo – rischia di far confluire nel valore dell'avviamento anche quella quota parte di prezzo pagato dall'acquirente come premio di maggioranza.*

Laddove questo accadesse, si porrebbero a risultati, a nostro avviso, inaccettabili, dal momento che, anche a voler accogliere una configurazione estensiva del valore dell'azienda, acquisita, si può iscrivere l'avviamento per un ammontare pari a quella parte del valore del complesso aziendale che non può essere ricondotta a specifici elementi del suo patrimonio.

Non pare, infatti, accettabile che, nel valore dell'avviamento, possano essere inclusi anche gli eventuali premi di maggioranza che il gruppo abbia corrisposto per procedere all'acquisizione di una partecipazione parziale; quanto appena detto ci pare vero a maggior ragione se, come indicato dall'Exposure Draft, si debba procedere alla rilevazione integrale del goodwill, ivi compresa, pertanto, anche la quota dello stesso di pertinenza di terzi.

Si tenga presente, a tal riguardo, che il premio di maggioranza è il premio che l'azienda acquirente corrisponde per il fatto di entrare in possesso del controllo di una società, pur acquistando solo una parte delle azioni che ne compongono il capitale; in altre parole, detto premio deriva in parte anche dalla circostanza che l'acquirente ottiene il controllo di tutti i fattori economici della partecipata, pur acquisendo una partecipazione parziale della stessa. “MECHELLI A., *La rilevazione integrale dell'avviamento secondo l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3: considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico*, in Rivista di Economia Aziendale, 2006.

Per ulteriori approfondimenti: ONESTI T. – D'AMICO E. - ROMANO S. - TALIENTO M., *La differenza di consolidamento nelle teorie di gruppo e nei principi contabili internazionali*, Università degli studi di Foggia, Collana Interdipartimentale di Studi Economici, 2006; DELLA BELLA C., *Impairment, 5. Le valutazioni per il bilancio: la stima del full goodwill*, a cura di Guatri Bini, Università Bocconi Editore, Milano, 2006.

Peraltro, come si dirà in seguito, il rischio di sovrastima dell'avviamento era presente anche nella versione 2004 dell'IFRS 3 poiché l'esubero del costo di acquisto di un business rispetto al fair value degli elementi patrimoniali era imputato per intero ad avviamento salvo procedere alla svalutazione in sede di *impairment test*.

del *goodwill*. In quest'ottica si decise di considerare sempre soddisfatto il principio dell'attendibile misurazione (*reliability of measurement recognition criterion*) per l'iscrizione degli intangibili acquisiti per effetto di un'aggregazione aziendale.

La differenza tra il *fair value del business acquisito* e il patrimonio netto a valori correnti di quest'ultimo rappresenta è contabilizzata come avviamento positivo se il primo importo è superiore al secondo; nella fattispecie opposta si avrà un avviamento negativo.

Secondo l'ED IFRS 3 il *negative goodwill* emerge nel caso in cui il corrispettivo attribuito dall'acquirente al fine di ottenere il controllo del business sia inferiore al fair value della quota di business di pertinenza dello stesso acquirente. Tale ipotesi, però, come espressamente riconosce il *Board*, difficilmente rappresenta un vero e proprio *buon affare*, perché di solito è riconducibile ad *errori* nella individuazione o misurazione di attività e passività acquisite o nella determinazione del *fair value* della quota di *business* di pertinenza dello stesso acquirente.

Il *draft* richiedeva, pertanto, che, per il trattamento contabile di tale posta, fosse prima di tutto effettuata una verifica sulla completezza dell'insieme di attività e passività identificate e sulla correttezza dei procedimenti adottati ai fini della valutazione dei *fair values* del *business* acquisito, della quota di *business* di pertinenza dell'acquirente, del corrispettivo a lui assegnato, e dei valori analiticamente attribuiti alle singole attività e passività identificate, per individuare se e in quale misura il *negative goodwill* emerso in sede di primo consolidamento dei valori *post* aggregazione fosse dovuto ad *errori* e per procedere, così, ad una loro correzione e all'assorbimento, parziale o totale, del *negative goodwill*.

La presenza di un buon affare era, dunque, circoscritta ai soli casi in cui l'eccesso del capitale di funzionamento espresso a valori correnti dell'acquisita rispetto al costo dell'acquisizione non fosse in alcun modo dovuto ad errori di individuazione di elementi patrimoniali o di valutazione.

Occorre rilevare che l'introduzione dell'*acquisition method* avrebbe potuto comportare la contestuale emersione di un avviamento positivo e negativo nell'ipotesi di acquisizioni vantaggiose per effetto delle quali il patrimonio netto a valori correnti del complesso acquisito è superiore al costo di acquisizione ma inferiore al valore economico. In tal caso, il *negative goodwill* deve essere portato a

riduzione dell'avviamento emerso in sede di primo consolidamento dei valori post aggregazione; l'eventuale importo residuo deve essere imputato a conto economico quale profitto di esclusiva pertinenza dell'acquirente. Si ipotizzi che la società ALFA acquisti una partecipazione totalitaria nella società BETA ad un prezzo pari a 60 (P); la società BETA presenta un patrimonio netto rettificato pari a 80 (K) ed un valore economico di 160 (W). In sede di primo consolidamento, la società ALFA rileverà nel proprio bilancio un avviamento positivo propriamente detto pari a 80 (W-K) e uno pseudo-avviamento negativo da buon affare pari a 20 (K-P). Successivamente, l'avviamento negativo viene portato a decremento del goodwill , il cui importo definitivo è pari a 60.

Con riferimento all'avviamento positivo, il *draft* non entrò nel merito del trattamento contabile della fattispecie contraria, ossia l'*overpayment*, che si verifica nel caso in cui il costo sostenuto dall'acquirente risulti maggiore rispetto al fair value del business acquisito. La scelta era motivata dalla convinzione che tale fattispecie fosse difficilmente riscontrabile nella realtà in quanto non appariva concretamente ipotizzabile che un soggetto, indipendente dalla controparte, volontariamente acquistasse un *business* pagando un corrispettivo maggiore del valore che riceve. In altri termini, era convinzione del Board che il cattivo affare dovesse trovare adeguata rappresentazione in bilancio soltanto in un momento successivo alla data di riferimento della *business combination*. Di conseguenza, l'intera eccedenza del *purchase price* rispetto al patrimonio netto a valori correnti dell'acquisita veniva imputata ad avviamento salvo poi procedere alla svalutazione in sede di redazione del bilancio successivo all'aggregazione.

Pertanto il *draft*, analogamente a quanto previsto nell'IFRS 3 2004 concedeva, in seguito alla data di acquisizione, un intervallo temporale (*measurement period*) non superiore all'anno per raccogliere tutte le informazioni che, alla data di acquisizione, non risultano disponibili e per procedere ad eventuali aggiustamenti dei valori originariamente rilevati in sede di aggregazione¹⁶⁸. Gli aggiustamenti, però, potevano dipendere esclusivamente da informazioni riguardanti eventi e circostanze esistenti

¹⁶⁸ Gli aggiustamenti come espressamente indica il paragrafo 66 del draft, hanno quale contropartita una modificazione del goodwill originariamente rilevato; tuttavia, non si può escludere che tali modificazioni abbiano ad influire sul valore di assets o liabilities rilevati.

alla data di riferimento dell'operazione e quindi non erano quindi riconducibili all'*overpayment*.

In un momento successivo, tuttavia, qualora l'emergere di sufficienti evidenze richiedano un *impairment test*, ovvero un test per verificare la presenza di una svalutazione durevole sui valori rilevati alla data di acquisizione, oppure quando tale accertamento debba essere periodicamente effettuato, l'acquirente può procedere alla verifica della congruità dei valori di bilancio in conformità alle disposizioni contenute nei principi contabili in materia.

2.7 L'IFRS 3 revised: il nuovo ambito di applicazione

La versione 2008 dell'IFRS 3 accoglie le innovazioni proposte nel documento del 2005 per quanto riguarda le nozioni di aggregazione aziendale (*business combination*) e di impresa in funzionamento (*business*). Per effetto di tali modifiche il campo di applicazione del nuovo IFRS 3 risulta più esteso rispetto alla versione del 2004.

Procedendo con ordine, le aggregazioni aziendali sono definite l'appendice A dell'IFRS 3 2008, come operazioni nelle quali *“un'acquirente può acquisire il controllo di un'acquisita in molteplici modi, per esempio:*

- a) trasferendo disponibilità liquide, mezzi equivalenti o altre attività (incluse le attività nette che costituiscono un'attività aziendale);*
- b) assumendo passività;*
- c) emettendo interessenze;*
- d) fornendo più tipi di corrispettivi; o*
- e) senza trasferimento di corrispettivi, inclusa l'acquisizione unicamente per contratto.”*

Come già riportato nei precedenti paragrafi, la disciplina dell'IFRS 3 si applica alle sole operazioni nelle quali oggetto di trasferimento del controllo è un'impresa in funzionamento (nella versione tradotta dell'IFRS 3 si parla di “attività aziendali”). Sempre nell'appendice A, un business *“è costituito da fattori di produzione e processi applicati a tali fattori che sono in grado di creare produzione. Sebbene le attività aziendali abbiano generalmente una produzione, quest'ultima non è*

necessaria affinché un insieme integrato di attività costituisca un'attività aziendale. I tre elementi di un'attività aziendale sono così definiti:

*a) **Fattori di produzione:** qualsiasi risorsa economica che crei, o sia in grado di creare, produzione quando le vengono applicati uno o più processi. Tra gli esempi vi sono attività non correnti (incluso attività immateriali o diritti di utilizzo di attività non correnti), proprietà intellettuale, la capacità di avere accesso ai materiali o ai diritti necessari e i dipendenti.*

*b) **Processo:** qualsiasi sistema, standard, protocollo, convenzione o regola che, se applicato ai fattori di produzione, crei o sia in grado di creare produzione. Tra gli esempi vi sono processi di gestione strategica, processi operativi e processi di gestione delle risorse. Generalmente questi processi sono documentati, ma una forza lavoro organizzata che disponga delle competenze e dell'esperienza necessarie in base alle regole e alle convenzioni, può fornire processi tali da poter essere applicati a fattori di produzione e creare produzione.*

(Contabilità, fatturazione, libro paga e altri sistemi amministrativi generalmente non sono processi utilizzati per creare produzione.)

*c) **Produzione:** il risultato di fattori di produzione e di processi applicati ai fattori di produzione che forniscono, o sono in grado di fornire, un profitto sotto forma di dividendi, di minori costi o di altri benefici economici direttamente agli investitori o ad altri soci, membri o partecipanti.”*

Per effetto dell'introduzione di queste modifiche l'ambito di applicazione dell'IFRS 3 subisce delle variazioni. Nello specifico, suddetto *standard* disciplina anche le aggregazioni aziendali che coinvolgono entità con finalità mutualistiche (mutual entities¹⁶⁹) nonché le business combinations realizzate solo per contratto. Al contempo viene specificato che l'IFRS 3 non si applica qualora l'acquisizione non abbia oggetto un'impresa in funzionamento ma solo un'attività o un gruppo di attività. Viene, inoltre, confermato che i principi contabili emanati dallo IASB ancora

¹⁶⁹ Le entità con finalità mutualistiche sono così definite nell'Appendice A dell'IFRS 3 2008 “Una entità, diversa da una entità di proprietà di un investitore, che assicura dividendi, minori costi o altri benefici economici direttamente ai propri **soci**, membri o partecipanti. Per esempio, sono entità di tipo mutualistico una mutua assicuratrice, una cooperativa di credito e una entità cooperativa.”

non disciplinano le aggregazioni fra entità sotto comune controllo e le joint venture¹⁷⁰.

2.8 L'IFRS 3 revised: la versione modificata dell'acquisition method

Non vi è dubbio che la maggiore criticità connessa all'adozione della teoria dell'entità ai fini del primo consolidamento delle partecipazioni di controllo fosse rappresentata dalla determinazione del *fair value* complessivo dell'entità acquisita con evidenti implicazioni sul valore di iscrizione dell'avviamento positivo.

Coerentemente con l'applicazione della teoria dell'entità, l'avviamento non sarebbe stato più determinato come differenza tra il costo sostenuto per l'acquisizione del controllo di un'entità ed il corrispondente valore pro quota del patrimonio netto rettificato ma, come già affermato, come differenziale tra il *fair value* dell'entità trasferita e quello del suo attivo netto.

In linea teorica, il valore di prima rilevazione dell'avviamento veniva svincolato dal prezzo della transazione per essere invece legato alle modalità di determinazione del capitale economico del complesso aziendale oggetto di mutamento del soggetto economico. E' fondamentale, infatti comprendere, che l'introduzione dell'*acquisition method*, così come previsto dal *draft*, avrebbe segnato il passaggio da una modalità di contabilizzazione delle aggregazione imperniata sul concetto di costo (

¹⁷⁰ Il paragrafo 2 dell'IFRS 3 2008 recita: "Il presente IFRS si applica a una operazione o a un altro evento che soddisfi la definizione di aggregazione aziendale. Il presente IFRS non si applica a:

a) la costituzione di una joint venture;

b) l'acquisizione di un'attività o di un gruppo di attività che non costituisce un'attività aziendale. In tali casi, l'acquirente deve identificare e rilevare le singole attività acquisite identificabili (incluse quelle attività che soddisfano la definizione di, e i criteri di rilevazione per, attività immateriali di cui allo IAS 38 Attività immateriali) e le singole passività identificabili assunte. Il costo del gruppo deve essere imputato alle singole attività e passività identificabili sulla base dei rispettivi *fair value* (valori equi) alla data di acquisto. Tale operazione o evento non genera avviamento;

c) una aggregazione di entità o attività aziendali sotto controllo comune (i paragrafi B1-B4 forniscono la relativa guida operativa). "

La precedente versione dell'IFRS 3, al paragrafo disponeva quanto segue: Il presente IFRS non si applica a:

(a) aggregazioni aziendali in cui entità o attività aziendali distinte si aggregano per costituire una joint venture.

(b) aggregazioni aziendali a cui partecipano entità o attività aziendali sotto controllo comune.

(c) aggregazioni aziendali a cui partecipano due o più entità a scopo mutualistico.

(d) aggregazioni aziendali in cui entità o attività aziendali distinte si aggregano per costituire una entità che redige il bilancio, unicamente per contratto senza ottenere una partecipazione di capitale (ad esempio, le aggregazioni in cui entità distinte si aggregano unicamente per contratto, costituendo una società di capitali con duplice quotazione)."

cost approach) ad un'altra ispirata alla nozione di fair value (*fair value approach*). Il *purchased method*, contemplato dall'IFRS 3 2004, risultava perfettamente coerente con il criterio del costo storico pur prevedendo l'iscrizione al valore corrente delle attività e passività del *business acquisito*: le rivalutazioni erano infatti consentite nei limiti del *purchase price*. Ne consegue che l'eventuale *goodwill* iscritto in bilancio, esprimendo l'esubero del costo dell'acquisizione rispetto al patrimonio rettificato dell'entità ceduta, poteva essere definito come "derivativo" o "acquisito a titolo oneroso".

Al contrario, il metodo dell'acquisizione prevedeva che il valore di prima rilevazione del complesso acquisito corrisponda al suo *equity value*. Di conseguenza, il *goodwill* inizialmente iscritto nei conti dell'acquirente rappresentava il maggior valore del capitale economico dell'entità acquisita rispetto al fair value delle attività nette, ossia l'avviamento originario riferito al business ceduto.

La determinazione del valore del complesso acquisito poneva una serie di difficoltà interpretative ed applicative.

La prima problematica si collegava alla validità delle stime. La necessità di valutare il complesso aziendale acquisito anziché il corrispettivo della transazione avrebbe plausibilmente indotto le società IAS *compliant* a ricorrere a terzi indipendenti, piuttosto che a stime interne, al fine di garantire l'attendibilità e l'affidabilità dei valori contabilizzati in sede di acquisizioni aziendali.

Un'altra serie di questioni riguardava la configurazione di *fair value* da considerare nella determinazione del valore di prima rilevazione dei *businesses* oggetto di acquisizione. In questo caso occorre distinguere due diverse situazioni:

- l'acquirente rileva l'intero pacchetto azionario dell'entità di cui vuole ottenere il controllo;
- il trasferimento del controllo avviene attraverso l'acquisto di una partecipazione di controllo parziale (inferiore al 100%)

Come già accennato nei precedenti paragrafi, nella prima fattispecie non si ponevano particolari problematiche poiché lo IASB, da sempre, presume che il *purchase price*, a meno che non vi siano fondati motivi che inducano a ritenere che il prezzo della transazione risultasse sia stato influenzato da condizioni soggettive di negoziazione, esprima in modo attendibile il valore economico del complesso acquisito. Peraltro,

nei rari casi in cui tale presunzione non fosse applicabile, l'Appendice E del Draft indicava, in ordine gerarchico le tecniche di valutazione da applicare. In particolare veniva data maggiore rilevanza ai c.d. *market input*, che riflettono i prezzi quotati per elementi aventi natura analoga, rispetto ai c.d. *entity input*, basati su stime ed assunzioni interne all'entità che redige la stima.

Nella seconda ipotesi, il costo dell'acquisizione può costituire nella migliore delle ipotesi solo una base attendibile per la stima del valore complessivo del complesso acquisito. In particolare, il *purchase price* assume maggiore significatività all'aumentare della quota di partecipazione di controllo. Nelle *Basis for Conclusion all'ED IFRS 3*, si precisava che qualora l'acquisizione fosse avvenuta attraverso il trasferimento di un quantitativo ridotto di azioni (quote) dell'acquisita, il valore economico di quest'ultima non poteva essere determinato prendendo come riferimento il corrispettivo della transazione poiché il prezzo unitario corrisposto per l'acquisto della partecipazione di controllo risultava superiore al valore unitario dei titoli in possesso della minoranza.

Un'ulteriore criticità connessa alla proposta di introduzione dell'acquisition method riguardava la configurazione di fair value. Secondo la definizione contenuta nell'appendice E del ED IFRS 3, il fair value rappresentava: "*the price at which an asset or liability could be exchanged in a current transaction between knowledgeable, unrelated, willing parties. The objective of a fair value measurement is to estimate an Exchange price for the asset or liability being measured in the absence of an actual transaction for that asset or liability. Thus, the estimate is determined by reference to a current hypothetical transaction between willing parties.*" Risulta evidente che tale definizione era in contrasto con quanto riportato in altri punti del Draft nel quale si disponeva che il *fair value* dell'entità acquisita dovesse essere determinato prendendo come riferimento il costo dell'acquisizione ossia il prezzo pagato da uno specifico acquirente per ottenere il controllo di un determinato business.

Le considerazioni sin qui esposte hanno indotto lo IASB, in sede di emanazione del nuovo IFRS 3, a riconsiderare alcune posizioni in precedenza assunte ed optare per un'introduzione più moderata della teoria dell'entità rispetto a quanto contenuto nel Draft del 2005. Nello specifico, l'IFRS 3 *revised* consente, ma non impone, la

rilevazione integrale dell'avviamento. Tuttavia, il principale elemento di discontinuità rispetto all'ED 2005 riguarda la modalità di suddetto *asset*: il valore di rilevazione iniziale del *goodwill*, conformemente alla predente versione dello standard, continua ad essere legato al costo dell'acquisizione piuttosto che al valore economico dell'entità acquisita. L'acquisition method previsto dall'IFRS 3 2008 richiede, infatti:

- a) l'identificazione dell'acquirente;
- b) la determinazione della *data di acquisizione*;
- c) la rilevazione e la valutazione delle attività identificabili acquisite, delle passività identificabili assunte e qualsiasi partecipazione di minoranza nell'acquisita;
- d) la rilevazione e la valutazione dell'avviamento o di un utile derivante da un acquisto a prezzi favorevoli.

Per quanto concerne l'avviamento, il paragrafo 32 dell'IFRS 3 2008, prevede la seguente modalità di determinazione :

$$\begin{array}{l} \text{Corrispettivo trasferito per l'acquisizione} \\ + \text{ valore attribuito agli interessi non di controllo} \\ - \text{ patrimonio netto rettificato dell'entità acquisita} \\ \hline = \text{ Valore di rilevazione iniziale dell'avviamento} \end{array}$$

In tema di iscrizione nel bilancio consolidato degli interessi non di controllo, l'IFRS 3 *revised* prevede due opzioni: rilevazione al *fair value*, oppure in base alla quota di patrimonio netto rettificato di pertinenza dei soci di minoranza. Nel primo caso, il valore equo viene determinato sulla base dei prezzi risultanti da un mercato attivo oppure attraverso le tecniche applicate per la determinazione del capitale economico d'impresa.

Risulta chiaro che la scelta del redattore del bilancio in tema di valutazione delle interessenze di minoranza incide sul valore di rilevazione iniziale del *goodwill*. Nel caso di valutazione al *fair value*, l'avviamento iscritto in occasione di un'aggregazione aziendale si riferisce all'intera entità di cui si è acquisito il controllo: dalla somma tra il costo dell'acquisizione e il *fair value* degli interessi di controllo si ottiene una grandezza assimilabile al capitale economico dell'entità

oggetto di trasferimento di controllo. Sottraendo a tale importo, il valore corrente del patrimonio netto dell'entità acquisita si ottiene l'avviamento globale del business "ceduto".

$$\begin{array}{r}
 \text{Corrispettivo trasferito per l'acquisizione} \\
 + \text{ valore attribuito agli interessi non di controllo} \\
 - \text{ patrimonio netto rettificato dell'entità acquisita (K)} \\
 \hline
 = \text{ Full goodwill}
 \end{array}
 \left. \vphantom{\begin{array}{r} \text{Corrispettivo trasferito per l'acquisizione} \\ + \text{ valore attribuito agli interessi non di controllo} \\ - \text{ patrimonio netto rettificato dell'entità acquisita (K)} \end{array}} \right\} \text{ Valore economico acquisita (W)}$$

Al contrario nel caso di valutazione delle interessenze di minoranze sulla base del patrimonio netto rettificato dell'acquisita, l'avviamento rilevato in bilancio si riferisce alla sola quota di pertinenza della capogruppo. La differenza tra il patrimonio netto rettificato totale dell'entità acquisita e la quota di esso di pertinenza delle minoranze non esprime altro che la frazione spettante alla capogruppo.

$$\begin{array}{r}
 \text{Corrispettivo trasferito per l'acquisizione} \\
 + \text{ valore attribuito agli interessi non di controllo} \\
 - \text{ patrimonio netto rettificato dell'entità acquisita (K)} \\
 \hline
 = \text{ Goodwill di pertinenza dell'acquirente}
 \end{array}
 \left. \vphantom{\begin{array}{r} \text{Corrispettivo trasferito per l'acquisizione} \\ + \text{ valore attribuito agli interessi non di controllo} \\ - \text{ patrimonio netto rettificato dell'entità acquisita (K)} \end{array}} \right\} - \% \text{ P.N.R. (K) di pertinenza dell'acquirente}$$

Il metodo dell'acquisizione contemplato dall'IFRS 3 2008 non prevede la determinazione diretta del *fair value* complessivo dell'entità acquisita. Quest'ultimo si ottiene, nel caso si scelga per la rilevazione integrale dell'avviamento, dalla somma tra il costo dell'acquisizione e la quota di *fair value* del business trasferito di pertinenza delle minoranze. In altri termini, con questa impostazione, l'avviamento di pertinenza della capogruppo continua ad essere determinato attraverso la differenza tra il *purchase price* e la corrispondente frazione del patrimonio netto rettificato dell'entità acquisita. Ne consegue che le eventuali difficoltà connesse alla stima del capitale economico del *business* per il quale si verifica il mutamento del soggetto economico, andrebbero ad incidere esclusivamente sulla quota di avviamento di pertinenza delle minoranze.

La decisione del *Board* sembra condivisibile soprattutto alla luce della difficoltà di individuare una configurazione di fair value che raggiunga un sufficiente livello di sintesi e di chiarezza. E' da considerare che tale problematica, peraltro presente anche nel contesto statunitense, si riferisce all'intero *corpus* dei principi IFRS, e non solo alle aggregazioni aziendali. In particolare, occorre stabilire se il fair value debba essere determinato, come previsto dallo IAS 36, in relazione ad una transazione specifica tra parti indipendenti, oppure, in ossequio alle disposizioni dello IAS 39, ad un mercato astrattamente inteso giungendo quindi ad un valore svincolato dagli scambi posti in essere sul mercato.

Una volta descritta la principale novità contenuta nell'IFRS 3 2008, ossia l'introduzione facoltativa del *full goodwill*, procediamo ad una descrizione estremamente sintetica degli altri cambiamenti previsti dalla nuova versione dello standard.

Riguardo il corrispettivo dell'acquisizione, l'IFRS 3 *revised* conferma la novità contenuta nel *Draft* del 2005 secondo la quale nella determinazione del *purchase price* non possono essere considerati i costi sostenuti per la realizzazione dell'aggregazione aziendale. Ne consegue che le spese per consulenze legali o di altro genere partecipano alla formazione del reddito dell'acquirente nell'esercizio in cui sono sostenuti.

Sempre con riferimento al purchase price, l'IFRS 3 *revised* dispone, come previsto dal *Draft* del 2005, che le *contingent consideration* vengano considerate in ogni caso nella stima del costo dell'acquisizione mentre la versione precedente ne subordinava l'inclusione al rispetto del requisito della probabile determinazione. Giova precisare che l'IFRS 3 *revised* modifica anche il trattamento contabile delle passività potenziali. La versione del 2004 subordinava la rettifica al costo dell'aggregazione alla probabilità che gli eventi legati corrispettivo potenziale non si sarebbero verificati oppure alla necessità di revisione della stima; la rettifica, inoltre, doveva essere attendibilmente misurabile. L'IFRS 3 2008, accogliendo la modifica proposta nel *Draft*, prevede un trattamento contabile diverso delle modifiche al fair value della *contingent consideration*¹⁷¹ a seconda che la stessa sia stata inserita come posta del

¹⁷¹ La definizione di "corrispettivo potenziale" riportata nell'Appendice A del nuovo IFRS 3 è la seguente: "Generalmente, una obbligazione per l'acquirente di trasferire attività aggiuntive o interessenze ai precedenti soci di una acquisita come parte di uno scambio per ottenere il controllo

netto oppure contabilizzata come passività dell'acquirente: nel primo caso, le variazioni del fair value intervenute successivamente non comportano una rettifica del valore di rilevazione iniziale delle obbligazioni potenziale; nel secondo caso, invece, la passività deve essere rettificata ai sensi dello IAS 39 se rappresenta uno strumento finanziario, oppure in base allo IAS 37 o ad altro principio se costituisce una passività di diversa natura¹⁷².

L'IFRS 3 2008, introduce, inoltre, novità rilevanti in tema di rilevazione di particolari tipologie di aggregazioni aziendali. Rientrano in questa categoria:

- le acquisizioni senza il trasferimento di un corrispettivo, tra cui sono incluse le aggregazioni aziendali realizzate solo per contratto (*business combinations by contract alone*);

dell'acquisita, qualora si verifichino determinati eventi futuri o vengano soddisfatte determinate condizioni. Tuttavia, il corrispettivo potenziale può anche conferire all'acquirente il diritto alla restituzione di un corrispettivo trasferito in precedenza, nel caso vengano soddisfatte determinate condizioni."

¹⁷² Di seguito i paragrafi 39, 40 e 41 dell'IFRS 3 revised:

"Il corrispettivo che l'acquirente trasferisce in cambio dell'acquisita comprende qualsiasi attività o passività risultante da un accordo sul corrispettivo potenziale (si veda paragrafo 37). L'acquirente deve rilevare il fair value (valore equo) alla data di acquisizione del corrispettivo potenziale come parte del corrispettivo trasferito in cambio dell'acquisita." (par 39)

"L'acquirente deve classificare come passività o come patrimonio netto un'obbligazione a pagare il corrispettivo potenziale, sulla base delle definizioni di strumento rappresentativo di capitale e di passività finanziaria di cui al paragrafo 11 dello IAS 32 Strumenti finanziari: Esposizione nel bilancio, o di altri IFRS applicabili. L'acquirente deve classificare come attività un diritto alla restituzione di un corrispettivo trasferito in precedenza se vengono soddisfatte particolari condizioni. Il paragrafo 58 fornisce indicazioni sulla contabilizzazione successiva dei corrispettivi potenziali." (par 40)

Alcune variazioni del fair value (valore equo) del corrispettivo potenziale che l'acquirente rileva dopo la data di acquisizione possono risultare da ulteriori informazioni ottenute dall'acquirente dopo tale data su fatti e circostanze in essere alla data di acquisizione. Tali variazioni sono rettifiche di competenza del periodo di valutazione secondo quanto disposto dai paragrafi 45-49. Tuttavia, non sono rettifiche di competenza del periodo di valutazione le variazioni risultanti da eventi successivi alla data di acquisizione, quali il conseguimento di un obiettivo di reddito, il raggiungimento di un prezzo azionario specifico o il raggiungimento di un traguardo importante nell'ambito di un progetto di ricerca e sviluppo. L'acquirente deve contabilizzare le variazioni di fair value (valore equo) del corrispettivo potenziale che non sono rettifiche di competenza del periodo di valutazione nel modo seguente:

a) il corrispettivo potenziale classificato come patrimonio netto non deve essere ricalcolato e la sua successiva estinzione deve essere contabilizzata nel patrimonio netto;

b) il corrispettivo potenziale classificato come un'attività o una passività che: i) è uno strumento finanziario e rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 39 deve essere valutato al fair value (valore equo), rilevando nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio o nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo qualsiasi utile o perdita risultanti, secondo quanto disposto dal predetto IFRS; ii) non rientra nell'ambito di applicazione dello IAS 39 deve essere contabilizzato secondo quanto disposto dallo IAS 37 o da altri IFRS, come opportuno. (par.58)

- le acquisizioni realizzate per fasi (*step acquisitions*);
- le operazioni successive all'acquisizione del controllo (*step down, step up sul controllo*)

Nel prossimo paragrafo forniremo una definizione di queste operazioni descrivendone il connesso trattamento contabile alla luce dell'IFRS 3 revised.

2.9: Il trattamento contabile di particolari tipologie di business combinations

I paragrafi 43 e 44 dell'IFRS 3 revised dettano le regole di rilevazione delle aggregazioni aziendali nelle quali *“un acquirente acquisisce il controllo di maggioranza di un'acquisita senza trasferire alcun corrispettivo.”* Tale fattispecie comprende le seguenti ipotesi:

- “a) l'acquisita riacquista un numero di azioni proprie sufficiente affinché un investitore esistente (l'acquirente) ottenga il controllo;*
- b) il venir meno di diritti di veto minoritari che in precedenza trattenevano l'acquirente dall'ottenere il controllo di un'acquisita in cui deteneva la maggioranza dei diritti di voto;*
- c) l'acquirente e l'acquisita convengono di aggregare le proprie attività aziendali unicamente per contratto. L'acquirente non trasferisce corrispettivi in cambio del controllo di un'acquisita né mantiene, alla data di acquisizione o in data antecedente, interessenze nell'acquisita. Gli esempi di aggregazioni aziendali realizzate unicamente per contratto comprendono l'accorpamento di due rami di attività aziendali in un accordo di fusione o nella costituzione di una società di capitale con duplice quotazione. “*

Per questa tipologia di aggregazione, precedentemente non disciplinate dall'IFRS 3 2004”, lo IASB prevede l'applicazione del metodo dell'acquisizione. Si è ritenuto, infatti, che non sussistono motivi tali da giustificare un trattamento contabile diverso rispetto alle altre aggregazioni nonostante possano sussistere difficoltà sia per l'individuazione del soggetto acquirente sia per l'assenza di parametri oggettivi da utilizzare nella stima del costo dell'acquisizione.

Risulta evidente che in assenza di un corrispettivo monetario o azionario, il valore di prima rilevazione dell'entità acquisita nei conti della *reporting entity* dovrà essere

determinato facendo ricorso alle tecniche comunemente utilizzate per la valutazione del capitale economico d'impresa.

Per quanto concerne, la rappresentazione di suddette aggregazioni aziendali nel bilancio consolidato, il paragrafo 44 dell'IFRS 3 Revised precisa che *“In una aggregazione aziendale realizzata unicamente per contratto, l'acquirente deve attribuire ai soci dell'acquisita l'ammontare dell'attivo netto dell'acquisita rilevato in conformità al presente IFRS. In altri termini, le interessenze nell'acquisita detenute da parti diverse dall'acquirente costituiscono una partecipazione di minoranza nel bilancio dell'acquirente successivo all'aggregazione, anche se risulta che tutta l'interessenza nell'acquisita viene attribuita alla partecipazione di minoranza.”*

Un'altra particolare forma di business combinations è costituita dalle aggregazioni aziendali realizzate in più fasi.

Le *step acquisition* si manifestano nei casi in cui l'acquisizione del controllo di un'entità avvenga attraverso più operazioni nella quale è solo l'ultima a realizzare il mutamento del soggetto economico. A titolo esemplificativo si supponga il caso di una società ALFA che acquista nel gennaio 2009 una partecipazione di minoranza, pari al 5%, nell'entità BETA per poi rilevare un'ulteriore quota del capitale sociale di quest'ultima, pari al 60%, nel settembre 2010.

Secondo le prescrizioni dell'IFRS 3 2004, in sede di primo consolidamento dell'entità acquisita:

- le attività e le passività identificabili dell'acquisita erano rilevate nei conti dell'acquirente ai rispettivi fair value alla data di acquisizione del controllo;

- l'avviamento era calcolato con riferimento alle singole transazioni. Pertanto con riferimento alla fattispecie proposta il goodwill relativo alla prima operazione è dato dalla differenza tra il costo sostenuto per l'acquisto della partecipazione di minoranza e il 5% del valore del patrimonio netto rettificato della società BETA all'01/02/2009. L'avviamento relativo alla seconda transazione si ottiene sottraendo al corrispettivo pagato per l'acquisto dell'ulteriore partecipazione il valore del 60% del patrimonio netto rettificato della società BETA all'01/09/2010;

- le interessenze di minoranza sono valutate sulla base della quota del patrimonio netto rettificato dell'acquisita alla data in cui avviene il trasferimento del controllo. Nell'esempio proposto, l'ammontare delle interessenze di terzi è pari al 35% del patrimonio netto rettificato di BETA all'01/09/2010;

- la variazioni intervenute nel valore di libro della partecipazione e nella quota del patrimonio netto rettificato di BETA detenuta da ALFA prima dell'acquisizione del controllo rappresentano un ripristino di valore, ovvero sono portate ad incremento o decremento del capitale proprio della partecipante.

L'IFRS 3 revised introduce rilevanti cambiamenti nel trattamento contabile delle *step acquisition*, soprattutto per quanto riguarda la determinazione dell'avviamento. Il paragrafo 42 recita testuale: *“In una aggregazione aziendale realizzata in più fasi, l'acquirente deve ricalcolare l'interessenza che deteneva in precedenza nell'acquisita al rispettivo fair value (valore equo) alla data di acquisizione e rilevare nel prospetto dell'utile (perdita) d'esercizio un eventuale utile o perdita risultante. Negli esercizi precedenti, l'acquirente può aver rilevato nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo le variazioni del valore della propria interessenza nell'acquisita (per esempio, perché la partecipazione era stata classificata come disponibile per la vendita). In tal caso, l'ammontare rilevato nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo deve essere rilevato analogamente a quanto stabilito nel caso in cui l'acquirente avesse dismesso direttamente l'interessenza posseduta in precedenza.”* Questa disposizione produce i seguenti effetti contabili:

- le attività e le passività identificabili dell'acquisita sono rilevate nei conti dell'acquirente ai rispettivi fair value alla data di acquisizione del controllo;

- l'acquirente iscrive in conto economico una componente positiva o negativa di reddito pari alla variazione intervenuta nel fair value della partecipazione di minoranza detenuta prima dell'acquisizione del controllo. Se tale partecipazione fosse stata classificata come *available for sale*, secondo quanto stabilito dallo IAS 1 revised, l'incremento o il decremento del valore della corrente rispetto al costo di acquisto sarebbe stato inserito nel prospetto delle altre componenti di conto economico complessivo (*“other comprehensive income”*). Al momento

dell'acquisizione, tale importo viene stornato tra le componenti di reddito realizzate del conto economico;

- l'acquirente iscrive in conto economico una componente positiva o negativa di reddito pari alla differenza tra il fair value della partecipazione di minoranza alla data di acquisizione del controllo e il valore di rilevazione in bilancio della stessa,

- l'avviamento di pertinenza della capogruppo si ottiene sottraendo alla sommatoria tra il valore della partecipazione di minoranza all'*acquisition date* e il corrispettivo pagato per l'acquisto della seconda quota, la frazione di patrimonio netto rettificato di BETA, determinato alla data in cui avviene il trasferimento del controllo, detenuta dalla controllante.

- analogamente a quanto avviene per le altre tipologie di aggregazioni aziendali, le interessenze di terzi possono essere contabilizzate in proporzione all'ammontare del patrimonio netto rettificato dell'acquisita oppure sulla base del fair value (valore economico) della stessa. In quest'ultimo caso, come già ampiamente evidenziato, il bilancio consolidato dell'acquirente esprime l'intero avviamento riferito al business acquisito.

Un'altra tematica di particolare rilevanza nell'ambito della rappresentazione in bilancio delle business combinations è costituita dal trattamento contabile delle operazioni, denominate dalla dottrina aziendalistica *step up/step down* sul controllo, attraverso le quali un'entità successivamente all'ottenimento del controllo di un complesso aziendale rafforza (*step up*) o attenua (*step down*) la propria posizione di dominio sullo stesso attraverso ulteriori acquisizioni.

A titolo esemplificativo, rientrano in questa fattispecie di aggregazione aziendale: l'acquisto o la dismissione di interessenze nel capitale di società già controllate; la fusione per incorporazione di società controllate con partecipazioni non totalitarie.

La rappresentazione contabile dello *step up/ step down* sul controllo pone delle problematiche rilevanti per quanto concerne soprattutto la redazione del bilancio consolidato. Diversamente da quanto avveniva per le aggregazioni aziendali realizzate in più fasi, l'IFRS 3 2004 non disciplinava le operazioni poste in essere tra controllante e controllata successivamente alla *business combination* poiché rientranti nel campo delle aggregazioni aziendali tra soggetti sottoposti a comune

controllo. In sede di revisione della disciplina contabile delle aggregazioni aziendali, lo IASB ha deciso di prendere in considerazione questa tematica. Pertanto sia l'IFRS 3 *revised* che soprattutto lo IAS 27 *revised* forniscono delle indicazioni per la rappresentazione in bilancio dei cambiamenti nella percentuale di partecipazione della controllante nella controllata.

Considerato il tema centrale del presente lavoro, ci limiteremo a descrivere i lineamenti generali dell'operazione rinviando, per ulteriori approfondimenti, ai numerosi contributi della dottrina¹⁷³. In particolare, esamineremo la fattispecie della *step up* sul controllo realizzata attraverso l'acquisizione di una partecipazione ulteriore nell'acquiree (*buyout minorities*) con l'obiettivo di descrivere il trattamento contabile della differenza tra il costo d'acquisto e la corrispondente quota di patrimonio netto contabile appartenente alla minoranza.

Per migliore chiarezza, facciamo ricorso ad un'esemplificazione numerica.

In data 01/01/X la società ALFA acquista una partecipazione rappresentativa del 80% del capitale sociale di BETA, al costo di 1.000, a fronte di un patrimonio netto contabile, alla medesima data, di 900. I valori correnti degli elementi patrimoniali coincidono con quelli contabili; così che la differenza tra il *purchase price* e la corrispondente quota del patrimonio netto di BETA, pari a 280, è internamente imputata ad avviamento.

Al 31/12/X+1, la società ALFA acquista un'ulteriore pacchetto partecipativo del 10%, elevando la propria quota di partecipazione al 90%. Il costo sostenuto ammonta a 200 a fronte di un patrimonio netto contabile di 980. La differenza tra il costo di acquisto e la corrispondente quota del patrimonio netto di BETA, pari a 120, è interamente giustificata dal pagamento di un goodwill.

¹⁷³ Si vedano, tra gli altri: PEROTTA R., L'applicazione dei principi contabili internazionali alla business combinations. Confronto con la disciplina interna, Giuffrè, Milano, 2006, pagg 145 e seguenti; CASÒ M. - POZZA L., *IFRS 3- business combinations: il puzzle dello step up sul controllo*, in La valutazione delle aziende, n. 36, 2005; SOTTI F., *L'avviamento, interessi non di controllo e buyout minorities nel bilancio consolidato alla luce dei nuovi principi contabili internazionali*, Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009; VIGANO R., *La modifica della percentuale di possesso nel bilancio consolidato*, Cedam, Padova, 1995.

La modalità di consolidamento della partecipazione da parte della controllante ALFA negli anni X e X+1 è funzione della teoria di consolidamento prevista dalla normativa contabile alla quale la stessa è assoggettata.

La versione 2004 dell'IFRS 3, come già detto in precedenza, prevedeva l'adozione della *modified parent company theory*, ovvero la rilevazione delle interessenze dei terzi sulla base della quota del fair value delle attività nette da loro possedute nell'entità controllata. L'avviamento era iscritto in bilancio per la sola quota di pertinenza della capogruppo.

Con riferimento all'esercizio proposto, la società ALFA iscrive le attività e le passività identificabili di BETA ai rispettivi valori correnti, nel nostro caso coincidenti con quelli contabili. L'avviamento è contabilizzato per un importo pari a 280 (1.000 – 0,8*900). Le interessenze di minoranza ammontano a 180 (0,2*900)

Per quanto concerne, il consolidamento della partecipazione nell'esercizio successivo, in assenza di specifiche indicazioni dello IASB in merito alla rilevazione dell'acquisto delle *buyout minorities*, si riteneva coerente con l'allora vigente teoria di consolidamento, imputare ad avviamento la differenza tra il costo di acquisto della partecipazione e la corrispondente quota di patrimonio netto contabile rilevata dalle minoranze. Pertanto, la società ALFA incrementerà il valore dell'avviamento per 102 (200 – 0,1*980); il valore degli interessi di terzi sarà di 98 (0,1*98).

L'IFRS 3 2009, come esporto precedentemente, consente alle entità IAS compliant, conformemente a quanto previsto dalla teoria dell'entità, di rilevare in sede di primo consolidamento l'intero equity value dell'entità controllante, comprensivo quindi anche della quota di avviamento di pertinenza delle minoranze. E' chiaro che qualora le imprese esercitino tale facoltà, la modalità di rilevazione della step up sul controllo sopra presentata non potrebbe essere applicata. Risulterebbe del tutto priva di logica ed in contrasto con la disposizione che vieta l'iscrizione del *self generated goodwill*, l'iscrizione di un ulteriore avviamento in sede di contabilizzazione delle *buyout minorities perché* quest'ultimo è già iscritto al suo integrale valore.

Pertanto, ai sensi del paragrafo 30 del novellato IAS 27, le *buyout minorities* sono considerate come *equity transaction*, ossia come operazioni che modificano il patrimonio netto di gruppo, senza avere effetti né sul conto economico consolidato, né sui valori di iscrizione delle attività e passività dell'acquisita. Di conseguenza, la

differenza tra il costo di acquisto delle partecipazioni acquisite in società già controllate e la corrispondente quota del netto contabile di quest'ultima viene portata ad incremento (se negativa) o a decremento (se positiva) delle riserve di pertinenza della controllante.

Con riferimento all'esercizio proposto, ipotizzando che la controllante decida di contabilizzare l'acquisizione aziendale secondo l'approccio del full *goodwill*, il valore di prima rilevazione del complesso acquisito coincide con il valore economico dello stesso. Ipotizzando di utilizzare la tecnica del *grossing – up*, tale valore ammonta a 1.250 (1.000/0,8). Lo stato patrimoniale consolidato evidenzia un *goodwill* di 350 (1.250 - 900); le interessenze di minoranza sono iscritte per 250 (0,2*1250).

In sede di redazione del bilancio consolidato dell'esercizio X+1, la società ALFA rileva un decremento del proprio patrimonio netto di 102 che esprime l'eccedenza del costo di acquisto della *buyout minorities* (200) rispetto alla corrispondente quota del patrimonio netto (0,1*980= 98); il valore delle interessenze di terzi ammonta a 125. Il *carrying amount* del *goodwill* non subisce variazioni modificandosi solamente la sua ripartizione tra controllante e soci di minoranza.

Occorre, in ultimo rimarcare, come ben evidenziato in dottrina, che il trattamento contabile dianzi esposto può essere applicato solo nei casi in cui la controllante decida per la rilevazione delle aggregazioni aziendali secondo l'*entity theory*. Il trattamento delle operazioni di *step-up* sul controllo come *equity transaction* non risulta coerente con la teoria modificata della capogruppo che, rammentiamo, continua ad essere ammessa anche dall'IFRS 3 2009¹⁷⁴.

2.10: Le operazioni under common control nel bilancio IAS/IFRS

Le *business combinations involving entities or businesses under common control* sono definite nell'appendice B dell'IFRS 3 revised come “*aggregazioni aziendali in*

¹⁷⁴ Per approfondimenti sul questo tema, vedasi: CASÒ M. - POZZA L., *IFRS 3- business combinations: il puzzle dello step up sul controllo*, in La valutazione delle aziende, n. 36, 2005; DELLA BELLA C., *Impairment, 5. Le valutazioni per il bilancio: la stima del full goodwill*, a cura di Guatri Bini, Università Bocconi Editore, Milano, 2006, pagg 79-80; PEROTTA R., *L'applicazione dei principi contabili internazionali alla business combinations. Confronto con la disciplina interna*, Giuffrè, Milano, 2006, pag. 148.

cui tutte le entità o attività aziendali partecipanti sono in definitiva controllate dalla stessa parte o dalle stesse parti sia prima sia dopo l'aggregazione, e tale controllo non è transitorio. “ Tali operazioni presentano finalità diverse dall'acquisizione di un complesso aziendale, quali ad esempio una semplice riorganizzazione societaria all'interno di un gruppo, e presentano rilevanti peculiarità sia in capo ai soggetti coinvolti nell'aggregazione.

Le operazioni di “*business combination of entities under common control*” possono essere concluse in varie forme contrattuali legalmente rilevanti nel bilancio d'esercizio (fusioni, conferimenti e scissioni; cessione). Rientrano in tale fattispecie, ad esempio, la fusione per incorporazione in presenza di una partecipazione di controllo (totale o parziale) dell'incorporante; il conferimento d'azienda o ramo d'azienda in un'entità di nuova costituzione; la cessione di un complesso aziendale tra soggetti facenti parte di un medesimo gruppo economico.

L'IFRS 3 revised precisa che al fine di verificare la sussistenza di un controllo comune non appare sufficiente né l'inclusione delle entità partecipanti nel medesimo bilancio consolidato né la misura delle interessenze di terzi nelle medesime¹⁷⁵. L'elemento qualificante è rappresentato dall'assenza del trasferimento del controllo per tutti le entità coinvolte nell'operazione.

Come già più volte rimarcato, le operazioni di riorganizzazione aziendale *business* sono escluse dall'ambito di applicazione obbligatoria dell'IFRS 3.

In assenza di riferimenti a principi o interpretazioni IFRS specifici per tali operazioni, si rende necessario fare riferimento a quanto previsto dallo IAS 8 per quanto concerne i casi in cui il corpus IAS/IFRS non statuisca un principio contabile o un'interpretazione da applicare per la rilevazione di un'operazione. In tale situazione, in base a quanto previsto dallo *standard succitato*, la direzione aziendale

¹⁷⁵ “Un'entità può essere controllata da un soggetto o da un gruppo di soggetti che operano congiuntamente in base ad un accordo contrattuale, e tale soggetto o gruppo di soggetti può non essere tenuto alle disposizioni in materia di rendicontazione contabile previste dagli IFRS. Pertanto, non è necessario che le entità partecipanti all'aggregazione siano incluse nello stesso bilancio consolidato affinché una aggregazione aziendale sia considerata del tipo a cui partecipano entità sotto controllo comune.

La percentuale delle partecipazioni di minoranza in ciascuna delle entità partecipanti all'aggregazione, prima e dopo l'aggregazione aziendale, non è rilevante al fine di determinare se all'aggregazione partecipano entità sotto controllo comune. Analogamente, il fatto che una delle entità partecipanti all'aggregazione sia una controllata esclusa dal bilancio consolidato non è rilevante ai fini di determinare se a una aggregazione partecipano entità sotto controllo comune.”
Cfr. IFRS 3 revised, Appendice B, paragrafi 3 e 4.

debba fare uso del proprio giudizio nello sviluppare e applicare un principio contabile che sia coerente con la finalità del bilancio contenuta nel *Framework*¹⁷⁶.

Nella scelta del trattamento contabile, il redattore del bilancio deve assumere come primo riferimento le fonti riconducibili al sistema normativo IAS/IFRS (principi contabili, guide applicative, interpretazioni, definizioni contenute nel *Framework*). Soltanto quando suddetti documenti non costituiscono uno strumento adeguato per fornire una informativa attendibile si rende necessario fare riferimento alle disposizioni emanati da altri *standard setter*¹⁷⁷ che utilizzano un *Framework* simile nella misura in cui queste non risultano in conflitto con le fonti del bilancio IAS/IFRS in precedenza descritte.

Per quanto concerne il trattamento contabile delle operazioni *under common control* si comprende, quindi, come la soluzione deve essere ricercata in prima battuta all'interno del corpo dei principi IFRS. In quest'ottica si potrebbe ipotizzare di applicare l'*acquisition method* anche alle aggregazioni aziendali che non comportano il mutamento del soggetto economico per nessuna delle entità coinvolte. Questa soluzione non sembra tuttavia applicabile poiché non idonea, nella maggior parte dei

¹⁷⁶ IAS 8 paragrafo 10: "In assenza di un Principio o di una Interpretazione che si applichi specificamente a una operazione, altro evento o circostanza, la direzione aziendale deve fare uso del proprio giudizio nello sviluppare e applicare un principio contabile al fine di fornire una informativa che sia:

(a) rilevante ai fini delle decisioni economiche da parte degli utilizzatori;

e

(b) attendibile, in modo che il bilancio:

(i) rappresenti fedelmente la situazione patrimoniale - finanziaria, il risultato economico e i flussi finanziari dell'entità;

(ii) rifletta la sostanza economica delle operazioni, altri eventi e circostanze, e non meramente la forma legale;

(iii) sia neutrale, cioè scevra da pregiudizi;

(iv) sia prudente;

e

(v) sia completa con riferimento a tutti gli aspetti rilevanti."

¹⁷⁷ "Nell'esercitare il giudizio descritto nel paragrafo 10, la direzione aziendale deve fare riferimento e considerare l'applicabilità delle seguenti fonti in ordine gerarchicamente decrescente:

(a) le disposizioni e le guide applicative contenute nei Principi e Interpretazioni che trattano casi simili o correlati; e

(b) le definizioni, i criteri di rilevazione e i concetti di misurazione per la contabilizzazione delle attività, delle passività, dei ricavi e dei costi contenuti nel Quadro sistematico."

"Nell'esprimere un giudizio descritto nel paragrafo 10, la direzione aziendale può inoltre considerare le disposizioni più recenti emanate da altri organismi preposti alla statuizione dei principi contabili che utilizzano un Quadro sistematico concettualmente simile per sviluppare i principi contabili, altra letteratura contabile e prassi consolidate nel settore, nella misura in cui queste non siano in conflitto con le fonti del paragrafo 11." Cfr. IAS 8 paragrafi 11 e 12.

casi, a fornire una rappresentazione contabile dell'aggregazione coerente con il principio della prevalenza della sostanza sulla forma. Nelle aggregazioni aziendali, la sostanza economica deve consistere in una generazione di valore aggiunto per il complesso delle parti interessate (quale ad esempio maggiori ricavi, risparmi di costi, realizzazioni di sinergie) che si concretizzi in significative variazioni nei flussi di cassa ante e post operazione delle attività trasferite, a prescindere dalla struttura legale posta in essere per effettuare l'operazione. Nelle operazioni tra soggetti sottoposti a comune controllo, contrariamente a quanto si verifica per le acquisizioni aziendali, l'aggregazione aziendale non produce variazioni significative sui flussi finanziari dell'entità risultante dall'aggregazione. Di conseguenza, la rilevazione al *fair value* delle attività e passività afferenti i *businesses* coinvolti sembra non riflettere la sostanza economica dell'operazione.

Alla considerazione appena presentata, è da aggiungere che la mancata disciplina delle aggregazioni aziendali *under common control* è frutto della decisione dello IASB di escludere tali operazioni dal campo di applicazione dell'IFRS 3. Pertanto applicare l'acquisition method a suddette concentrazioni aziendali non risulta coerente con le decisioni dello IASB.

La soluzione proposta dalla dottrina prevalente ai fini della contabilizzazione delle operazioni di riorganizzazione aziendale che coinvolgono entità IAS compliant è quella di fare riferimento ai principi e alle interpretazioni proposte, per disciplinare le medesime fattispecie, da altri standard setters. In particolare, tra gli organismi deputati alla statuizione dei principi contabili che utilizzano un Framework analogo a quello predisposto dallo IASB, particolare rilievo assume il Board statunitense, ossia il FASB, il cui quadro concettuale ha rappresentato uno dei principali riferimenti per la stesura di quello proprio dei principi IAS/IFRS.

In materia di operazioni tra soggetti sottoposti a comune controllo, lo Sfas 141 non fornisce una definizione puntuale bensì riporta soltanto un elenco, seppur non esaustivo di aggregazioni aziendali che rientrano in tale categoria¹⁷⁸. Tuttavia, a

¹⁷⁸Sfas 141, Appendice D, paragrafo 8: "*Paragraph 2(c) states that this Statement does not apply to combinations between entities or businesses under common control. The following are examples of those types of transactions:*

a. An entity charters a newly formed entity and then transfers some or all of its net assets to that newly chartered entity.

differenza di quanto avviene in ambito IAS/IFRS, i principi contabili statunitensi, pur precisando che le aggregazioni aziendali fra soggetti sottoposti a comune controllo sono fuori dal campo di applicazione dello Sfas 141, suggeriscono un trattamento contabile di riferimento per queste business combinations. In particolare, il paragrafo 9 dell'appendice D allo standard appena menzionato recita testuale: *“When accounting for a transfer of assets or exchange of shares between entities under common control, the entity that receives the net assets or the equity interests **should** initially recognize the assets and liabilities transferred at their carrying amounts in the accounts of the transferring entity at the date of transfer. (FAS 141, ¶D12)*

If the carrying amounts of the assets and liabilities transferred differ from the historical cost of the parent of the entities under common control, for example, because push-down accounting had not been applied, then the financial statements of the receiving entity should reflect the transferred assets and liabilities at the historical cost of the parent of the entities under common control. (EITF Issue 90-5)”

Sulla base di quanto appena riportato, si comprende come il FASB preveda per le operazioni *under common control*, sia per i bilanci consolidati che per quelli di gruppo, un trattamento contabile ispirato al principio della conservazione dei valori.

Giova rammentare che nel suddetto standard sono contemplate contemporaneamente due diverse accezioni del principio:

b. A parent transfers the net assets of a wholly owned subsidiary into the parent and liquidates the subsidiary. That transaction is a change in legal organization but not a change in the reporting entity.

c. A parent transfers its controlling interest in several partially owned subsidiaries to a new wholly owned subsidiary. That also is a change in legal organization but not in the reporting entity.

d. A parent exchanges its ownership interests or the net assets of a wholly owned subsidiary for additional shares issued by the parent's less-than-wholly-owned subsidiary, thereby increasing the parent's percentage of ownership in the less-than-wholly-owned subsidiary but leaving all of the existing noncontrolling interest outstanding. (FAS 141, ¶D11)

e. A parent's less-than-wholly-owned subsidiary issues its shares in exchange for shares of another subsidiary previously owned by the same parent, and the noncontrolling shareholders are not party to the exchange. That is not a business combination from the perspective of the parent. (FTB 85-5, ¶7)

f. A limited liability company is formed by combining entities under common control. (Practice Bulletin 14, ¶.05)”

- continuità dei valori con riferimento al bilancio di esercizio delle entità partecipanti, secondo cui le attività nette dell'entità acquisita e dell'entità acquirente devono essere pertanto rilevate ai valori di libro che avevano nelle rispettive contabilità prima dell'operazione. Tale soluzione è quella prevista nella prima parte del paragrafo D9 dello Sfas 141;

- continuità dei valori con riferimento al bilancio consolidato della capogruppo (parent) secondo cui gli elementi patrimoniali che compongono il business trasferito sono contabilizzate nella situazione patrimoniale post-aggregazione ai valori risultanti dal bilancio consolidato alla data del trasferimento (ove questi valori siano disponibili) dell'entità controllante comune delle società che partecipano all'aggregazione. Tale soluzione è quella prevista nella seconda parte del paragrafo D9 dello Sfas 141.

La versione 2001 dello Sfas 141 prevedeva solo la prima interpretazione del principio della conservazione dei valori. L'introduzione della continuità contabile riferita al bilancio consolidato fa seguito ad un documento dell'*Emerging Issues Task Force*, l'Eitf 90-5, *Exchanges of Ownership between Entities under common control*, ove veniva illustrato il trattamento contabile di una particolare tipologia di aggregazione aziendale infragruppo, nella quale una società (H) che controlla due entità A e B, trasferisce la partecipazione di controllo in B all'entità A dietro l'emissione di azioni. Questa operazione, riconducibile ad un conferimento infragruppo di partecipazioni di controllo, non costituisce una *business combination* poichè non si verifica il mutamento del soggetto economico per nessuna delle entità coinvolte: prima e dopo l'aggregazione tutte le società sono, infatti, controllate dal socio di riferimento di H. La problematica affrontata dal documento riguardava il primo consolidamento della partecipazione in B da parte dell'entità A. L'EITF riteneva opportuno procedere ad una rilevazione sulla base del principio della conservazione dei valori poiché eventuali rivalutazioni delle attività appartenenti al business B non trovava giustificazione dato l'operazione non configurava alcuno scambio con terze economie. Tuttavia, secondo quanto previsto dal documento in esame, le attività e le passività afferenti l'entità B dovevano essere iscritte nel consolidato di A non ai valori risultanti dal bilancio individuale di B bensì ai valori a cui tali elementi patrimoniali erano iscritti nel consolidato di H.

Peraltro, le diverse accezioni del principio della conservazione dei valori producono risultanze difformi anche per quanto concerne il bilancio individuale dell'entità risultante dall'aggregazione. A titolo esemplificativo, si consideri il caso in cui la società Alfa acquisti l'intero pacchetto azionario della società Beta ad un prezzo di 100 mentre il netto contabile di quest'ultima ammonta a 70 (valore contabile attivo 130; valore contabile passivo 60). Si ipotizzi, inoltre, che, nel mese successivo, la società ALFA proceda all'incorporazione della società BETA. Ai fini della redazione della situazione patrimoniale post-fusione, qualora si applichi il principio della continuità contabile con riferimento al bilancio di esercizio, l'incorporante iscrive le attività e le passività ai valori risultanti dalla contabilità dell'incorporata, rispettivamente 130 e 60; la differenza tra il costo di acquisto della partecipazione e il netto contabile dell'incorporata verrebbe portata a decremento del capitale netto di bilancio dell'incorporante. Al contrario, nel caso di applicazione della teoria della continuità contabile riferita ai bilanci di gruppo, l'incorporante recepisce gli elementi patrimoniali dell'incorporata sulla base dei valori iscritti in sede di primo consolidamento, ossia ai rispettivi *fair value* alla data dell'acquisizione della partecipazione di controllo.

Capitolo terzo

LA REDAZIONE DELLA SITUAZIONE PATRIMONIALE POST – FUSIONE SECONDO L'IFRS 3 REVISED

SOMMARIO: 3.1 Premessa - 3.2 Le “fusioni acquisitive” - 3.2.1 La fusione per incorporazione tra parti indipendenti non legate da vincoli di partecipazione - 3.2.2 La fusione per incorporazione tra parti indipendenti non legate da vincoli di partecipazione (segue). La *reverse acquisition* - 3.2.3 La fusione per incorporazione di società partecipata tramite una quota di minoranza (*step acquisition*) - 3.2.4 La fusione per unione - 3.3 Le fusioni “riorganizzative” - 3.3.1 La fusione anomala - 3.3.2 La fusione per incorporazione di società non interamente controllata (*step up*).

3.1 Premessa

Il presente capitolo ha lo scopo di illustrare le metodologie di rilevazione e di rappresentazione in bilancio delle fusioni societarie nell'ambito IAS/IFRS, con riferimento anche alle operazioni “riorganizzative”, fuori dal campo di applicazione dell'*IFRS 3 revised*.

Si premette che l'esposizione che segue affronterà esclusivamente il processo di formazione del bilancio iniziale di fusione. Non verranno dunque analizzate le implicazioni contabili dell'aggregazione per quanto concerne il bilancio consolidato dell'entità che ottiene, o già deteneva, il controllo della società concentrataria¹⁷⁹.

3.2 Le fusioni acquisitive

La prima parte del capitolo prende in esame le principali tipologie di fusione che realizzano il fenomeno delle acquisizioni aziendali.

In primo luogo, si affronta il trattamento contabile della fusione per assorbimento tra società indipendenti non legate da vincoli di partecipazione sia nell'ipotesi che il socio di controllo della *reporting entity* appartenga alla società incorporante (acquisizione diretta) che in quella in cui il soggetto economico dell'entità risultante dalla fusione provenga dalla compagine sociale della società estinta (*reverse acquisition*).

¹⁷⁹ Nelle operazioni di *merger*, l'entità “concentrataria” (*reporting entity*) è rappresentata dalla società incorporante nel caso di fusioni per assorbimento, e dalla società di nuova costituzione nell'ipotesi di fusione propriamente detta.

Nel paragrafo successivo, tratteremo le modalità di rappresentazione in bilancio della fusioni societarie in cui la società incorporante detiene una partecipazione non di controllo nell'incorporata. Rispetto al caso precedente, prenderemo in considerazione solo l'ipotesi in cui la forma dell'operazione coincide con la sostanza economica della stessa.

In ultimo, si analizza il trattamento contabile delle acquisizioni aziendali realizzate attraverso la fusione per unione.

Preliminarmente alla trattazione delle tematiche appena presentate, riteniamo opportuna puntualizzare che le tipologie di fusione dianzi descritte non si concretano sempre in una *business combination propriamente detta*. Qualora nell'operazione fossero coinvolte entità appartenenti ad un medesimo gruppo societario saremmo di fronte a delle *business combinations tra soggetti under common control*. Parimenti, non è da escludere, soprattutto nel caso di fusioni propriamente dette, che l'aggregazione aziendale possa essere classificata tra le *uniting of interest* per via dell'impossibilità di individuare l'acquirente. In tal caso, la combinazione economica deve essere comunque contabilizzata attraverso l'*acquisition method*.

3.2.1 La fusione per incorporazione tra parti indipendenti non legate da vincoli di partecipazione.

Nelle aggregazioni aziendali il cui corrispettivo assume natura azionaria, la compagine sociale dell'entità risultante dalla combinazione economica si determina sulla base dei valori economici dei soggetti coinvolti. Ne consegue che, di sovente, l'acquirente appartiene all'entità alla quale è stato riconosciuto in sede negoziale un valore superiore rispetto alle altre. Tuttavia nell'individuare il soggetto economico della *reporting entity* occorre tener conto anche della struttura proprietaria dei soggetti partecipanti. Se, infatti, la società alla quale è stato riconosciuto un *equity value* superiore fosse caratterizzata, a differenza delle altre, da un azionariato diffuso, non è da escludere che la partecipazione di maggioranza relativa nella società risultante possa essere detenuta da uno o più soci delle entità con valore economico più basso.

Pertanto, nella fusione per incorporazione tra parti indipendenti non legate da vincoli di partecipazione, l'entità acquisita è identificabile nell'incorporata qualora il valore economico della partecipazione del socio di controllo dell'incorporante nel capitale della medesima sia maggiore rispetto a quello dell'interessenza posseduta dal socio di controllo dell'incorporata in quest'ultima.

L'operazione è caratterizzata da una stretta coerenza fra sostanza economica e profili giuridico-formali, poiché l'acquirente appartiene all'entità che emette strumenti rappresentativi del proprio capitale quale corrispettivo degli elementi patrimoniali ricevuti.

L'applicazione dell'*acquisition method* ai fini della redazione della situazione patrimoniale post-fusione richiede la contabilizzazione dell'aumento di capitale sociale al servizio della fusione sulla base del *fair value* dei titoli dell'incorporante. La differenza tra il valore corrente e il valore nominale delle azioni emesse viene imputato alla riserva sovrapprezzo azioni. Successivamente il costo dell'acquisizione, misurato dall'incremento del patrimonio netto in capo all'incorporante, viene allocato alle attività e passività identificabili dell'incorporata che saranno, dunque, iscritte nei conti della *reporting entity* ai rispettivi valori correnti. La differenza tra il *purchase price* e il *fair value* delle attività nette dell'incorporata è rilevata come *goodwill* o come *badwill*.

L'ammontare del patrimonio netto post fusione sarà, quindi, pari alla somma tra il capitale di funzionamento dell'incorporante pre-aggregazione e il valore economico dell'incorporata, quest'ultimo espressione del *fair value* degli strumenti di capitale assegnati ai soci di quest'ultima.

Con l'esempio di seguito presentata, ci proponiamo di meglio chiarire quanto finora esposto.

Si supponga che la società Y, partecipata da A e B rispettivamente all'80% e al 20%, incorpori la società Z, partecipata da C e D¹⁸⁰ rispettivamente al 60% e al 40%.

¹⁸⁰ Per semplificare l'individuazione dell'acquirente, negli esemplificazioni proposte in questo capitolo i soci delle società coinvolte nella fusione sono sempre delle persone fisiche.

Sit. Patrimoniale Y ante fusione				
Attività	1500	750	Passività	
		750	Capitale sociale	
Totali	1500	1500		

Situazione patrimoniale Z ante fusione			
Attività	1200	900	Passività
		300	Capitale sociale
Totali	1200	1200	

Si dispone, inoltre, delle seguenti informazioni:

- capitale economico Y: 3000;
- capitale economico Z: 1500 (valore corrente attività 2250; valore corrente passività 900; avviamento 150);
- il capitale sociale dell'incorporante è composto da 750 azioni aventi valore nominale unitario.

L'*acquisition method* richiede, in primo luogo, l'individuazione dell'acquirente della business combination. A tal fine, si procede alla determinazione del fair value dell'interessenza apportata da ciascun socio:

Soci di Y:

- Valore economico di Y di pertinenza del socio A: 2400 (l'80% di 3000);
- Valore economico di Y di pertinenza del socio B: 600 (il 20% di 3000);

Soci di Z:

- Valore economico apporto socio C: 900 (il 60% di 1500);
- Valore economico apporto socio D: 600 (il 40% di 1500).

Il numero di azioni da emettere al servizio della fusione, pari a 375, si ottiene dividendo il valore economico complessivo di Z (1.500) per il valore economico unitario delle azioni di Y ($3.000/750 = 4$). Al socio C spettano 225 azioni ($0,6*375$)

mentre al socio D sono assegnate 150 strumenti rappresentativi del capitale di Y (0,4*375).

Ad integrazione avvenuta la compagine sociale dell'incorporante è così strutturata:

- Socio A 600
- Socio B 150
- Socio C 225
- Socio D 150

Da tale confronto emerge chiaramente che l'acquirente nella *business combination* sia A, socio di maggioranza dell'incorporante, il quale vede, peraltro, ridursi la propria quota nella partecipata post fusione al 53,3% (600/1125).

Analogamente, il socio di minoranza dell'incorporante, B, diluisce la propria partecipazione al 13,3% (150/1125), mentre i soci dell'incorporata Z ottengono partecipazioni di minoranza nella società risultante dall'operazione, pari, rispettivamente, al 20% (225/1125) per il socio C ed al 13,3% (150/1125) per il socio D.

Sulla base dei dati presentati, la situazione patrimoniale dell'incorporante post fusione sarà, quindi, la seguente:

Bilancio iniziale di fusione			
Attività	1500	750	Passività
Attività incorporate	2250	900	Passività incorporate
Goodwill	150	1125	Capitale sociale
		1125	Riserva sovrapprezzo azioni
Totali	3900	3900	

3.2.2 La reverse acquisition

Lo IASB individua una serie di elementi da prendere in considerazione ai fini dell'individuazione dell'acquirente in *business combination* poste in essere attraverso l'emissione di titoli rappresentativi del capitale di una società.

Il paragrafo 15 dell'Appendice B all'IFRS 3 revised recita testuale: *“In una aggregazione aziendale realizzata essenzialmente attraverso lo scambio di*

interessenze, l'acquirente è generalmente l'entità che emette le interessenze. Tuttavia, in alcune aggregazioni aziendali, comunemente definite «acquisizioni inverse», l'entità che effettua l'emissione è l'acquisita...Ai fini dell'identificazione dell'acquirente in una aggregazione aziendale realizzata attraverso lo scambio di interessenze, si devono prendere in considerazione anche altri fatti e circostanze pertinenti, tra cui:

a) i relativi diritti di voto nell'entità risultante dall'aggregazione dopo l'aggregazione aziendale. *Generalmente l'acquirente è l'entità aggregante i cui soci, in gruppo, mantengono o ricevono la maggior parte dei diritti di voto nell'entità risultante dall'aggregazione. Onde stabilire quale gruppo di soci mantiene o riceve la maggior parte dei diritti di voto, una entità deve considerare l'esistenza di accordi e opzioni di voto insoliti o speciali, di warrant o di titoli convertibili;*

b) l'esistenza di una ampia interessenza di minoranza con diritto di voto nell'entità risultante dall'aggregazione se nessun altro socio o gruppo organizzato di soci detiene una interessenza significativa con diritto di voto. *Generalmente l'acquirente è l'entità aggregante i cui singoli soci o un gruppo organizzato di soci detengono diritti di voto che attribuiscono la più ampia interessenza di minoranza nell'entità risultante dall'aggregazione;*

c) la composizione dell'organo di governo dell'entità risultante dall'aggregazione. *Solitamente l'acquirente è l'entità aggregante i cui soci sono in grado di eleggere, nominare o destituire la maggioranza dei membri dell'organo di governo dell'entità risultante dall'aggregazione;*

d) la composizione dell'alta dirigenza dell'entità risultante dall'aggregazione. *Solitamente l'acquirente è l'entità aggregante la cui (ex) dirigenza prevale nella dirigenza dell'entità risultante dall'aggregazione;*

e) le condizioni di scambio di interessenze. *Solitamente l'acquirente è l'entità aggregante che paga un premio sul fair value (valore equo) precedente all'aggregazione delle interessenze partecipative dell'(e) altra(e) entità aggregante(i).”*

Nel paragrafi successivi vengono fornite ulteriori indicazioni per l'individuazione dell'acquirente:

Paragrafo B16: *“Generalmente l’acquirente è l’entità aggregante le cui dimensioni relative (valutate per esempio in base alle attività, ai ricavi o agli utili) sono notevolmente superiori a quelle dell’(e) altra(e) entità aggregante(i).”*

Paragrafo B17: *“In una aggregazione aziendale comprendente più di due entità, ai fini della determinazione dell’acquirente si deve considerare, tra l’altro, quale delle entità aggreganti ha avviato l’aggregazione nonché le dimensioni relative delle entità aggreganti.”*

Nelle acquisizioni realizzate carta contro carta, l’acquirente è di sovente identificato nella società che emette strumenti rappresentativi del proprio capitale. Tuttavia, non è da escludere che l’*economic acquirer* possa appartenere alla società che effettua il conferimento, ovvero nell’entità oggetto di formale acquisizione. Tale fattispecie, nota nella terminologia anglosassone come *reverse acquisition*, ricorre nei casi in cui il soggetto economico della *reporting entity* appartenga alla compagine sociale dell’entità che riceve azioni (quote) e non a quella emittente.

Riguardo il trattamento contabile delle acquisizioni inverse, è bene precisare che le disposizioni contenute nell’IFRS 3 si riferiscono alla redazione del bilancio consolidato che, dopo un’acquisizione inversa *“è pubblicato a nome della controllante giuridica (l’acquisita contabile) ma viene descritto nelle note come la continuazione del bilancio della controllata giuridica (l’acquirente contabile), con un’unica rettifica, che consiste nella rettifica retroattiva del capitale legale dell’acquirente contabile onde riflettere il capitale legale dell’acquisita contabile. Tale rettifica è necessaria per riflettere il capitale della controllante giuridica (l’acquisita contabile). Anche le informazioni comparative presentate in tale bilancio consolidato verranno rettificare retroattivamente per riflettere il capitale legale della controllante giuridica (l’acquisita contabile).”*¹⁸¹

Inoltre, *“poiché il bilancio consolidato rappresenta la continuazione del bilancio della controllata giuridica, a eccezione della sua struttura patrimoniale, esso riflette:*

a) le attività e le passività della controllata giuridica (l’acquirente contabile) rilevate e valutate ai rispettivi valori contabili prima dell’aggregazione;

¹⁸¹ Cfr Appendice B IFRS 3 revised 2009 paragrafo 21

b) le attività e le passività della controllante giuridica (l'acquisita contabile) rilevate e valutate secondo quanto disposto dal presente IFRS;

c) gli utili portati a nuovo e altre poste patrimoniali della controllata giuridica (l'acquirente contabile) prima dell'aggregazione aziendale;

d) l'ammontare rilevato nel bilancio consolidato come interessenze emesse e determinato sommando l'interessenza emessa della controllata giuridica (l'acquirente contabile) in circolazione immediatamente prima dell'aggregazione aziendale al fair value (valore equo) della controllante giuridica (acquisita contabile) determinato

secondo quanto disposto dal presente IFRS. Tuttavia, la struttura patrimoniale (ossia il numero e il tipo di interessenze emesse) riflette la struttura patrimoniale della controllante giuridica (l'acquisita contabile), comprese le interessenze emesse dalla controllante giuridica per realizzare l'aggregazione. Di conseguenza, la struttura patrimoniale della controllata giuridica (l'acquirente contabile) viene rideterminata utilizzando il rapporto di cambio definito nell'accordo di acquisizione, così da riflettere il numero delle azioni della controllante giuridica (l'acquisita contabile) emesse nell'acquisizione inversa;

e) la quota proporzionale dei valori contabili degli utili portati a nuovo della controllata giuridica (dell'acquirente contabile) precedenti all'aggregazione e delle altre interessenze, di pertinenza della partecipazione di minoranza, secondo quanto indicato nei paragrafi B23 e B24.”¹⁸²

Dopo aver chiarito la nozione di *reverse acquisition* e la connessa disciplina contabile dell'IFRS 3, cerchiamo di applicare le disposizioni dianzi richiamate per la redazione del bilancio iniziale di fusione.

Occorre innanzitutto premettere che, per quanto concerne le fusioni societarie, la fattispecie della *reverse acquisition* si manifesta allorquando, in virtù dell'aumento di capitale effettuato dall'incorporante, il soggetto economico dell'incorporata assume il controllo dell'entità risultante dall'aggregazione.

Riprendendo quanto esposto nell'introduzione del precedente capitolo, in osservanza del principio della *substance over form*, la situazione patrimoniale successiva ad operazioni di fusione che realizzano un'acquisizione inversa deve evidenziare i fair

¹⁸² Cfr Appendice B IFRS 3 revised 2009 paragrafo 22

value degli elementi patrimoniali dell'incorporante mentre le attività e passività sono recepite ai precedenti valori contabili. In altri termini, il patrimonio netto della *reporting entity* risulta pari alla somma tra il capitale di funzionamento dell'incorporata e il fair value dell'incorporante, espresso dal valore corrente dei titoli che l'incorporata avrebbe assegnato ai soci dell'incorporante qualora la fusione fosse avvenuta nel “senso” opposto.

Dal punto di vista strettamente contabile, pertanto, l'incorporante deve procedere a recepire le attività nette provenienti dall'incorporata ai precedenti book value e successivamente rivalutare i propri elementi patrimoniali per un importo complessivo pari alla differenza tra il valore negoziale del complesso acquisito e il correlato patrimonio netto contabile.

In questo modo, i valori assegnati alle attività e passività afferenti i business coinvolti nella concentrazione economica coincidono con quelli che sarebbero figurati nel bilancio iniziale di fusione nell'ipotesi di inversione dei ruoli tra le due società.

Per meglio chiarire quanto sin qui esposto, presentiamo una esemplificazione numerica.

Si ipotizzi che una società Y, partecipata da A e B rispettivamente al 60% e al 40%, incorpori la società Z, partecipata interamente dal socio C. Questi sono i dati a disposizione:

Situazione Patrimoniale Y			
Attività	2350	1500	Passività
		750	Capitale sociale
		100	Riserve
Totale	2350	2350	

Situazione patrimoniale Z			
Attività	1350	750	Passività
		600	Capitale sociale
Totale	1350	1350	

- il capitale sociale di Y è composto da 750 azioni aventi valore nominale unitario;
- il capitale sociale di Z è composto da 600 azioni aventi valore nominale unitario;
- il valore economico di Y è pari a 1500 (valore corrente attività: 2950; valore corrente passività: 1500; avviamento: 50);
- il valore economico di Z è pari a 2250.

Per determinare le quote di partecipazione di ciascun socio nel capitale dell'entità risultante, si deve considerare quanto segue:

Soci di Y:

- Valore economico di Y di pertinenza del socio A: 900 (il 60% di 1500);
- Valore economico di Y di pertinenza del socio B: 600 (il 40% di 1500.

Socio di Z:

- Valore economico apporto socio C: 2250

Il numero di azioni da emettere al servizio della fusione, pari a 1125, si ottiene dividendo il valore economico complessivo dell'incorporata (2250) per il valore economico unitario delle azioni dell'incorporante ($1500 / 750 = 2$).

Ad integrazione avvenuta, la compagine sociale della società Y è la seguente:

- socio A 450 azioni
- socio B 300 azioni
- socio C 1125 azioni

Rapportando il numero di titoli dell'incorporante da ciascun socio al quantitativo complessivo delle azioni dell'incorporante in circolazione dopo la fusione (1875) emerge i soci A e B vedono ridursi la propria partecipazione, rispettivamente, al 24% ($450/1875$) ed al 16% ($300/1875$) mentre il socio C ottiene una quota del 60%. Ne consegue che C, soggetto economico dell'incorporata, è l'entità che, per effetto della fusione, ottiene il controllo della reporting entity. Dunque, l'operazione si configura come una *reverse acquisition*.

Sulla base di quanto precedentemente esposto, la società incorporante iscrive nella propria contabilità le attività e le passività dell'incorporata ai rispettivi book value. Pertanto, l'aumento di capitale sociale deve essere contabilizzato alla pari; lo

scostamento tra il valore nominale delle azioni emesse (1*1125) e il netto contabile dell'incorporata (600) viene rilevata come differenza da concambio. Nel caso esaminato, quindi, l'incorporante iscrive un disavanzo per 525.

Successivamente, si provvede ad allineare i valori contabili delle attività e passività dell'acquisita ai rispettivi fair value iscrivendo anche i plusvalori non emersi in bilancio. L'importo complessivo della rivalutazione che, ricordiamo, non può superare il valore riconosciuto in sede negoziale al complesso acquisito, confluisce in una posta del netto.

E' di fondamentale importanza chiarire che il disavanzo da concambio non deve essere impiegato per la rivalutazione degli *asset* dell'incorporata ma rappresenta una posta rettificativa del netto della reporting entity. Considerare le differenze da concambio come delle mere poste di pareggio contabile assolve la funzione di giungere ad un ammontare del capitale di funzionamento dell'incorporante successivamente alla *reverse acquisition* coincidente con quello che si sarebbe avuto nell'ipotesi di acquisizione diretta.

Per effetto di tali operazioni la situazione patrimoniale post-fusione è la seguente:

Bilancio iniziale di fusione società Y			
Attività	2950	1.500	Passività
Attività incorporate	1350	750	Passività incorporate
Goodwill	50	1875	Capitale sociale
		100	Riserve Y pre - fusione
		650	Riserva riv. Complesso Y
		-525	(Disavanzo da concambio)
Totale	4350	4.350	

} P. NETTO Y = 2100
 (1875 + 100 + 650 - 525)

A dimostrazione di quanto affermato, riportiamo la situazione patrimoniale post-fusione che si sarebbe generata qualora la società Y fosse stata l'incorporata e la società Z l'incorporante.

Bilancio iniziale di fusione società Z			
Attività incorporate	2950	1.500	Passività incorporate
Attività	1350	750	Passività
Goodwill	50	1000	Capitale sociale
		1100	Riserva sovrapprezzo azioni
Totale	4350	4.350	

} P. NETTO Y = 2100
 (1000 + 1100)

3.2.3 La fusione per incorporazione di società partecipata tramite una quota di minoranza (*step acquisition*)

In questo paragrafo si descrive il trattamento contabile delle operazioni di fusione acquisitive in presenza di una partecipazione non di controllo dell'incorporante nell'incorporata.

In particolare prenderemo in considerazione l'ipotesi in cui il soggetto economico dell'entità risultante dall'aggregazione appartenga alla compagine sociale dell'incorporante¹⁸³.

Tale fattispecie rientra nell'ambito delle business combinations disciplinate dall'IFRS 3 in quanto è per mezzo di tale operazione che si realizza il trasferimento del controllo del complesso aziendale oggetto di incorporazione.

La disciplina delle *step acquisition* è stata rivista nella sostanza in sede di pubblicazione dell'IFRS 3 revised con l'obiettivo di semplificarne il trattamento contabile.

L'applicazione della novellata disciplina alle fusioni societarie che realizzano il fenomeno delle acquisizioni realizzate in più fasi prevede che, in sede di redazione del bilancio iniziale di fusione, la società incorporante dapprima adegui il valore di bilancio della partecipazione al *fair value*, alla data in cui avviene il trasferimento del controllo, dell'interessenza di minoranza nell'incorporata. L'importo della rivalutazione / svalutazione è iscritto in conto economico.

Successivamente, si procede alla rilevazione dell'aumento di capitale sociale sulla base del valore corrente delle azioni emesse al servizio del concambio¹⁸⁴.

E' evidente che la somma tra il valore "aggiornato" della partecipazione di minoranza e il fair value delle azioni (quote) assegnate ai soci dell'incorporata esprime il valore di acquisizione del complesso acquisito.

In ultimo la società incorporante rileva le attività, ivi compreso il *goodwill*, e le passività dell'acquisita con la contestuale chiusura del conto acceso alla partecipazione e del conto transitorio acceso al credito nei confronti dei soci dell'incorporata per il conferimento da eseguire.

¹⁸³ Nel caso in cui il socio di controllo appartenga alla società incorporata, saremmo di fronte ad una reverse acquisition per la quale valgono le considerazioni esposte nel precedente paragrafo.

¹⁸⁴ In contropartita dell'incremento del patrimonio netto (capitale sociale, sovrapprezzo), l'incorporante iscrive un credito nei confronti dell'incorporante.

Per migliore chiarezza, presentiamo la seguente esemplificazione.

Nell'esercizio X, la società A acquisisce, per un corrispettivo in denaro di 480, una quota di partecipazione del 20% nella società Y, In tale data, il *fair value* complessivo del business della società ammonta a 2400.

Nell'anno X+1, poi, la società A procede alla incorporazione della società partecipata. Alla tale data, il *fair value* dell'incorporata ammonta a 3000 (valore corrente attività identificabili 4.200; valore corrente passività identificabili 1.500; avviamento 300).

Il valore economico dell'incorporante è stimato in 4.500 mentre il capitale sociale è formato da 1.500 azioni aventi valore nominale unitario.

La situazione patrimoniale della società, alla data della fusione, si presenta come segue:

Situazione patrimoniale A			
Attività	2220	1200	Passività
Partecipazione in Y (20%)	480	1500	Capitale sociale
Totali	2700	2700	

Situazione patrimoniale Y			
Attività	3000	1500	Passività
		1500	Patrimonio netto
Totali	3000	3000	

In base ai dati riportati, emerge che, al momento dell'acquisizione aziendale, il valore corrente della partecipazione è maggiore di quello contabile a causa dell'incremento del valore del capitale economico dell'incorporata nel periodo che separa le due fasi dell'acquisizione; plusvalore che non è stato rilevato dall'incorporante in sede di redazione del bilancio dell'esercizio X¹⁸⁵. Il valore dell'interessenza di minoranza all'istante in cui viene perfezionata la *business combinations* è, dunque, pari a 600; l'incorporante iscrive, dunque, in conto economico una rivalutazione per un importo di 120.

¹⁸⁵ Si ipotizzi che la partecipazione sia stata valutata al costo perché gli amministratori hanno ritenuto che il fair value non potesse essere determinato attendibilmente.

Il numero di azioni da emettere al servizio del concambio, pari a 800, si ottiene dividendo la percentuale di capitale economico dell'incorporata di pertinenza dei "soci terzi" ($0,8 * 3000 = 2400$) per il valore unitario dei titoli dell'incorporante ($4.500/1.500 = 3$).

Il bilancio iniziale di fusione è il seguente:

Bilancio iniziale di fusione			
Attività	2220	1200	Passività
Attività incorporate	4200	1500	Passività incorporate
Avviamento	300	2300	Capitale sociale
		1600	Riserva sovrapprezzo
		120	Utile rival. Partecipazione
Totali	6720	6720	

3.2.4 La fusione per unione

La descrizione del trattamento contabile della "fusione propriamente detta acquisitiva" nel contesto IAS/IFRS rende necessario il richiamo ad alcune nozioni contenute nell'IFRS 3.

L'Appendice B del succitato *standard* chiarisce che un'acquisizione aziendale può essere realizzata anche attraverso il trasferimento di tutti gli elementi patrimoniali delle aziende coinvolte in una società di recente costituzione. Si comprende, quindi, che il *Board* individua anche nella fusione per unione un mezzo per porre in essere una *business combination*¹⁸⁶.

Partendo dal presupposto che "per ogni aggregazione aziendale, una delle entità partecipanti all'aggregazione deve essere identificata come acquirente"¹⁸⁷, nelle concentrazioni economiche realizzate attraverso l'emissione di strumenti rappresentativi del capitale della società di nuova costituzione, si pone la questione di individuare i criteri per l'individuazione dell'*economic acquirer*. Già in sede di

¹⁸⁶ "Una aggregazione aziendale può essere strutturata con modalità diverse determinate da motivi legali, fiscali o di altro genere che comprendono le seguenti, ma non sono a queste limitate:

a) una o più attività aziendali diventano controllate di un acquirente oppure viene realizzata una fusione dell'attivo netto di una o più attività aziendali nell'acquirente;
 b) una entità aggregante trasferisce il proprio attivo netto, o i suoi soci trasferiscono le proprie interessenze, ad altra entità aggregante o ai suoi soci;
 c) tutte le entità aggreganti trasferiscono il proprio attivo netto, o i soci di dette entità trasferiscono le proprie interessenze, a una entità costituita di recente (talvolta denominata operazione di accorpamento); o

d) un gruppo di precedenti soci di una delle entità aggreganti acquisisce il controllo di maggioranza dell'entità risultante dall'aggregazione" IFRS 3 revised, Appendice B, paragrafo B6.

¹⁸⁷ Cfr, IFRS 3 revised, paragrafo 6.

elaborazione della versione 2004 dell'IFRS 3, lo IASB si interrogò se l'acquirente dovesse essere identificato nell'entità costituita per porre in essere l'aggregazione, ovvero nella società che emette il corrispettivo, oppure in una delle entità partecipanti.

La scelta tra le due alternative comporta rilevanti conseguenze dal punto di vista della rappresentazione contabile dell'aggregazione. Con riferimento alla fusione per unione, secondo il primo approccio, tutti gli elementi patrimoniali delle società fuse devono essere espresse nel bilancio di apertura al loro *fair value* in quanto oggetto di acquisizione da parte della neo costituita società. In base alla seconda impostazione, invece, l'acquirente è identificato nella società estinta a cui apparteneva il soggetto economico dell'entità risultante dall'aggregazione. Pertanto, si contabilizzano al valore corrente i soli *businesses* oggetto di trasferimento del controllo; i complessi aziendali già di pertinenza dell'*economic acquirer* sono recepiti dalla nuova società in continuità contabile.

Nell'assumere una decisione definitiva, il *Board* osservò che la rilevazione al *fair value* di tutti gli elementi patrimoniali delle società partecipanti presentava dei vantaggi legati in primo luogo alla possibilità di fornire agli utilizzatori del bilancio informazioni maggiormente rilevanti rispetto all'approccio alternativo. Venne, inoltre, evidenziato che alcune delle problematiche derivanti da un approccio in cui l'acquirente è considerato una delle entità aggreganti esistenti in precedenza non si verificano se l'entità che fornisce il corrispettivo dell'acquisto è trattata come l'acquirente¹⁸⁸.

Tuttavia, al termine del processo valutativo, il *Board* concluse che l'approccio secondo cui l'entità di nuova costituzione possa essere identificata come l'acquirente della *business combination* non poteva essere seguito poiché in contrasto con la sostanza economica dell'operazione¹⁸⁹. Tale constatazione trova conferma, ad

¹⁸⁸ Per approfondimenti, vedasi i paragrafi 52-56 delle *Basis for Conclusion* relative alla precedente versione dell'IFRS 3.

¹⁸⁹ Al paragrafo 22 della precedente versione dell'IFRS 3 è scritto: "Quando al fine di realizzare un'aggregazione aziendale, viene costituita una nuova entità con l'emissione di strumenti rappresentativi di capitale, una delle entità aggreganti, esistenti prima della costituzione della stessa, deve essere identificata come l'acquirente sulla base delle evidenze disponibili."

Tale disposizione trova conferma anche nella nuova versione dello standard. Al paragrafo B18 dell'appendice B si legge: "Una nuova entità costituita per realizzare una aggregazione aziendale non deve necessariamente essere l'acquirente. Se, al fine di realizzare una aggregazione aziendale, viene costituita una nuova entità per l'emissione di strumenti rappresentativi di capitale, una delle entità

esempio, proprio nella fusione per unione: è evidente, infatti, che l'*economic acquirer* non può essere la società nata dall'aggregazione poichè il soggetto economico è sempre, come ovvio, rappresentato da una o più persone fisiche.

Giova precisare che tale disposizione si riferisce ad aggregazioni nelle quali la società neo-costituita, a fronte degli elementi patrimoniali ricevuti, titoli rappresentativi del proprio capitale. Al contrario, l'entità di nuova costituzione può essere identificata come acquirente qualora trasferisca disponibilità liquide o assuma passività come contropartita degli elementi patrimoniali acquisiti¹⁹⁰.

Pertanto, dal punto di vista contabile, il patrimonio netto iniziale della società risultante dalla fusione, indipendentemente dal valore assegnato al capitale sociale, si ottiene dalla somma tra il netto contabile della società estinta non oggetto di sostanziale "cessione" e il valore corrente del *business* per il quale è avvenuto il trasferimento del controllo; quest'ultima espressione del fair value dei titoli che sarebbero stati emessi qualora l'operazione fosse stata strutturata come una fusione per assorbimento con la veste di incorporante assunta dalla società di appartenenza dell'*economic acquirer*.

3.3 Le fusioni "riorganizzative"

Rientrano nell'alveo delle *merger* "riorganizzative", le operazioni che coinvolgono società facenti capo allo stesso soggetto economico, indipendentemente dalla circostanza che si tratti di una fusione per "assorbimento" o "propriamente detta".

Come più volte evidenziato nel corso dell'esposizione, la rilevazione contabile di tale fattispecie pone delle problematiche per quanto concerne la determinazione dei valori di iscrizione delle attività e passività delle società fuse (incorporate) nei conti della società risultante dalla fusione.

Nell'attesa che lo IASB diffonda un documento che disciplini il fenomeno dei trasferimenti *under common control*, la dottrina è concorde nel suggerire

aggreganti, esistenti prima della costituzione della stessa, deve essere identificata come l'acquirente applicando le indicazioni riportate nei paragrafi B13–B17."

¹⁹⁰ Nell'IFRS 3 revised si precisa, sempre nel paragrafo B18, che "una nuova entità che trasferisce disponibilità liquide o altre attività o assume passività quale corrispettivo, può essere l'acquirente. "

l'applicazione delle disposizioni emanate in materia dal *Board* statunitense. In particolare, lo standard N°141 prevede che, nell'ipotesi di operazioni infragruppo, la società aggregante recepisca gli elementi patrimoniali dell'entità trasferente in continuità contabile poiché una rappresentazione in bilancio ispirata al criterio del *fair value* non sarebbe idonea ad esprimere la sostanza economica dell'operazione.

Nel prosieguo dell'esposizione affronteremo due tipologie di fusione infragruppo: (i) la fusione di società interamente possedute dall'incorporante (fusione anomala); (ii) la fusione di società controllate dall'incorporante attraverso un partecipazione non totalitaria.

3.3.1 La fusione anomala

L'incorporazione di una società interamente è una fattispecie di fusione che si sostanzia in un *atto di mera riorganizzazione interna al gruppo*, che non coinvolge in alcun modo terze economie.

Trattandosi di un'operazione priva di sostanza economica, il recepimento, da parte della controllante, degli elementi patrimoniali della controllata dovrà avvenire secondo un criterio di continuità contabile così come previsto dalla normativa nazionale.

In sede di redazione del bilancio iniziale di fusione, si ripropone la problematica, già affrontata nei precedenti capitoli, concernente il trattamento contabile della differenza tra il valore di iscrizione, nel bilancio dell'incorporante, della partecipazione nell'incorporata e il patrimonio netto contabile di quest'ultima.

In tal senso, autorevoli esponenti della dottrina sostengono che le previsioni dell'OIC 4 in tema di differenze da annullamento possano essere applicate anche alla fusioni riorganizzative che coinvolgono entità IAS compliant.

Tuttavia, è stato osservato che la disciplina interna riconosce una certa discrezionalità nella scelta delle attività da sottoporre a rivalutazione e quelle da mantenere ai precedenti valori storici che non sembra compatibile con l'attuale con il percorso tracciato dallo IAS nella rilevazione delle *business combinations*.

E' da rimarcare, inoltre, che i principi contabili internazionali consentono l'iscrizione in bilancio di taluni intangibili che nel contesto nazionale confluiscono nella voce avviamento in quanto non soddisfano il requisito dell'identificabilità.

In ultimo, il principio contabile nazionale consente di spalmare le differenze da annullamento per la ri-espressione al *fair value* delle attività e passività dell'acquisita senza però specificare se tale valore corrente deve riferirsi alla data in cui si perfeziona la fusione oppure all'epoca dell'acquisizione della partecipazione di controllo. Nel contesto IAS/IFRS, la prima soluzione non sembra percorribile poiché potrebbe condurre alla rilevazione del complesso aziendale incorporato ad un valore complessivo superiore al costo di acquisto ogni qualvolta il valore del capitale economico di quest'ultimo registra un incremento nel lasso temporale che intercorre tra l'istante in cui è stata acquisita l'interessenza totalitaria e la data di efficacia della fusione. Si ricorda, infatti, che secondo gli standard internazionali, il valore di rilevazione iniziale dei *businesses* trasferiti nel bilancio individuale e di gruppo dell'acquirente deve coincidere con il *purchase price*.

Sulla base di tale considerazione, si ritiene che l'unica logica coerente con la sostanza economica dell'operazione sia quella di recepire le attività e le passività afferenti l'incorporata sulla base dei valori risultanti dal bilancio consolidato dell'incorporante. In tal modo, verrebbe assicurata sia la corretta allocazione del prezzo di acquisizione del business trasferito sia l'idoneo trattamento delle variazioni intervenute sul patrimonio netto dell'incorporata per effetto della gestione¹⁹¹.

In ultimo, segnaliamo che parte della dottrina, in alternativa al procedimento sopra esposto, ha valutato l'opportunità di iscrivere le attività e passività provenienti dall'incorporata sulla base dei valori risultanti dal bilancio di esercizio di quest'ultima imputando l'eventuale differenza tra il valore contabile della partecipazione e il patrimonio netto dell'incorporata a rettifica (disavanzo) o incremento (avanzo) del capitale di funzionamento dell'incorporante. Tale soluzione muove dall'assunto che, nella prospettiva del gruppo facente capo al soggetto economico dell'incorporante, la fusione non ha comportato alcun cambiamento dal punto di vista economico aziendale. Tuttavia, non può essere tralasciato che una rilevazione basata sulla continuità contabile del bilancio di esercizio ha il suo fondamento logico nella circostanza che le imprese sono da sempre unite. Nella fattispecie in esame tale condizione non è verificata poiché l'aggregazione si realizza solo nel momento in cui l'incorporante acquista la partecipazione totalitaria

¹⁹¹ E' superfluo rammentare che questa tecnica contabile non può essere attuata se la società incorporata è esclusa dal perimetro di consolidamento.

nell'incorporata. Ne consegue che tale modalità di rilevazione non consente di far emergere nei conti della *reporting entity* il costo sostenuto per l'acquisizione; costo che trova invece espressione all'interno del bilancio consolidato della società incorporante¹⁹².

3.3.2 La fusione per incorporazione di società non interamente controllata (step up)

Nell'ambito delle operazioni di fusione, la fattispecie dello *step up* sul controllo si realizza nell'ipotesi di società controllate dall'incorporante attraverso una partecipazione non totalitaria.

La caratteristica peculiare di tale operazione consiste nel fatto che, nonostante l'incorporante emetta dei titoli rappresentativi di capitale, la fusione non può essere classificata tra le *business combinations* "propriamente dette" poiché l'acquisizione è avvenuta in una fase antecedente all'aggregazione formale dei complessi aziendali, ovvero al momento dell'acquisto della partecipazione di controllo.

La rilevazione della fusione per incorporazione di società non interamente controllate nel contesto IAS/IFRS pone delle rilevanti problematiche, soprattutto per quanto concerne il bilancio individuale dell'acquirente, poiché tale operazione, non realizzando il fenomeno delle acquisizioni aziendali, è fuori dal campo di applicazione dell'IFRS 3.

Proprio in virtù del fatto che la fusione non realizza il trasferimento del controllo, le attività e le passività dell'incorporata non possano essere recepite ai rispettivi *fair value* alla data dell'integrazione formale ma devono essere contabilizzate ai valori correnti al momento in cui è avvenuto il trasferimento del controllo, tenendo, ovviamente, conto degli effetti sulla situazione patrimoniale finanziaria ed economica dell'incorporata delle operazioni di gestione poste in essere nel periodo compreso tra la data di acquisto della partecipazione di controllo e la fusione. A tal fine, la soluzione più coerente con la sostanza economica dell'operazione sembra essere quella di inserire gli elementi patrimoniali di quest'ultima ai valori risultanti, alla data di effetto della fusione, dal bilancio consolidato dell'incorporante. Il

¹⁹² Per approfondimenti: CASÒ M. - MILITELLO M., *Le operazioni straordinarie tra soggetti sotto comune controllo: individuazione della disciplina applicabile nel silenzio degli IFRS e compatibilità degli IFRS con le disposizioni del codice civile*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2006.

procedimento indicato risulta semplificato qualora la controllante eserciti la facoltà, prevista dal novellato IFRS 3, di redigere i propri bilanci consolidati secondo la teoria dell'entità.

Tuttavia, suddetta tecnica di rilevazione potrebbe comportare l'emersione nella situazione patrimoniale post-fusione di poste di pareggio contabile (differenziali di fusione) poiché l'aumento di capitale sociale al servizio della fusione deve comunque esprimere il fair value dei titoli assegnati ai soci di minoranza dell'incorporata. Ne consegue che la somma tra il valore contabile della partecipazione e l'incremento dell'*equity* dell'incorporante raramente coincide con il *book value* dell'incorporata risultante dal bilancio consolidato. Tale scostamento risulta ancor più marcato nei casi in cui il valore del capitale economico della controllata subisce una sostanziale variazione nel periodo che intercorre tra le due fasi dell'aggregazione.

Per meglio chiare presentiamo la seguente esemplificazione.

La società A iscrive, nell'esercizio X, una partecipazione dell'80% nella società B. Il valore economico della società B è ammonta a 1.500; il costo sostenuto per l'acquisto della partecipazione è, dunque, pari a 1.200.

Successivamente alla *business combinations*, la situazione patrimoniale individuale della due società è la seguente:

Incorporante A post acquisizione (esercizio X)			
Attività	6000	2700	Passività
Partecipazione in B	1200	4500	Capitale sociale
Totali	<u>7200</u>	<u>7200</u>	
Incorporata B (esercizio X)			
Attività	750	150	Passività
		600	Patrimonio netto
Totali	<u>750</u>	<u>750</u>	

Il capitale sociale di A è composto da 4.500 azioni aventi valore nominale unitario.

In sede di primo consolidamento, la società A iscrive le attività e le passività identificabili ai rispettivi *fair value*. La differenza tra il valore economico di B (1.500) e il suo patrimonio netto contabile (600) è imputabile per 150 ad un maggior valore corrente delle attività di bilancio e per la parte residua ad avviamento (750).

Sulla base dei dati presentati la situazione patrimoniale consolidata di A successivamente all'acquisizione della partecipazione, redatta ipotizzando che la controllante opti per l'approccio del *full goodwill*, è la seguente:

Sit. Patrimoniale consolidata A - post-acquisizione			
Attività	6000	2700	Passività
Attività ex B	900	150	Passività ex B
Avviamento	750	4500	Capitale sociale della capogruppo
		300	Interessi di terzi
Totali	7650	7650	

Nell'esercizio successivo la società A procede all'incorporazione della società B. Ai fini della determinazione del rapporto di cambio, la società B è stata valutata 2.000; la società A 9.000. L'incremento del fair value di A è interamente imputabile ad avviamento.

La società incorporante emette, dunque, 200 azioni al servizio della fusione¹⁹³.

L'incremento di patrimonio netto in capo all'incorporante ammonta a 400, ovvero alla quota del valore economico di B, alla data di efficacia della fusione, di pertinenza dei soci terzi.

Sulla base di quanto esposto precedentemente, il bilancio iniziale di fusione viene redatto secondo il principio della conservazione dei valori applicato ai conti consolidati dell'acquirente. La società A provvede a riversare nella propri conti di esercizio i valori contabili delle attività e passività di B risultanti dal bilancio di gruppo. Ipotizzando che il valore della partecipazione nel bilancio di A coincida con il *carrying amount* iniziale e che non siano intercorse variazioni nei book value degli elementi patrimoniali dell'incorporata, la situazione patrimoniale post-fusione si presenta come segue:

¹⁹³ Tale quantità si ottiene dividendo la quota di valore economico di B di pertinenza dei soci terzi ($0,2 \cdot 2.000 = 400$) per il valore economico unitario delle azioni di A ($9.000 / 4.500 = 2$)

Bilancio iniziale di fusione A			
Attività	6000	2700	Passività
Attività ex B	900	150	Passività ex B
Avviamento	750	4700	Capitale sociale
Differenziale di fusione	100	200	Riserva sovrapprezzo azioni
Totale	7750	7750	

Il differenziale di fusione esprime il maggior costo sostenuto dalla società A per l'acquisto delle azioni di B ancora in possesso delle minoranze rispetto al valore contabile delle interessenze di terzi, ovvero l'incremento del valore economico delle azioni possedute dai soci di minoranza nel periodo intercorrente l'acquisto della partecipazione e la fusione. Tale posta contabile non può essere impiegata ai fini della riespressione a fair value degli *assets* dell'incorporata poiché, dal punto di vista sostanziale, non vi è stata alcuna operazione di scambio che giustifichi tale rivalutazione. Nel caso esaminato, quindi, qualora si imputasse il differenziale ad avviamento, si andrebbe a rilevare un *self-generated goodwill*.

Pertanto, il differenziale di fusione deve essere portato a decremento del netto. La situazione patrimoniale post-fusione si modifica come di seguito riportato.

Bilancio iniziale di fusione A			
Attività	6000	2700	Passività
Attività ex B	900	150	Passività ex B
Avviamento	750	4700	Capitale sociale
		100	Riserva sovrapprezzo azioni
	7650	7650	

Per completezza espositiva, svolgiamo il caso proposto assumendo come ipotesi che la controllata rediga il proprio bilancio consolidato in conformità alla teoria modificata della capogruppo prevista dalla precedente versione del principio.

Applicando la succitata tecnica di consolidamento, le interessenze dei terzi sono iscritte ad un ammontare pari alla quota del patrimonio netto rettificato dell'acquisita che rimane di loro pertinenza, ovvero 150 ($0,2 \cdot 750$). La situazione patrimoniale consolidata immediatamente successiva all'acquisizione della partecipazione di controllo si presenta come segue:

Sit. Patrimoniale consolidata A - post-acquisizione			
Attività	6000	2700	Passività
Attività ex B	900	150	Passività ex B
Avviamento	600	4500	Capitale sociale della capogruppo
		150	Interessi di terzi
Totali	7500	7500	

Di seguito, riportiamo il bilancio iniziale di fusione redatto sempre secondo il principio della conservazione dei valori:

Bilancio iniziale di fusione A			
Attività	6000	2700	Passività
Attività ex B	900	150	Passività ex B
Avviamento	600	4700	Capitale sociale
Differenziale di fusione	250	200	Riserva sovrapprezzo azioni
Totali	7750	7750	

Nell'ipotesi in cui il bilancio consolidato venisse redatto secondo la teoria modificata della capogruppo il differenziale di fusione che emerge nei conti dell'incorporante successivamente alla fusione è così composto:

- una parte (150) misura la quota di avviamento di pertinenza delle minoranze determinata alla data dell'acquisto della partecipazione e non rilevata nei conti consolidati dell'acquirente;
- una parte esprime (100) l'incremento del fair value delle interessenze di terzi verificatosi nel lasso temporale che separa la *business combination* propriamente detta dalla fusione, nell'esempio proposto tale ammontare è interamente riferito all'avviamento.

Nell'ipotesi prospettata si ritiene coerente con il principio della prevalenza della sostanza sulla forma imputare ad avviamento la sola quota del differenziale che esprime il goodwill delle minoranze misurate alla data di acquisto. Viceversa, l'incremento del *fair value* delle interessenze di minoranze registrato nell'orizzonte temporale dianzi descritto non può essere impiegato per la rivalutazione degli *asset* dell'incorporata poiché non acquisito a titolo oneroso. Per effetto della soluzione prospettata, l'ammontare del patrimonio netto post-fusione dell'incorporante coincide con quello che si sarebbe ottenuto seguendo l'approccio del *full goodwill*.

Bibliografia

AFFERNI G., Bilanci di chiusura e di apertura nelle fusioni, in Autori Vari, Fusione, concentrazione e trasformazione fra autonomia e controllo, Milano, 1990.

AIROLDI G., BRUNETTI G., CODA V., Economia aziendale, Il Mulino, Bologna, 1994.

ALBERTINAZZI G., Il principio della prevalenza della sostanza sulla forma, definizioni teoriche e metodi applicativi, in AA.V.V., Il bilancio secondo gli IAS, a cura di Comoli, Corno, Viganò, Giuffrè, Milano, 2006

AMADUZZI A.; La fusione delle imprese: note di economia aziendale - con un saggio di Tancredi Bianchi, Cacucci, Bari, 1995. Ripr. facs. dell'ed.: Roma, Casa editrice della Rivista italiana di ragioneria, stampa 1926.

AMADUZZI A. - PAOLONE G., Le gestioni comuni, Utet, Torino, 1987.

AMADUZZI A., L'azienda nel suo sistema e nell'ordine delle sue rilevazioni, Utet, Torino, 1967.

ANGIOLA N., L'avviamento negativo, Giappichelli, Torino, 1997

ANSOFF H.I., Corporate Strategy, McGraw Hill, Book Company, New York, 1965 (traduz. it.: Strategia aziendale), Etas, Milano, 1978.

ASSIREVI, OPI 1 - Trattamento contabile delle "business combinations of entities under common control" nel bilancio d'esercizio e nel bilancio consolidato, Marzo 2007;

ASSIREVI, OPI 2 - Trattamento contabile delle fusioni nel bilancio d'esercizio, Marzo 2007;

AZZINI, I gruppi aziendali, Giuffrè, Milano, 1975.

BARONE E., Le fusioni di società, Maggioli, Rimini, 1995.

BASTIA P., Crisi e risanamento, Clueb, Bologna 1987.

BIANCHI L.A., La congruità del rapporto di cambio nella fusione, Il Sole 24 Ore, Milano, 2002.

BLOMMAERT J.M.J., A creative approach to mergers and acquisitions, in Langendijk, Swagerman, Verhoog, Is Fair Value Fair? Financial Reporting from an International Perspective, Wiley, 2003.

BREALEY A. - MYERS S.C. - SANDRI S, Principi di finanza aziendale, IV edizione, McGraw Hill, Milano, 2003.

BRUGGER G., Gli interventi professionali nelle situazioni di crisi d'impresa, Finanza, Marketing e produzione, 1984.

BRUNER R.F., Applied merger and acquisitions, Wiley, 2004.

BRUNETTI G., Le tipologie di gruppo e la pianificazione aziendale, in AA. VV., Scritti in onore di Domenico Amodeo, Giuffrè, Milano, 1987.

BRUNI G., Fusioni e scissioni. Profili economici, strategici e istituzionali, Giuffrè, Milano, 1997.

BRUNI G., La fusione delle imprese, in AA VV, l'Impresa, IV, La gestione straordinaria, Milano, Giuffrè, 1990.

BUONOCORE V., Modificazioni dell'impresa societaria, Manuale di diritto commerciale, Torino, 2005.

BUTTARO L., Considerazioni sulla riforma della disciplina delle fusioni, in Riv. Soc., 1993.

CABRAS G., Trasformazione e fusione (Panorami di giurisprudenza), in Giurisprudenza Commerciale, 1976.

CAGNASSO O. - Irrera M., Società di capitali, Utet, Torino, 1990.

CAPALDO P., Capitale reddito e bilancio di esercizio, Giuffrè, Milano, 1998.

CAPALDO P., Scritti sparsi di Pellegrino Capaldo, Giuffrè, Milano, 1995.

CAPELLI I, Fusione e scissione, in La riforma delle società. Problemi applicativi, a cura di Bortoluzzi, Utet, Torino, 2004.

CAPODAGLIO G., In margine ad alcuni problemi contabile e fiscali della fusione per incorporazione, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale., 1980.

CAPODAGLIO G., La "proporzione aurea" (il presunto significato economico delle differenze da concambio nelle fusioni societarie), in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009.

CAPOLUPO S., IAS: considerazioni generali e riflessi fiscali, in Il fisco, 2005.

CARATOZZOLO M., Effetti giuridici dell'applicazione dei principi contabili internazionali in Italia, in Le società, Milano, 2004.

CARATOZZOLO M., Fusione, scissione e principio di continuità dei bilanci, in Le Società, 2000.

CARATOZZOLO M., I bilanci straordinari. Profili economici, civilistici e tributari, Giuffrè, Milano, 1996.

CARATOZZOLO M., I bilanci straordinari. seconda edizione aggiornata ai principi contabili nazionali e internazionali, Giuffrè, Milano, 2008.

CARATOZZOLO M., I criteri di formazione del primo bilancio successivo alle fusioni e alle scissioni, in *Le società*, Giuffrè, 2004.

CARATOZZOLO M., I principi contabili per la formazione dei bilanci nelle fusioni, *Riv. Dott. Comm.* n.3, 1984.

CARATOZZOLO M., Il bilancio di chiusura delle società incorporate o fuse: spunti per una ricostruzione della disciplina in *Giurisprudenza Commerciale*, 1986.

CARUSO C., Trasformazione, fusione, scissione e scioglimento, in *Rivista delle società*, 2004.

CASÒ M. - MILITELLO M., Guida ai principi contabili internazionali - Fusione e conferimento nei bilanci IFRS, *Il Sole 24 Ore*, Milano, 2006.

CASÒ M. - MILITELLO M., Le operazioni straordinarie tra soggetti sotto comune controllo: individuazione della disciplina applicabile nel silenzio degli IFRS e compatibilità degli IFRS con le disposizioni del codice civile, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2006.

CASÒ M. - POZZA L., IFRS 3- business combinations: il puzzle dello step up sul controllo, in *La valutazione delle aziende*, n. 36, 2005.

CASÒ M., Le operazioni di gestione straordinaria. La rilevazione contabile secondo i principi IAS, Giuffrè, Milano, 2002.

CASSANDRO P.E., Sulla crisi dell'impresa e sulla possibilità di risolverla, in *Cassandro P.E. (1991), Scritti vari tomo I*, Cacucci, Bari, 1981.

CASSANDRO P.E., I gruppi aziendali, Cacucci, Bari, 1975.

CATTANEO M., Prezzi di borsa delle azioni e valore dei pacchi di controllo nelle ipotesi di cessione e di fusione delle aziende, in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, 1990.

CIVERRA E., Le operazioni di fusione e scissione, l'impatto della riforma e la nuova disciplina del leveraged buy out, Utet, Torino, 2004.

CODA O., Introduzione alla valutazione dei capitali economici d'impresa, Giuffrè, Milano, 1963.

COLOMBO G., Differenze di fusione nel bilancio successivo all'incorporazione, in *Le società*, 1992.

COLOMBO G., La struttura e il contenuto del bilancio consolidato, in *Trattato delle società per azioni (Colombo-Portale)*, Utet, Torino, 1994.

COMOLI M., La contabilizzazione delle business combination, in Manuale delle acquisizioni di imprese, a cura di Motta e Lupi, Il sole 24 Ore, Milano, 2003.

CONCA V., Le acquisizioni, EGEA, Milano, 2005.

CONFALONIERI M., Trasformazione, fusione, conferimento, scissione e liquidazione delle società, Il sole 24Ore, Milano, 2008.

CONFALONIERI M., Alcune riflessioni sul *fair value*, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009.

CONTRINO A., Commento sub art. 2423-ter-2427-bis, in Commentario alla riforma delle società, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Obbligazioni-Bilancio, Egea, Giuffrè, 2005.

COPELAND T. - KOLLER T - J. MURRIN; *Il valore dell'impresa - strategie di valutazione e di gestione*, Il Sole-24Ore, 1994.

CORTESI A., Le acquisizioni di imprese, EGEA, Milano, 2000.

DE LUCA P., Rapporto di cambio e impugnazione della delibera di fusione tra società per azioni, in Giurisprudenza di merito, 1974.

DE MARTINO G., La contabilizzazione delle aggregazioni aziendali tra l'Ifrs 3 e l'Ifrs 3 revised, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale., 2008.

DE ROSA L. - RUSSO A., Calcolo delle differenze e trattamento fiscale: i «punti caldi» della fusione «inversa», in Comm. int., 2001.

DELLA BELLA C., Impairment, 5. Le valutazioni per il bilancio: la stima del full goodwill, a cura di Guatri Bini, Università Bocconi Editore, Milano, 2006.

DEPPERU D., Gli aggregati aziendali e interaziendali, a cura di Airoidi, Economia aziendale, Cusl, Milano, 1988.

DEZZANI F. - DEZZANI L., I componenti reddituali imputati al conto economico ovvero al patrimonio netto, in Il fisco, 2005.

DI SABATO F., La nuova disciplina della fusione, in Rivista Notarile, 1991.

DI SABATO F., Manuale delle Società, Utet, Torino 1987.

DI SARLI M., La fusione inversa, in Commentario alla riforma delle società, diretto da Marchetti, Bianchi, Ghezzi, Notari, Trasformazione - Fusione - Scissione, Egea, Giuffrè, 2006.

DONESANA A., La fusione inversa tra annullamento di azioni proprie e disavanzo di fusione, in AA.VV., La fiscalità delle operazioni straordinarie d'impresa, a cura di Lupi e Stevanato, Il sole 24 ore, 2002.

EPSTEIN B.J. - MIRZA A.A., IAS Interpretation and Application of International Accounting and Financial Reporting Standards, Wiley, 2004.

ERNST & YOUNG, Business Combinations, Summary of the IASB's proposals for a new approach to business combinations and non controlling interests, Introduction, 2005.

FALSITTA G., Fusione di società e iscrizione dell'avviamento, in Rassegna Tributaria, 1986.

FERRARA F.-CORSI F., Gli imprenditori e le società, Giuffrè, Milano, 1996.

FERRERO G., La valutazione economica del capitale d'impresa, Giuffrè, Milano, 1966.

FERRI G., Della società, in Commentario del Codice Civile, a cura di A. Scialoja-Branca, Zanichelli, Bologna-Roma, 1981.

FIMMANÒ F., Funzioni, forma ed effetti della opposizione alla fusione, in Le Società, 1998.

FIUME R., La differenza di fusione: attualità e prospettive, Rivista dei Dottori Commercialisti, 2008.

FORTUNA F., Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009

FORTUNATO S., Capitale e bilanci nelle SpA, in riv. Soc., 1992.

FRIGNANI A., Leveraged buy out, in Digesto giurisprudenza commerciale, Torino, 1993.

GAFFURI G., I principi contabili internazionali e l'ordinamento fiscale, in Rassegna tributaria, 2004.

GARDI F., Fusioni ed altre combinazioni di imprese. Finalità e tecniche di realizzazione, Egea, Milano 1990.

GAREGNANI G.M., La fusione inversa, Egea, Milano, 2002.

GAREGNANI G.M., La rappresentazione delle operazioni di fusione nel bilancio dell'impresa, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2002.

GAREGNANI G.M., Le operazioni di gestione straordinaria, Giuffrè, Milano, 1999.

GAREGNANI G.M., Note in tema di rappresentazione in bilancio dei valori originati nelle operazioni di fusione inversa, in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2008.

GAREGNANI G.M., *Profili di valutazione nelle operazioni di fusione: concambio e MLBO*, Giuffrè, Milano, 2006.

GASPERONI N., *Trasformazione e fusione di società*, in *Enc del diritto*, XLIV, Giuffrè, Milano, 1992.

GATTI A., *Le disposizioni tributarie contenute nel d.lgs. 28 febbraio 2005, n. 38 in materia di principi contabili internazionali*, in *Il fisco*, 2005.

GENOVESE A., *L'invalidità dell'atto di fusione*, Giappichelli, Torino, 1997.

GIUSSANI A., *La compatibilità fra i principi contabili internazionali IAS/IFRS e quelli nazionali*, in *Rivista dei dottori commercialisti*, 2003.

GRAZIANI A., *Diritto delle società*, Morano, Napoli, 1963.

GRECO P., *Le società nel sistema legislativo italiano: lineamenti generali*, Giappichelli, Torino, 1959.

GUALTIERI P., *Le fusioni di società quotate in borsa. La recente esperienza italiana*, Il Mulino, Bologna, 1990.

GUATRI L. - BINI M., *Con gli IFRS avremo mercati finanziari più efficienti?*, in *La valutazione delle aziende*, n. 36, 2005.

GUATRI L. - BINI M., *Le sfide IAS continuano: appunti a margine della nuova bozza dell'IFRS 3 Business Combinations*, in *La valutazione delle aziende*, 2005.

GUATRI L. - BINI M., *Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende*, Università Bocconi Editore, Milano, 2005.

GUATRI L., *Come non si deve procedere nella determinazione dei rapporti di concambio*, in *La Valutazione delle Aziende* 11/1998.

GUATRI L., *Crisi e risanamento delle imprese*, Giuffrè, Milano, 1986.

GUATRI L., *La teoria di creazione del valore. Una via europea*, Egea, Milano, 1991.

GUATRI L., *Turnaround. Declino, crisi e ritorno del valore*, Egea, Milano, 1995.

HATFIELD E., *Accounting: Its Principles and Problems*, 1927.

JOVENITTI P., *La fusione tra società quotate: problemi valutativi*, in *Rivista delle Società*, 1989.

JOVENITTI P., *Le operazioni di finanza straordinaria*, in *Trattato di Economia delle*

aziende industriali, EGEA, Milano, 1989.

LA PORTA U., Un caso particolare di fusione semplificata, in *Le Società*, 2004.

LAGHI E., L'ammortamento dell'avviamento – aspetti economici, civilistici e contabili, Giappichelli, Torino, 1994.

LAGHI E., L'armonizzazione contabile via IAS/IFRS: prime riflessioni sull'evoluzione della disciplina in materia di bilancio delle società, Giappichelli, Torino, 2006.

LAGHI E., La contabilizzazione delle operazioni di conferimento, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2001.

LANDOLFI S., Il capitale "post-fusione", in *Le Società*, 1992.

LIBONATI B., I bilanci straordinari, in *Giurisprudenza commerciale*, 1982.

LUCARELLI P., La nuova disciplina delle fusioni e scissioni: una modernizzazione incompiuta, in *Rivista delle Società*, 2004.

LUCHENA G., Note in tema di irregolarità del progetto di fusione e relative conseguenze sul procedimento di fusione, in *Giurisprudenza commerciale*, 2000.

MARAFFIO G., Le principali novità introdotte dall'IFRS 3 revised in *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 2008.

MARCHETTI P., Appunti sulla nuova disciplina delle fusioni, in *Rivista notarile*, 1991.

MARCHETTI P., Spunti sulle relazioni tra valore contabile, valore economico, valore di mercato della azienda nelle operazioni societarie di finanza straordinaria, in *Giur. Comm.*, 1993.

MARCHINI I., Le gestioni straordinarie, in *Manuale di amministrazione aziendale*, a cura di Ardemani, Isedi, Torino, 1981.

MARD J., HITCHNER J.R., HYDEN S.D., ZYLA M.L., *Valuation for Financial Reporting, Intangible Assets, Goodwill, and Impairment Analysis, Sfas 141 and 142*, Wiley, 2002.

MASSARI M., La formazione dei prezzi dei capitali aziendali nel mercato del controllo, in *Finanza, Marketing e Produzione*, 1991.

MASSARI M., Valore dei pacchetti di controllo e «premio di maggioranza», in *Finanza, Marketing e Produzione*, n. 1, 1989.

MECHELLI A., La rilevazione integrale dell'avviamento secondo l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3: considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico, in *Rivista di Economia Aziendale*, 2006.

MIGLIETTA A., *Le valutazioni nelle operazioni di fusione*, Etas, Milano, 2001.

MONASTRA F., *I bilanci straordinari. Aspetti economici e riflessi giuridici*, Palermo, 1949.

MONTALENTI P., Il Leveraged buy out nel nuovo diritto penale commerciale e nella riforma del diritto societario, in *Giurisprudenza commerciale*, 2004.

MONTALENTI P., *Il leveraged buy out*, Giuffrè, Milano, 1991.

MOONITZ M., The Entity Approach to Consolidated Statements, in the *Accounting review*, n. 3, July, 1942.

MORANO A.- ZINI G.P., *La nuova disciplina delle fusioni*, in *Le Società*, 1991.

NOTARI M., *Appunti sull'iscrizione dei beni dell'incorporata nel bilancio dell'incorporante successive alla fusione*, in AA.VV., *Studi in onore di Gastone Cottino*, Cedam, Padova, 1997.

ONESTI T. - D'AMICO E. - ROMANO S. - TALIENTO M., *La differenza di consolidamento nelle teorie di gruppo e nei principi contabili internazionali*, Università degli studi di Foggia, Collana Interdipartimentale di Studi Economici, 2006

ONESTI T. - ROMANO S., *La fusione inversa. Aspetti di rappresentazione contabile nella prospettiva Ias/Ifrs*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale.*, 2007.

ONESTI T. - ROMANO S., *La fusione inversa. Aspetti economico-aziendali e di rappresentazione contabile*, in *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*, 2007.

ONESTI T. - ROMANO S. - TALIENTO M., *Il sopraprezzo di emissione delle azioni. Osservazioni economico-aziendali a margine dell'art. 2431 del Codice Civile*, in *Contabilità finanza e controllo*, 2009.

ONESTI T., *Alcune considerazioni sul trattamento contabile delle differenze di annullamento nella fusione per incorporazione*, *Rivista dei dottori commercialisti*, 2003.

ONIDA P., *Economia d'azienda*, Utet, Milano, 1971.

ONIDA P., *Le dimensioni del capitale di impresa. Concentrazioni, trasformazioni, variazioni di capitale*, Giuffrè, Milano, 1951.

ONIDA P., Osservazioni sulla valutazione delle aziende di produzione in esercizio, stimate come complessi oggetti di trasferimento giuridico, in Studi di ragioneria, organizzazione e tecnica economica. Scritti in memoria di Alberto Riparbelli, Corsi, Pisa, 1975.

PAGANELLI O., Il sistema aziendale. Note ad uso degli studenti, Clueb, 1976.

PAGANELLI O., Valutazione delle aziende. Principi e procedimenti, Utet, Torino, 1990.

PAOLINI E., Funzione informativa del progetto di fusione, in Società, 1995.

PAOLONE G., Le gestioni straordinarie, aspetti normativi ed economico-aziendali, Giappichelli, 2004.

PAOLONI M. - CESARONI F.M., I bilanci straordinari, Cedam, Padova, 1999.

PAOLONI M., Obiettivi d'impresa. Motivazioni imprenditoriali e sistema decisionale, Giappichelli, Torino, 1990.

PARTESOTTI G., Le operazioni sulle azioni, in Trattato delle società per azioni a cura di Colombo e Portale, Utet, Torino, 1991.

PASSAPONTI P., I gruppi e le altre aggregazioni aziendali, Giuffrè, Milano, 1994.

PATON W.A., Corporation Accounts and Statements, Macmillan, 1955.

PELLICELLI G., Strategie e pianificazione nelle imprese, Giappichelli, Torino, 1985.

PENROSE E., The Theory of the Growth of the Firm, Blackwell, Oxford, 1996.

PEROTTA R., L'applicazione dei principi contabili internazionali alla business combinations. Confronto con la disciplina interna, Giuffrè, Milano, 2006.

PEROTTA R. - GAREGNANI G.M., Le operazioni di gestione straordinaria, Giuffrè, Milano, 1999.

PEROTTA R., Il conferimento d'azienda, Giuffrè, Milano, 2005.

PEROTTA R., La fusione inversa, disciplina interna e principi contabili internazionali, Giuffrè, Milano, 2007.

PEROTTA R., Le differenze di fusione e di scissione: natura, significato economico e conseguente rappresentazione secondo profili aziendalistici e civilistici, in Rivista dei dottori commercialisti, 2006.

PEROTTA R., Le valutazioni di fusione. Problemi di calcolo economico e di rappresentazione, Giuffrè, Milano, 1983.

PERRINO M., La riforma della disciplina delle fusioni di società, in Rivista delle società, 2003.

PIAZZESE V., Gruppi di imprese e bilancio consolidato, Giuffrè, Milano, 1995.

PICONE L.G., Il leveraged buy out nella riforma del diritto societario, in Contratto e impresa, 2003.

PINI D., La cessione d'azienda e il badwill o avviamento negativo – Rappresentazione contabile, in Contabilità finanza e controllo, 2007.

PISONI P., Gruppi aziendali e bilanci di gruppo, Giuffrè, Milano, 1983.

PISONI P., BIAVA F., BUSO D., DEVALLE A., Relazioni tra bilancio consolidato e bilanci di fusione e scissione – Il principio contabile OIC 4, in Contabilità finanza e controllo, 2007.

PIZZO M., Il "fair value" e il bilancio d'esercizio, Cedam, Padova, 2000.

PORTALE G.B., Capitale sociale e attribuzione delle azioni nella fusione per incorporazione, in Giurisprudenza commerciale, 1984.

PORTALE G.B., I bilanci straordinari delle società per azioni, in Rivista delle Società, 1978.

POTITO L., Bilanci straordinari, in Trattato di economia aziendale, diretto da Bianchi, Coda, Mazza, Paganelli, Pellicelli, vol. II, Utet, Torino, 1993.

POTITO L., Fusione inversa, in Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, 2003.

POTITO L., Le operazioni straordinarie nell'economia delle imprese, Giappichelli, Torino, 2004.

POZZA L. – MANCINI C., IAS 36- Impairment of Assets: il test di impairment nella valutazione delle partecipazioni, in Rivista dei dottori commercialisti, 2006.

POZZA L., Le business combinations in Italia: rappresentazioni alternative ed effetti sugli indici di performance, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 3, 2005.

RISPOLI M., L'impresa industriale, Il Mulino, Bologna, 1984.

RODORF R., Fusioni e scissioni di società nella prospettiva europea, in Le Società, 1990.

ROMANO M., La rilevazione delle operazioni di business combination secondo I principi contabili internazionali: misurazione e trattamento contabile dell'avviamento, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 1, 2005.

ROMANO M., *L'impairment* test dell'avviamento nella prospettiva del "full

goodwill method", in Rivista dei Dottori Commercialisti, 2007

ROSSI G., L'applicabilità del fair value all'interno del modello di bilancio europeo, in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2005.

SACCHI R., La responsabilità dell'impresa e il controllo dei rischi, in AA.VV., La responsabilità dell'impresa, Giuffrè, Milano, 2006.

SANTAGATA C, Fusione e scissione, in Trattato delle società per azioni, a cura di Colombo e Portale, Utet, Torino, 2004.

SANTAGATA C, La fusione tra società, Morano, Napoli, 1964.

SANTAGATA C, Lineamenti generali dell'istituto della fusione: natura giuridica e procedimento, in AA.VV., Fusioni e scissioni di società, Ipsoa, Milano, 1993.

SANTAGATA C, Operazioni straordinarie e responsabilità, in Rivista delle Società, 2004.

SANTESSO E. – SOSTERO U., Il trattamento contabile del disavanzo da concambio, in Rivista dei dottori commercialisti, 2008.

SANTORO PASSARELLI F., Dottrine generali del diritto civile, Milano, 1970.

SARALE M., La fusione eterogenea tra vecchia e nuova disciplina, in Giurisprudenza Commerciale, 2004.

SARCONE S., I gruppi aziendali, Giappichelli, Torino, 1993.

SARCONE S., Il significato economico-aziendale delle differenze di fusione e la loro disciplina fiscale in Rivista dei dottori commercialisti., n. 3, 1988.

SARCONE S., La determinazione del rapporto di cambio di azioni o quote nelle fusioni tra società. Orientamenti della dottrina e comportamenti della pratica professionale, in Rivista dei dottori commercialisti, 1987.

SARCONE S., Le fusioni societarie, Milano, Giuffrè, 1987.

SARTORI ELISA, IFRS 3 "Revised": analisi delle novità più significative, in Guida alla Contabilità e Bilancio, giugno 2009;

SAVIOLI G., Fusione di società. Motivazioni economico-aziendali, valutazione, aspetti contabili, civilistici, fiscali, Etas libri, Milano 1994.

SAVIOLI G., Le operazioni di gestione straordinaria – II edizione, Giuffrè, Milano 2005.

SAVIOLI G., Le operazioni di gestione straordinaria – III edizione, Giuffrè, Milano 2008.

SCHLESINGER P., Merger leveraged buy out e riforma societaria, in Corriere giuridico, 2003.

SCOGNAMIGLIO G., Fusione e scissione di società: lo schema di attuazione della direttiva CEE, in Rivista italiana di diritto commerciale, 1990.

SCOGNAMIGLIO G., Le scissioni, in Trattato delle società per azioni, diretto da Colombo e Portale, Utet, Torino, 2004.

SERRA A. - SPOLIDORO M.S., Fusioni e scissioni di società, Giappichelli, Torino, 1994.

SILVESTRO P., La fusione anticipata, in Rivista italiana di diritto commerciale, 1999.

SILVETTI A., Trasformazione e fusione di società, nel Novissimo Digesto italiano, XIX, Torino, Utet, 1973.

SIMONETTO E., Della trasformazione e della fusione delle società, nel Comm. del cod. civ. a cura di A. Scialoja e G. Branca (artt. 2498 – 2510), Zanichelli, Bologna – Roma, 1976.

SIMONETTO E., I bilanci, Appunti dalle lezioni, Cedam, Padova, 1967.

SOLDATI N., Leveraged buy out". La posizione dei soci di minoranza, in Diritto e pratica delle società, 2002.

SOTTI F., L'avviamento, interessi non di controllo e *buyout minorities* nel bilancio consolidato alla luce dei nuovi principi contabili internazionali, Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2009.

SPOLIDORO M.S., Effetti patrimoniali e rappresentazione contabile della fusione inversa, in Le società, n. 3, 2000.

SPOLIDORO M.S., Fusioni pericolose (merger leveraged buy out), in Rivista delle società, 2004.

SPOLIDORO M.S., Incorporazione della controllante nella controllata e leveraged buy out, in Le società, 2000.

STRAMPELLI G., Le riserve da fair value: profili di disciplina e riflessi sulla configurazione e la natura del patrimonio netto, in Rivista delle società, 2006.

TALIENTO M., Alcune riflessioni sul primo bilancio "post-fusione" nella prospettiva della riforma del diritto societario, in Abriani, Onesti, (a cura di), La riforma delle società di capitali. Aziendalisti egiuristi a confronto, Quaderni di Giurisprudenza Commerciale, n. 263, Giuffrè, Milano, 2004.

TALIENTO M., Il valore dell'impresa nella prospettiva dell'acquirente. Profili strategici, economici e contabili delle aggregazioni aziendali, Giappichelli,

- Torino, 2005.
- TALIENTO M., La rilevazione integrale dell'avviamento, in Contabilità finanza e controllo, 2007.
- TAMBURINI M., Il nuovo diritto delle società, a cura di Maffei Alberti, Cedam, Padova, 2005.
- TANTINI G., Operazioni sul capitale, operazioni sulla fusione per incorporazione, in Giurisprudenza commerciale, Giuffrè, Milano, 1984.
- TANTINI G., Trasformazione e fusione, in Trattato di diritto commerciale e di diritto pubblico dell'economia, Cedam, Padova, 1985.
- TEMPESTINI F., Le implicazioni fiscali degli IAS/IFRS: prime considerazioni sul D.lgs. 28/02/2005 n. 38, in Rivista dei dottori commercialisti, 2005.
- TERZANI S., Il Bilancio consolidato, Cedam, Padova, 1992.
- VERGOSSEN R.G.A., Enforcement of IAS is crucial to a global standard for financial reporting, in Langendijk, Swagerman, Verhoog, Is Fair Value Fair? Financial Reporting from an International Perspective, Wiley, 2003.
- VENUTI M., Il principio “*substance over form*” nel bilancio IAS/IFRS, in Le società, 2008.
- VIGANÒ E., La natura del valore economico del capitale d'impresa e le sue applicazioni, Giannini, Napoli, 1967.
- VIGANO R., La modifica della percentuale di possesso nel bilancio consolidato, Cedam, Padova, 1995.
- VOLPATO G., Concorrenza Impresa Strategie, Il Mulino, Bologna, 1986.
- ZANDA G., LAGHI E., Aspetti contabili del conferimento di azienda/ramo d'azienda", in Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale, 2000.
- ZANDA G., LACCHINI M., ONESTI T., La valutazione delle aziende - V° edizione riveduta, Giappichelli, Torino, V° edizione riveduta, 2005.
- ZANDA G., Il bilancio delle società, Giappichelli, Torino, 2006.
- ZAPPA G., Le produzioni nell'economia delle imprese, Giuffrè, Milano, 1957.
- ZIZZO G., I principi contabili internazionali nei rapporti tra determinazione del risultato di esercizio e determinazione del reddito imponibile, in Rivista di diritto tributario, 2005.

ZOPPINI A., Disapplicazione dei limiti al riporto delle perdite fiscali nelle operazioni di fusione e scissione in Rassegna Tributaria, 2, 2004.