Sommario

INTRODUZIONE 1

ABSTRACT 2

CAPITOLO 1 - IFRS 3: La disciplina delle aggregazioni aziendali secondo i principi contabili internazionali. 3

1.1 IFRS 3: introduzione al principio 4

1.2 Il concetto di business 5

1.3 L'acquisition method 6

Figura 1.3.1 - I 4 steps dell'acquisition method 7

1.3.1 Identificazione dell'acquirente 7

1.3.2 Identificazione della data di acquisizione 9

1.3.3. Determinazione: attività e passività assunte e interessi delle minoranze 10

Figura 1.3.3.1 Confronto tra metodi: *partial goodwill* e *full goodwill* 11

1.3.3 Determinazione dell'avviamento o dell'utile 11

1.4 Corrispettivo trasferito e corrispettivo potenziale 13

1.5 Informativa obbligatoria nelle note 14

CAPITOLO 2 - Il tema del Purchase Price Allocation, incentivi e problematiche 16

2.1 Cos'è una PPA 16

2.2 La contabilizzazione provvisoria dell'avviamento "provisional goodwill" 17

2.3 La PPA, un processo soggettivo 18

2.3.1 Il Core Goodwill 19

Figura 2.3.1.1 Le sei componenti del prezzo di acquisto 21

2.3.2 Le "false" plusvalenze 22

2.4 La valutazione successiva del Goodwill secondo lo IAS 36 22

Figura 2.4.1 Impairment test in presenza di una partecipazione di controllo non totalitaria 26

CAPITOLO 3 – Le business combination nel settore energetico 27

Grafico 3.1. Andamento globale della capacità produttiva di energia elettrica rinnovabile 27

3.1. Gruppo ERG 30

3.1.1. Descrizione del gruppo 30

3.1.2. Overview degli ultimi 5 anni 31

Tabella 3.1.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo ERG .. 31

Tabella 3.1.2.2. Avviamento, bilancio consolidato ERG 2019 32
3.1.2.3. *Headroom* emerso dall'*impairment test* 2022 33
3.1.3. Operazione/i oggetto di analisi 33
Tabella 3.1.3.1. Avviamento, bilancio consolidato ERG 2022 35
3.1.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto 36
3.1.4.1. PPA Valentia 36
3.1.4.2. PPA Siena 38
3.1.4.3. PPA Donatello 40
3.1.5. Intangibili identificati. 41
3.2. Gruppo IREN 42
3.2.1. Descrizione del gruppo 42
3.2.2. Overview degli ultimi 5 anni 43
Tabella 3.2.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo IREN . 43
Tabella 3.2.2.2. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022 45
Tabella 3.2.2.3. Avviamento, bilancio consolidato IREN 2022 45
3.2.3. Operazione/i oggetto di analisi 46
3.2.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto 47
3.2.4.1. PPA Puglia Holding 47
3.2.4.2. PPA Valle Dora Energia 49
3.2.5. Intangibili identificati. 50
3.3. Gruppo Engie 51
3.3.1. Descrizione del gruppo 51
3.3.2. Overview degli ultimi 5 anni 52
Tabella 3.3.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo ENGIE 52
Tabella 3.3.2.2. Riallocazione dell'avviamento ai segmenti 2021 54
3.3.2.1. Operazione/i oggetto di analisi 55
3.3.2.2. Estratto della nota sulle acquisizioni, bilancio consolidato 2022 56
3.3.3. L'allocazione del prezzo d'acquisto 56
3.3.4. Intangibili identificati 56
3.4. Gruppo Brookfield Renewable Partners 57
3.4.1. Descrizione del gruppo 57
3.4.2. Overview degli ultimi 5 anni 58

Tabella 3.4.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo Brookfield Renewable Partners 58
3.4.2.2. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022 59
3.4.3. Operazione/i oggetto di analisi 60
3.4.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto 62
3.4.4.1. Purchase Price Allocation delle acquisizioni del 2022 63
3.4.5. Intangibili identificati. 63
3.5. Gruppo EDP Renovàveis 64
3.5.1. Descrizione del gruppo 64
3.5.2. Overview degli ultimi 5 anni 65
Tabella 3.5.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo EDP Renovàveis 65
3.5.2.2. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022 66
3.5.3. Operazione/i oggetto di analisi 68
3.5.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto 71
3.5.4.1. PPA Sunseap Group Pte. Ltd 71
3.5.4.2. PPA Kronos Solar Projects GmbH 73
3.5.5. Intangibili identificati. 74
3.6. Gruppo Iberdrola 75
3.6.1. Descrizione del gruppo 75
3.6.2. Overview degli ultimi 5 anni 75
Tabella 3.6.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo Iberdrola 75
Tabella 3.6.2.2. Dettaglio movimentazione avviamento 2020 77
3.6.2.3. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022 77
3.6.2.4. Ripartizione degli intangibili a vita utile indefinita alle CGU commerciali 79
3.6.3. Operazione/i oggetto di analisi 79
3.6.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto 81
3.6.4.1. PPA Neoenergia Distribuição Brasília 81
3.6.5. Intangibili identificati. 82
3.7. Gruppo ENEL 83
3.7.1. Descrizione del gruppo 83
3.7.2. Overview degli ultimi 5 anni 84
3.7.2.1. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022 86

3.7.3. Operazione/i oggetto di analisi 86
3.7.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto 88
3.7.4.1. PPA Parques Eólicos Gestinver 88
3.7.4.2. PPA Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA 89
3.7.4.3. PPA Empresa de Alumbrado Eléctrico de Ceuta. 90
Figura 3.7.4.3.1. PPA ERG Hydro 2022 91
3.7.5. Intangibili identificati. 91
3.8. Gruppo A2A 92
3.8.1. Descrizione del gruppo 92
3.8.2. Overview degli ultimi 5 anni 93
Figura 3.8.2.1. Ripartizione avviamento per CGU 31.12.2021 95
3.8.3. Operazione/i oggetto di analisi 96
3.8.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto 98
3.8.4.1. Informativa in nota sulle business combination gruppo A2A 98
3.8.5. Intangibili identificati. 99
CAPITOLO 4 – *Earning management* nelle PPA: Analisi e studi empirici 99
4.1. Le principali politiche di *earnings management* 102
4.2. Riviste e ricerche in materia di *earnings management* in sede di PPA 103
4.3. Riepilogo delle analisi sugli otto gruppi societari 107
4.4. Grafico livello medio incidenza dell'avviamento sul patrimonio netto del campione 109
Conclusioni 111
Bibliografia 113

INTRODUZIONE

L'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS nel 2005 ha provocato cambiamenti significativi nelle pratiche contabili dei paesi che li hanno adottati. Il principale impulso al cambiamento è stata la decisione degli *standard setters* di passare da un paradigma contabile *cost-based* a un paradigma *information-based* con l'obiettivo di fornire agli utilizzatori dei bilanci un'informativa più attuale. L'IFRS 3 e lo IAS 36 sono il risultato di questo cambiamento, che si traduce in azione attraverso nuove norme impattanti la contabilizzazione del *goodwill* e delle *business combination*. L'obiettivo del seguente elaborato è quello di affrontare le preoccupazioni riguardanti la discrezionalità concessa dalle attuali norme durante la contabilizzazione delle aggregazioni aziendali, in particolare la stima del *goodwill* attraverso il processo di *purchase price allocation.* Nell'ambito delle aggregazioni aziendali i principi contabili consentono e richiedono alle società di utilizzare la valorizzazione al *fair value*. Tali norme dettano alcuni principi e linee guida per limitarne l'attuazione opportunistica ma non sempre ciò accade e in molti casi alcune politiche di *earning management* possono passare attraverso il processo di PPA. Molti articoli accademici dimostrano che gli acquirenti, in media, allocano gran parte del prezzo pagato ad avviamento e che le perdite per *impairment* sono piuttosto rare. I risultati empirici suggeriscono anche che la decisione di allocare una grande quota del prezzo di acquisto ad avviamento è associata a spesso a *performance* economiche migliori, e che il saldo dell'avviamento è associato alle decisioni di *impairmen* (anch'esso seggetto a stima). I risultati suggeriscono che le aziende che riportano una grande quantità di avviamento sono meno propense a svalutarlo e, allo stesso tempo, sono più soggette a grandi perdite per *impairment* quando esso viene registrato.

A fronte di tali informazioni, nel seguente elaborato si è analizzato il processo di PPA del settore energetico. In particolare, sono state selezionate otto società quotate, europee, per il periodo compreso tra il 2018 e il 2022 e si sono analizzate eventuali relazioni e applicazioni opportunistiche come evidenziato dalla letteratura accademica.

ABSTRACT

The introduction of International Accounting Standards (IAS)/International Financial Reporting Standards (IFRS) in 2005 brought about significant changes in the accounting practices of the countries that adopted them. The primary driver for this change was the decision of standard setters to shift from a cost-based accounting paradigm to an information-based paradigm, aiming to provide users of financial statements with more current information. IFRS 3 and IAS 36 are the outcomes of this change, translating it into action through new standards impacting the accounting for goodwill and business combinations. The objective of the following paper is to address concerns regarding the discretion allowed by current regulations during the accounting of corporate combinations, specifically the estimation of goodwill through the purchase price allocation process. Within the realm of business combinations, accounting principles allow and require companies to use fair value measurement. These standards provide some principles and guidelines to limit opportunistic implementation, but this does not always occur, and in many cases, certain earning management policies can pass through the purchase price allocation (PPA) process. Numerous academic articles demonstrate that, on average, acquirers allocate a significant portion of the purchase price to goodwill, and impairment losses are relatively rare. Empirical results also suggest that the decision to allocate a large share of the purchase price to goodwill is often associated with better economic performance, and the goodwill balance is linked to impairment decisions (also subject to estimation). The findings indicate that companies reporting a substantial amount of goodwill are less likely to impair it and, simultaneously, are more prone to significant impairment losses when recorded.

Given this information, the paper examines the PPA process in the energy sector. Specifically, eight European publicly traded companies were selected for analysis during the period from 2018 to 2022, exploring potential opportunistic applications and relationships as highlighted in academic literature.

CAPITOLO 1 - IFRS 3: La disciplina delle aggregazioni aziendali secondo i principi contabili internazionali.

Nel presente capitolo si descrive brevemente l'attuale disciplina in tema di *Business Combination* regolamentata dal principio contabile internazionale IFRS 3. Il seguente principio ha visto negli anni diverse modifiche e rivisitazioni, il primo passo avvenne con l'emanazione dello IAS 22 nel 1983 che introdusse due metodologie di contabilizzazione delle *business combination*:

1) Il *pooling of interests method* che garantiva la continuità dei valori contabili dell'acquisita nella società acquirente. In sostanza prevedeva per l'acquirente l'iscrizione in contabilità dei valori di carico che erano presenti nell'ultima rilevazione a bilancio dell'acquisita; e
2) Il *purchase method* che prevedeva la contabilizzazione a valore correnti c.d. *fair value* delle attività e passività alla data di acquisizione. Se erano presenti eventuali differenze tra valore netto contabile degli *assets* dell'acquisita e i rispettivi *fair value* alla data dell'operazione, queste differenze venivano allocate ad avviamento.

Dopo circa vent'anni nel 2001 lo IASB[1] avviò un processo di convergenza tra alcuni principi contabili internazionali IAS/IFRS e US GAAP[2] cosicché nel 2004 venne emanato l'IFRS 3 a sostituzione dello IAS 22 e si concluse la prima fase di revisione di alcuni principi, tra cui lo IAS 36 che tratta l'*impairment test of assets* e lo IAS 38 che tratta gli *intangibles assets*, riguardo l'IFRS 3 nel 2004 il *purchase method* divenne l'unico metodo di contabilizzazione delle aggregazioni aziendali ponendo fine all'applicazione del *pooling of interests method*. Infine, con l'IFRS 3R[3] nel 2008 si giunge all'attuale disciplina in tema di *business combination*. Con tale rivisitazione venne introdotto il concetto di passaggio del controllo di un *business* e pure un nuovo metodo di contabilizzazione chiamato *acquisition method* che sostituì il precedente *purchase*

[1] IASB: Organismo di normazione sovrannazionale che emana i principi contabili internazionali.
[2] US GAAP: Principi contabili statunitensi.
[3] IFRS 3R: la "R" significa *revised*, ovvero rivisto e fa riferimento alla revisione del principio avvenuta nel 2008.

method. Nei paragrafi successivi verrà approfondita nel dettaglio l'attuale disciplina in tema di *business combination*. (Dezzani Flavio, 2022)

1.1 IFRS 3: introduzione al principio

IFRS 3, acronimo di *International Financial Reporting Standard* 3, è uno standard contabile internazionale emesso dalla *International Accounting Standards Board* (IASB) che disciplina le operazioni di aggregazione aziendale (o *business combination*). Con aggregazione aziendale intendiamo tutte quelle operazioni di acquisto di aziende o rami di esse, attraverso le quali un acquirente ottiene il controllo di uno o più *business* da un'entità venditrice. Principalmente, queste operazioni si realizzano attraverso la cessione di azioni o liquidità al venditore in cambio degli asset di un *business*. Tuttavia, sono molteplici le modalità attraverso le quali un acquirente può acquisire il controllo di un *business*. L'IFRS 3 elenca ed individua le seguenti modalità:

1) Trasferimento di disponibilità liquide o altre attività;
2) Assunzione di passività;
3) Emissione di interessenze[4];
4) Fornitura di tipologie diverse di corrispettivi; e
5) Senza trasferimento di corrispettivi, ad esempio l'acquisizione unicamente per contratto.

L'obiettivo di questo principio contabile è quello di migliorare la rilevanza, l'affidabilità e la comparabilità delle informazioni che un'entità che redige il bilancio fornisce ai suoi lettori in merito all'aggregazione aziendale e ai suoi effetti. L'IFRS 3 stabilisce principi e requisiti su come l' acquirente:

1) Rileva e valuta nel proprio bilancio le attività identificabili acquisite, le passività assunte e qualsiasi interesse delle minoranze acquisite;

[4] Partecipazione diretta agli utili di un affare o di un'impresa

2) Riconosce e valuta l'avviamento acquisito nell'aggregazione aziendale o un utile derivante da un acquisto a buon mercato; e
3) Determina quali informazioni fornire per consentire agli utilizzatori del bilancio di valutare la natura e gli effetti finanziari dell'aggregazione aziendale.

Inoltre, si segnala che il seguente principio esclude dalla disciplina dell'IFRS 3 le *Joint Venture*, le aggregazioni tra entità soggette a comune controllo e le aggregazioni tra società mutualistiche. Le seguenti operazioni sono disciplinate da altri principi e non saranno oggetto di analisi nel presente elaborato. (International Financial Reporting Standards Foundation, 2020)

1.2 Il concetto di business

Un'entità deve determinare se un'operazione costituisce un'aggregazione aziendale applicando la definizione contenuta nell'IFRS 3, che richiede che le attività acquisite e le passività assunte costituiscano un *business*. Se le attività acquisite non costituiscono un *business*, l'entità che redige il bilancio deve contabilizzare l'operazione come una semplice acquisizione di attività che non ricade nell'IFRS 3. L'appendice B del principio fornisce la guida all'applicazione del principio contabile e dà indicazioni sull'identificazione di un'aggregazione aziendale e la definizione di *business*. Un "*business*" è l'insieme di input e processi che, applicati agli input iniziali, hanno la capacità di contribuire alla creazione di output. In sostanza ciò si può riassumere in un insieme aggregato di attività e beni che possono essere gestite allo scopo di generare e assicurare un rendimento sotto forma di dividendi, costi ridotti, o altri benefici economici diretti ad investitori e soci. Questa definizione di *business* coincide con il concetto economico-aziendale di "azienda". Ricollegandoci alle operazioni che non ricadono sotto IFRS 3, la guida applicativa del principio specifica che un'aggregazione aziendale si contraddistingue da un semplice acquisto di attività per il fatto che non si acquisiscono solamente degli input ma anche i processi che permettono di ottenere da quegli input degli output. Facendo un esempio pratico all'interno di un'aggregazione aziendale sono incluse le disponibilità e le conoscenze necessarie e incorporate nei dipendenti che continueranno

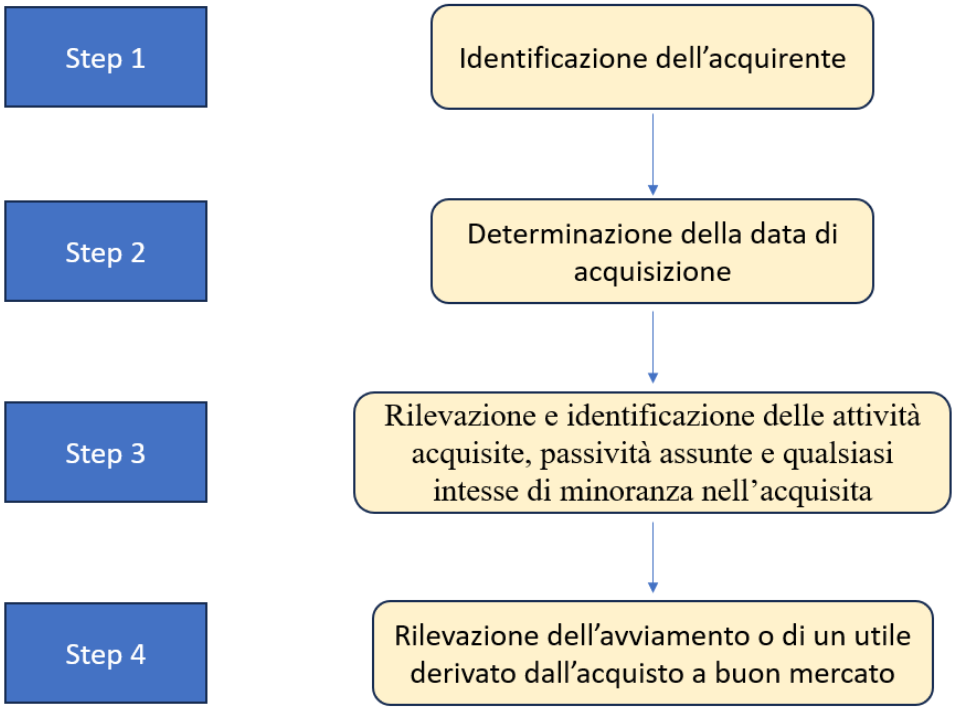
a lavorare per quel *business* acquisito. (Quagli, Aggregazioni aziendali (IFRS 3 - Business combination), 2019)

1.3 L'acquisition method

Con la revisione dell'IFRS 3 avvenuta nel 2008 l'*acquisition method* ha sostituito il *purchase method* ed è diventato l'unico metodo previsto ed applicabile per la contabilizzazione di ogni aggregazione aziendale. I due metodi sono differenti in quanto il precedente (*purchase method)* aderiva alla c.d teoria della capogruppo secondo la quale a bilancio consolidato si debbano rappresentare tutte le attività e passività delle controllate ad eccezione dell'avviamento che deve essere solo quello di pertinenza della maggioranza, questo criterio è chiamato *partial goodwill*. Il secondo (*acquisition method*) introduce il concetto di *full goodwill* che poggia sul concetto della teoria dell'entità ed implica che a bilancio consolidato figuri l'avviamento di pertinenza del gruppo più quello di pertinenza dei terzi. Questo mutamento che è stato introdotto con la revisione del 2008 è finalizzato ad assicurare la rilevazione al *fair value*, nel bilancio consolidato, di tutte le risorse assunte dall'acquirente mediante l'acquisizione, compreso l'avviamento nella sua interezza e qualsiasi quota non di controllo di pertinenza dei terzi, qualora la partecipazione di controllo non sia totalitaria, in adesione al cosiddetto criterio del *full goodwill* che verrà approfondito nel paragrafo 1.3.3.

L'applicazione dell'*acquisition method* passa attraverso quattro fasi chiave descritte dal paragrafo 5 dell'IFRS 3 R, e sono riassunte dalla figura 1.3.1:

Figura 1.3.1 - I 4 steps dell'acquisition method



(International Financial Reporting Standards Foundation, 2020)

1.3.1 Identificazione dell'acquirente

Per prima cosa è importante identificare una delle entità aggreganti come acquirente. Per definire il concetto di acquirente in ambito di principi contabili internazionali si segue il principio IFRS 10[5] che definisce l'acquirente come l'entità che acquisisce il controllo di un'altra entità. Il passaggio del controllo è un elemento fondamentale per l'applicazione dell'IFRS 3: se l'operazione realizzata non genera il passaggio del controllo all'acquirente, non si potrà applicare la disciplina dell'IFRS 3. In generale l'IFRS 10 definisce i tre elementi chiave che devono essere rispettati congiuntamente e che determinano la presenza del controllo:

[5] IFRS 10: Principio contabile internazionale che disciplina il bilancio consolidato.

1) L’esistenza del potere sulla partecipata, il che significa che un investitore ha potere su un’entità oggetto di investimento quando detiene validi diritti che gli conferiscono la capacità di attuare e di dirigere le attività rilevanti, ossia le attività che incidono significativamente sui rendimenti dell’entità partecipata oggetto di investimento;
2) L’esposizione alla variabilità dei rendimenti della partecipata, ossia un investitore è esposto ai rendimenti variabili o ha diritto ai rendimenti variabili in base al proprio rapporto con l’entità partecipata oggetto dell’investimento quando i rendimenti che gli derivano da tale rapporto sono suscettibili di variazioni in relazione all’andamento economico dall’entità oggetto dell’investimento; e
3) La capacità di utilizzare il proprio potere sulla partecipata per incidere sui suoi risultati, ovvero, un investitore detiene il controllo se, oltre ad avere il potere sulla partecipata e l’esposizione o il diritto ai rendimenti variabili derivanti dal proprio rapporto con l’entità oggetto di investimento, ha anche la capacità di esercitare il proprio potere per incidere sui rendimenti derivanti da tale rapporto.

Inoltre, viene precisato che gli acquirenti, nel valutare se esiste un rapporto di controllo, devono tenere conto di tutti i fatti e le circostanze inerenti al legame con l'entità partecipata, ovvero devono monitorare costantemente l'evoluzione di tali rapporti nel tempo, rivedendo il controllo ogniqualvolta vi siano indicatori che indichino cambiamenti in uno o più dei tre elementi chiave sopra citati. (International Financial Reporting Standards Foundation, 2015)

Se l’applicazione dell’IFRS 10 non è sufficiente a chiarire chi è l’acquirente tra le due controparti, la guida applicativa dell’IFRS 3 ci fornisce una serie di indizi per aiutarci a capire chi è l’acquirente. Gli indizi che ci fornisce sono:

1) Nelle aggregazioni aziendali ove sono implicati dei pagamenti, l’acquirente è colui che si assume le passività o che effettua il pagamento;
2) Nelle aggregazioni aziendali ove è presente l’emissione di azioni come forma di pagamento, l’acquirente è colui che emette azioni;
3) È l’acquirente colui che paga un sovraprezzo sui valori di mercato delle azioni scambiate a fronte dell’aggregazione;

4) È l'acquirente colui che a seguito dell'aggregazione detiene il diritto di voto per nominare la maggioranza dei vertici della direzione aziendale; e
5) È l'acquirente colui che sceglie e posiziona i propri dirigenti e i propri manager nei vertici dell'azienda a seguito dell'aggregazione. (Quagli, Aggregazioni aziendali (IFRS 3 - Business combination), 2019)

1.3.2 Identificazione della data di acquisizione

Secondo punto, si definisce la data di acquisizione ovvero la data in cui l'acquirente ottiene il controllo dell'acquisita. L'IFRS 3R nel paragrafo 8 richiede che l'acquirente determini con estrema cura la data in cui è stato acquisito il *business* in quanto essa rappresenta l'istante temporale in cui devono essere svolte tutte le relative rilevazioni e misurazioni. La data in cui l' acquirente ottiene il controllo dell'acquisita è generalmente la data in cui l'acquirente trasferisce legalmente il corrispettivo, acquisisce le attività e assume le passività dell'acquisita. Questa data in cui avvengono i trasferimenti viene definita in gergo data di chiusura. Tuttavia, l'acquirente potrebbe ottenere il controllo in una data precedente o successiva alla data di chiusura. Ad esempio, la data di acquisizione precede la data di chiusura se è presente un accordo scritto che prevede che l'acquirente acquisisca il controllo dell'acquisita in una data antecedente alla data di chiusura. L'acquirente deve considerare tutti i fatti e le circostanze pertinenti per identificare la data di acquisizione. È da sottolineare una differenza rispetto all'ordinamento italiano che disciplina le aggregazioni aziendali, l'IFRS 3 esclude completamente la possibilità di effettuare le retrodatazioni o postdatazioni contabili e fiscali, cosa possibile invece con i principi contabili nazionali italiani. Ciò è stato deciso dagli *standard setter*[6] in natura del fatto che a livello internazionale si vuole dare più rilevanza a una chiara e precisa data di riferimento dalla quale sostanzialmente ha avuto effetto l'operazione senza avere così nessun tipo di divergenze temporali. Così facendo, secondo i principi internazionali, gli effetti contabili e fiscali dell'aggregazione aziendale

[6] *Standard setter*: Organismo di normazione che emette i principi a livello internazionale

sono determinati alla data di acquisizione ovvero alla data in cui avviene il passaggio del controllo. (Polcini, 2008)

1.3.3. Determinazione: attività e passività assunte e interessi delle minoranze

Terzo punto, l'acquirente alla data di acquisizione deve rilevare e identificare separatamente:

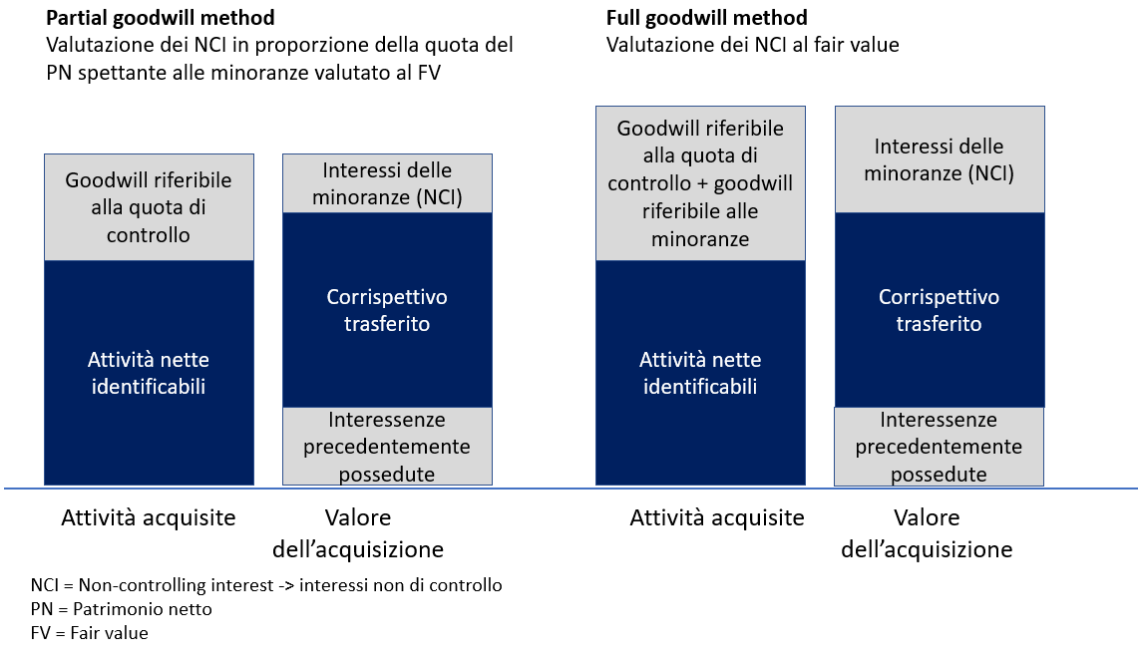
1) Le attività acquisite;
2) Le passività assunte; e
3) Qualsiasi intesse di minoranza nell'acquisita.

Le rilevazioni delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte devono essere effettuate ai rispettivi *fair value* alla data di acquisizione del controllo. Per quanto riguarda invece gli interessi delle minoranze l'IFRS 3 permette di scegliere tra due metodi alternativi. Il primo, consiste nel valutare le minoranze in proporzione al *fair value* delle attività nette acquisite calcolato alla data di acquisizione, questo metodo è chiamato *partial goodwill*. Il secondo metodo è il cosiddetto *full goodwill* e consiste nel valutare un'azione posseduta dalle minoranze allo stesso prezzo pagato per acquisire un'azione che ha attribuito il controllo. In questo modo è come se si estendesse l'avviamento pagato per acquisire il controllo anche alle minoranze, da qui il nome *full goodwill*. (Quagli, Aggregazioni aziendali (IFRS 3 - Business combination), 2019)

Andando nel dettaglio dei due metodi, la prima alternativa, il *partial goodwill*, valorizza gli interessi dei soci di minoranza della controllata in base alla loro quota che corrisponde alla somma algebrica dei *fair value* degli elementi patrimoniali passivi e attivi identificati. Così facendo a livello di bilancio consolidato non può che emergere unicamente la parte di avviamento che spetta alla controllante, per la quale è stato pagato un prezzo. Di conseguenza la seconda alternativa valutativa, *full goodwill*, valorizza gli interessi dei terzi al *fair value* alla data di acquisizione di controllo; perciò, verrà esposto nel consolidato della controllante l'avviamento nel suo complesso vale a dire per la parte

relativa alla quota di controllo e per quella attribuibile ai terzi. Mediante l'utilizzo di questo secondo approccio, il *fair value* degli interessi non di controllo (c.d. *non-controlling interest* o NCI), che rappresenta la quota dei terzi del capitale economico nella società partecipata, potrebbe risultare superiore al valore della rispettiva frazione di patrimonio netto dell'acquisita rivalutato ed espresso al *fair value*, rilevando così nel bilancio consolidato un avviamento superiore rispetto a quello rilevabile con il *partial goodwill* a fronte di una voce a patrimonio netto dei NCI più alta. Si veda la figura successiva per una migliore comprensione. (Bella, 2010)

Figura 1.3.3.1 Confronto tra metodi: *partial goodwill* e *full goodwill*



(Rielaborazione grafica dei due metodi descritti dall'IFRS 3)

1.3.3 Determinazione dell'avviamento o dell'utile

Quarto e ultimo punto dell'*acquisition method* stabilisce che va riconosciuto e misurato, qualora sia presente, l'avviamento o il guadagno derivato dall'acquisto a buon mercato. Per determinare l'avviamento l'acquirente alla data di acquisizione deve rilevare la differenza tra:

1) La somma del corrispettivo trasferito valutato in conformità dell'IFRS 3, che consiste nel *fair value* alla data di acquisizione, più l'importo di qualsiasi partecipazione di minoranza presente nell'acquisita, più eventuali vecchie partecipazioni nell'acquisita sempre espresse al loro *fair value* alla data di acquisizione; e
2) Il valore netto degli importi, sempre alla data di acquisizione, delle attività e passività identificabili e assunte con il passaggio del controllo e valutate come precedentemente scritto al loro *fair value*.

La differenza tra questi due valori genera l'importo da attribuire ad avviamento. Talvolta però potrebbe succedere che l'aggregazione aziendale avvenga in più fasi, ovvero ci si trovi in presenza della cosiddetta *step acquisition.* In questi casi per determinare l'avviamento dobbiamo includere nell'importo 1) su scritto il valore delle vecchie azioni acquisite valutate al *fair value* al momento dell'acquisizione. Così facendo è come se si estendesse l'avviamento che emerge con il passaggio del controllo del business anche alle precedenti partecipazioni che sono state acquistate in passato. Se invece l'acquirente acquista il *business* ad un prezzo favorevole, ossia l'ammontare pagato è inferiore rispetto al *fair value* del patrimonio rilevato dall'acquisizione tenuto conto anche, se presenti, della parte spettante alle minoranze ed eventuali partecipazioni già possedute prima dell'acquisizione del controllo, si deve rilevare un utile a conto economico alla data di acquisizione del controllo. In sostanza questo sarebbe un caso di avviamento negativo generato da un buon affare a fronte di un pagamento più basso del valore di ciò che si è ricevuto. Diversamente dall'ordinamento nazionale che vieta l'invio di questa differenza a conto economico, l'IFRS 3 tratta questa differenza come se fosse una plusvalenza e perciò va inviata a conto economico e non prevede nessun altro trattamento contabile alternativo. (Quagli, Aggregazioni aziendali (IFRS 3 - Business combination), 2019)

1.4 Corrispettivo trasferito e corrispettivo potenziale

Così come le attività e le passività acquisite vengono valutate al *fair value*, anche il corrispettivo pagato e trasferito deve essere valutato al *fair value*. Nei casi più semplici dove il pagamento avviene tramite denaro liquido il *fair value* corrisponderà al valore nominale della moneta con cui avviene il pagamento. In altri casi l'ordinamento dà la possibilità all'acquirente di cedere attività e passività al venditore. Le attività e passività che vengono cedute devono essere valutate al loro *fair value* ed eventuali differenze che emergono con il valore netto contabile devono essere inviate a conto economico come *plus* o *minus* valenza. Talvolta succede che le attività e passività trasferite rimangano nell'azienda risultante dalla *business combination*, ad esempio, quando le attività e passività non passano ai vecchi soci dell'acquisita e pertanto l'acquirente continua a mantenere il controllo su quegli asset; in questo caso la società acquirente dovrà prontamente mantenere quegli asset ai valori contabili senza rilevare a conto economico *plus* o *minus* valenze. Il corrispettivo pagato dall'acquirente nei confronti dell'acquisita può comprendere un corrispettivo potenziale. L'acquirente deve rilevare il *fair value* alla data di acquisizione del corrispettivo potenziale come se lo avesse trasferito a tutti gli effetti in cambio dell'acquisita. In sostanza un corrispettivo potenziale è un'obbligazione da parte dell'acquisita a trasferire attività aggiuntive o interessenze ai vecchi soci dell'acquisita come scambio per il passaggio del controllo. Solitamente questi corrispettivi potenziali sono vincolati da alcune clausole legate all'avvenimento di determinate condizioni ed eventi futuri. Un esempio molto frequente sono le clausole di *earn-out* che implicano un pagamento extra ai vecchi soci dell'acquisita qualora gli andamenti reddituali successivi all'acquisizione siano particolarmente buoni e raggiungano una soglia stabilita tra le parti ex-ante l'acquisizione. Tuttavia, potrebbero esserci clausole opposte a quelle di *earn-out* che prevedono la restituzione del corrispettivo trasferito in precedenza nel caso vengano soddisfatte determinate condizioni. (Quagli, Aggregazioni aziendali (IFRS 3 - Business combination), 2019)

1.5 Informativa obbligatoria nelle note

Riguardo l'informativa da inserire in nota l'IFRS 3 stabilisce che l'acquirente deve fornire le informazioni in modo tale da poter consentire a tutti gli utilizzatori del bilancio di valutare la natura dell'operazione e tutti gli impatti a livello economico e finanziario delle aggregazioni aziendali che sono avvenute durante l'esercizio o che sono avviate ma non si sono ancora concluse.

In particolare, per ogni aggregazione aziendale rilevante che si è conclusa nel corso dell'esercizio l'acquirente deve:

1) Indicare il nome della società acquisita;
2) La data dell'acquisizione;
3) La percentuale di azioni che sono state ricevute dall'acquisita;
4) Indicare i motivi principali per cui si è effettuata l'aggregazione aziendale e la descrizione delle modalità con cui l'acquirente ha acquisito il controllo del *business*;
5) Fornire indicazioni riguardo la natura dell'avviamento rilevato, quali sinergie ci si aspetta dall'operazione di aggregazione aziendale, le attività immateriali non rilevabili separatamente o altri fattori;
6) Indicare il *fair value* alla data di acquisizione del corrispettivo totale trasferito e il *fair value* di ogni singola categoria che compone il valore totale del corrispettivo trasferito;
7) Descrivere gli accordi sul corrispettivo potenziale delle operazioni di aggregazione non ancora concluse. Se il corrispettivo potenziale è illimitato l'acquirente lo deve comunicare in nota;
8) Fornire un dettaglio sui crediti acquisiti e il loro valore;
9) Fornire i valori delle attività e passività assunte alla data dell'acquisizione;
10) Descrivere per ciascuna passività potenziale quanto disposto dallo IAS 37[7];

[7] IAS 37: Principio contabile internazionale relativo agli accantonamenti, passività e attività potenziali

11) Nel caso di un'operazione che ha generato un qualsiasi utile bisogna indicare il perché si è generato e va indicata la voce di conto economico cha ha accolto tale importo.
12) Per ciascuna aggregazione aziendale che non comporta l'acquisizione del 100% delle azioni e perciò sono presenti delle minoranze bisogna specificare il valore delle partecipazioni di minoranza.
13) In un'aggregazione aziendale realizzata in più fasi va indicato il *fair value* delle partecipazioni alla data delle acquisizioni precedenti al passaggio del controllo e il *fair value* delle partecipazioni post acquisizione del controllo ed eventuale differenza va imputata ad utile o perdita a conto economico.
14) Vanno indicati gli importi del ricavo e l'utile o perdita d'esercizio dell'entità aggregata durante l'esercizio in cui è avvenuta la *business combination* che sono inclusi nel conto economico complessivo consolidato.
15) Va indicato il ricavo e l'utile o perdita d'esercizio dell'entità risultante dall'aggregazione per l'esercizio corrente, assumendo che la data di tutte le *business combination* avvenute nell'anno coincida con l'inizio di quell'esercizio.

Per quanto riguarda le aggregazioni aziendali non rilevanti che sono avvenute nel corso dell'esercizio e che sono rilevate in maniera collettiva, l'acquirente deve fornire le suddette informazioni in modo cumulato.

Infine, per le aggregazioni aziendali che si concludono nel periodo pre-approvazione del bilancio, ovvero entro 120 giorni dalla chiusura dell'esercizio, (180 giorni per chi si avvale del rinvio). L'acquirente deve comunque darne informativa nel bilancio in corso di approvazione che riguarda l'esercizio precedente a quello dell'aggregazione aziendale. (Quagli, Aggregazioni aziendali (IFRS 3 - Business combination), 2019)

CAPITOLO 2 - Il tema del Purchase Price Allocation, incentivi e problematiche

2.1 Cos'è una PPA

La firma dell'accordo di un'acquisizione è spesso il momento più iconico e memorabile per chi è coinvolto in un'operazione di M&A. Tuttavia, la firma, è soltanto una delle fasi del ciclo di vita di un'operazione di *business combination*. L'IFRS 3 richiede che per ogni *business combination*, successivamente a contratto concluso e firmato dalle parti, venga svolta una *purchase price allocation*, in gergo comunemente chiamata PPA. Per PPA si intende il processo di allocazione del prezzo di acquisto alle attività e passività che si sono acquisite a seguito di una *business combination.* Prima della revisione dell'IFRS 3 del 2008 la PPA era obbligatoria solamente per le operazioni di acquisizione e non per le fusioni. Da dopo la revisione del 2008 si sono estese le PPA a tutte le operazioni che rispettano i requisiti di *business combination* e ricadono nella disciplina dell'IFRS 3, requisiti che sono stati enunciati nel primo capitolo del seguente elaborato. Lo scopo della PPA è quello di esprimere il *fair value* alla data di acquisizione di tutte le attività e passività acquisite a seguito della *business combination,* già precedentemente iscritte nel bilancio dell'acquisita al valore netto contabile, e identificare il così detto *core goodwill*. Se esistono differenze tra il *fair value* delle attività e passività acquisite e il loro valore netto contabile il risultato che si genererà a bilancio post PPA sarà l'assottigliamento o l'incremento della quota dell'avviamento che sarà iscritta nell'attivo dello stato patrimoniale a fronte dell'iscrizione degli asset acquisiti al loro *fair value*. Solitamente le attività più frequenti che vengono rivalutate a seguito di una PPA sono immobili, macchinari, terreni, attrezzature e scorte ma attraverso le operazioni di aggregazione aziendale spesso emergono attività che prima erano intrinseche nel business della società ma che non rispettavano i requisiti per l'iscrizione a bilancio, stiamo parlando di *intangibles* che rispondono ai requisiti di riconoscibilità dello IAS 38[8] come, ad esempio, i marchi prodotti internamente. Questi *intangibles* una volta completata la *business combination* vedranno l'emersione del loro valore nello stato patrimoniale

[8] IAS 38: Principio contabile internazionale che disciplina la valutazione delle attività immateriali e i criteri per la rilevazione.

dell'acquirente al *fair value* riconosciuto in fase di PPA. Inoltre, la PPA svolge un ruolo importantissimo a livello di bilanci futuri, l'allocazione del prezzo di acquisto ad *asset* o ad avviamento impatta sul conto economico degli anni successivi in quanto le attività riconosciute ed iscritte a stato patrimoniale saranno soggette ad ammortamento sistematico anno dopo anno fino all'esaurimento della loro vita utile (salvo destinazione ad IFRS 5[9]) a differenza dell'avviamento che dovrà essere sottoposto ad *impairment test* annuale così come previsto dal principio contabile internazionale IAS 36. (Deloitte & Touche, 2023)

2.2 La contabilizzazione provvisoria dell'avviamento "provisional goodwill"

L'allocazione del prezzo di acquisto in alcuni casi è un procedimento non proprio immediato e può richiedere del tempo. In alcune situazioni può capitare che al termine dell'esercizio in cui ha avuto luogo l'aggregazione aziendale, la PPA non è giunta ancora al termine e perciò la contabilizzazione delle singole voci è ancora incompleta. L'IFRS 3 in questi casi dà la possibilità di tardare la PPA entro un massimo di un anno solare e indica di allocare eventuali differenze ad avviamento in maniera provvisoria da qui il nome "*provisional goodwill*". Successivamente l'acquirente dopo che ha svolto ulteriori analisi e ha completato la PPA acquisendo così ulteriori informazioni su fatti e circostanze di cui non era a conoscenza al momento dell'acquisto deve rettificare i valori che aveva provvisoriamente inserito a bilancio così da riflettere le nuove le nuove informazioni apprese. Una volta terminata la PPA ed ottenute tutte le informazioni di cui si era in attesa o se l'acquirente appura che non è possibile ottenere maggiori informazioni, quello che succede a livello contabile è che l'acquirente deve rilevare un incremento o un decremento nell'importo provvisorio che aveva rilevato per un'attività o una passività generando in contropartita un decremento o un incremento dell'avviamento. Durante il periodo di valutazione che ricordiamo essere al massimo di un anno solare, l'acquirente deve effettuare tutte le rettifiche degli importi provvisori come se fossero state fatte alla data di acquisizione ovvero alla data del passaggio del controllo. Pertanto, se necessario,

[9] IFRS 5: Principio contabile internazionale destinato alle attività non correnti possedute per la vendita, il principio permette di cessare gli ammortamenti fino alla data di cessione dell'attività ad un acquirente.

l'acquirente deve effettuare un *restatement* secondo quanto previsto dallo IAS 8[10] per le informazioni presentate a bilancio gli esercizi precedenti incluso l'apporto di variazione degli ammortamenti, svalutazioni o altri effetti economici rilevati nel completamento dell'iniziale contabilizzazione. (Quagli, Aggregazioni aziendali (IFRS 3 - Business combination), 2019)

Lo IAS 8 prevede che un'impresa contabilizzi retroattivamente la correzione degli errori, e presenti i precedenti bilanci e l'attuale come se l'errore non fosse mai avvenuto, rideterminando tutte le informazioni comparative dei precedenti esercizi in cui si è verificato l'errore. Pertanto, il valore contabile di un'attività o passività effettiva o potenziale che sia, rilevata o rettificata in seguito alla correzione dell'errore, deve essere calcolata come se il relativo *fair value* alla data di acquisizione fosse stato rilevato a partire da quella data. L'avviamento o l'eventuale utile rilevato in un esercizio precedente, deve essere anche lui retroattivamente rettificato in base all'importo del nuovo *fair value* identificato, alla data di acquisizione. (Organismo Italiano di Contabilità, 2007)

2.3 La PPA, un processo soggettivo

Abbiamo detto che la PPA è un processo finalizzato a giustificare una differenza tra gli unici due valori che conosciamo al momento dell'acquisizione ovvero il prezzo di acquisto e gli originali valori contabili netti dell'acquisita. Questa differenza viene allocata tra i vari *asset* in base al loro *fair value* riconosciuto attraverso alcuni metodi di stima. Metodi di stima che intrinsecamente si portano con sé un elevato grado di soggettività. In quanto spesso si basano su analisi comparative o metodi di valutazione che utilizzano dati previsionali futuri attualizzati con tassi di sconto anch'essi stimati. La domanda a questo punto sorge spontanea, perché assoggettare il bilancio a metodi di stima soggettivi quando basterebbe allocare l'intera differenza ad avviamento? Le ragioni a riguardo sarebbero almeno due:

[10] Lo IAS 8 è il principio che disciplina le rettifiche per errore e i cambiamenti nell'applicazione dei principi contabili nei bilanci passati.

1) L'abolizione dell'ammortamento sistematico dell'avviamento imposta dai principi contabili internazionali rende indispensabile identificare il più possibile separatamente gli intangibili che hanno una vita definita in modo tale da poterli sottoporre annualmente ad ammortamento sistematico con impatto dei costi a conto economico;
2) Il rischio di realizzabilità di false plusvalenze in caso di cessione di intangibili il giorno successivo all'aggregazione aziendale. (Bini, 2011)

2.3.1 Il Core Goodwill

Analizzando il primo punto possiamo dire che la sostituzione dell'ammortamento sistematico del *goodwill* a fronte dell'*impairment test* annuale ha portato all'esigenza di adottare una definizione di *goodwill* più ristretta da quella dei principi nazionali. Eravamo soliti identificare l'avviamento come quella componente che incorporava tutti gli intangibili di un business siano esse attività in senso proprio e cedibili separatamente o che non lo fossero. Nasce così la definizione di *core goodwill*, ovvero il *goodwill* più puro che contiene al suo interno solo quelle componenti non separatamente identificabili e impossibili da cedere. Quindi dissociando tutti gli *intangibles* dal *goodwill* si arriva a definire la vita economica del *core goodwill* come strettamente connessa alla natura del *business* e perciò in un'ottica di continuità aziendale si può stabilire che sia indefinita e perciò che vada sottoposta ad *impairment test* e non ad ammortamento. In prospettiva della PPA quindi possiamo dire che il *core goodwill* non è una quantità da stimare ma è proprio il risultato della PPA che si ottiene scorporando tutti gli elementi identificabili come tangibili ed intangibili. L'IFRS 3 evidenzia che la differenza tra il prezzo pagato e il valore contabile delle attività nette acquisite si può scomporre in almeno sei elementi diversi:

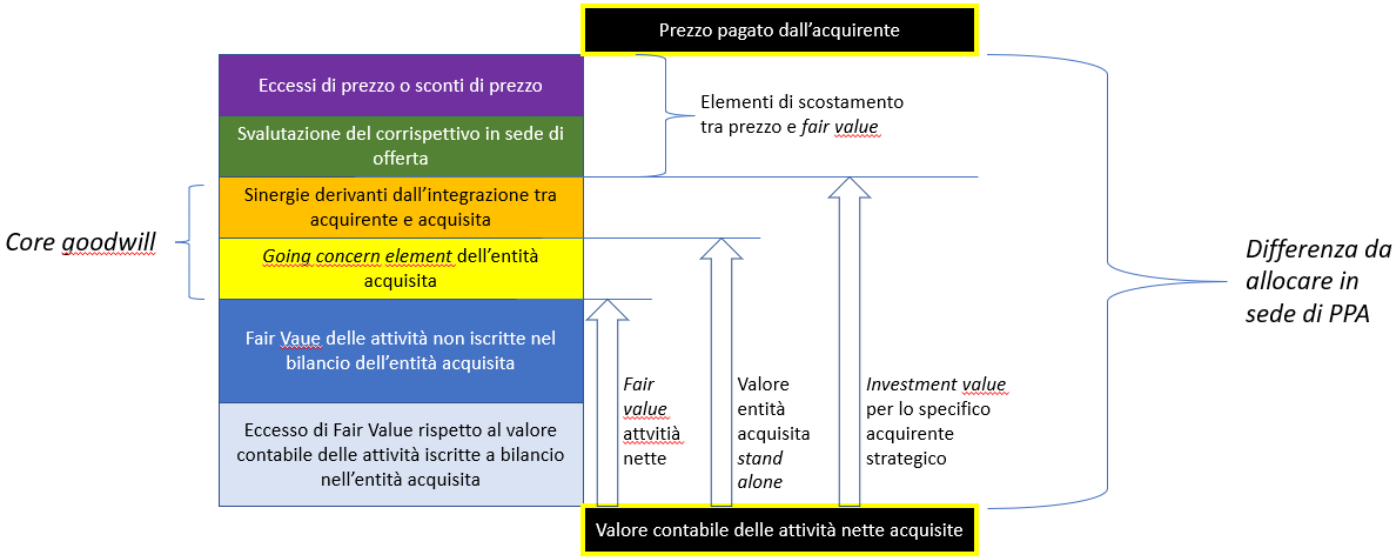
1) *Fair value* delle attività acquisite più alto del valore netto contabile alla data di acquisizione;
2) *Fair value* delle attività non iscritte nel bilancio dell'acquisita alla data di acquisizione;

3) *Fair value* della continuità aziendale, definito anche *going concern element,* che è possibile estrarre dal business dell'acquisita in prospettiva di una migliore gestione;
4) *Fair value* dalle sinergie attese che si genereranno dalla combinazione acquirente-acquisita;
5) Differenza generata da una cattiva valutazione che ha generato un corrispettivo pagato più elevato dell'effettivo valore dell'entità o del *business* acquisito.
6) Differenza generata da un eccesso di prezzo sostenuto dall'acquirente a seguito di meccanismi competitivi come, ad esempio, un'asta con molti partecipanti interessati; o differenze negative che hanno generato uno sconto che impatta negativamente sul *goodwill* come, ad esempio, un acquisto di azienda in fase di liquidazione.

Le componenti 1,2,5 e 6 non sono definibili *core goodwill* che invece è rappresentato unicamente dalle componenti 3 e 4. (Bini, 2011)

Si veda la tabella 2.3.1.1 per una migliore comprensione degli elementi che riconciliano il prezzo di acquisto con il valore contabile delle attività nette acquisite.

Figura 2.3.1.1 Le sei componenti del prezzo di acquisto



Rielaborazione personale di dati estratti dal libro di Mauro Bini "La valutazione degli intangibili: Business Combinations e Purchase Price Allocation".

Quindi il significato economico di una PPA si può riassumere nella scomposizione in tre parti del prezzo di acquisto:

1) La parte che fa emergere gli *intangibles* a bilancio e le rettifiche dei valori contabili di attività e passività già esistenti nel bilancio dell'acquisita che vedono una rivalutazione o svalutazione in base al *fair value* al momento dell'acquisizione;
2) Il *core goodwill* ossia la parte di avviamento che racchiude le sinergie e la capacità di ottenere risultati futuri positivi grazie a una migliore gestione;
3) La parte che non si può iscrivere a bilancio in quanto non ricollegabile a nessuna configurazione di *fair value* e che quindi va a rettifica immediata del prezzo d'acquisto. (Bini, 2011)

2.3.2 Le "false" plusvalenze

Analizzando il secondo punto, è necessario scomporre la differenza tra prezzo di acquisto e valore contabile delle attività e passività acquisite riallineandole ai rispettivi *fair value* al momento dell'acquisto, così facendo si limita il rischio di presunte plusvalenze generabili immediatamente il giorno successivo all'operazione di aggregazione aziendale. Inoltre, siccome anche i singoli *business*, o parti di essi, possono essere oggetto di cessione, occorre allocare parte del *goodwill* generato dall'operazione anche a loro in quanto se ceduti a terzi possono generare un reddito. Il processo di PPA, quindi, è formato da un doppio livello di allocazione della differenza che si genera tra il corrispettivo pagato e il valore contabile netto delle attività acquisite:

1) Il primo livello ci dice di allocare questa differenza alle singole attività che possiedono un *fair value* maggiore del valore netto contabile in modo da ottenere il così detto *core goodwill*. Lo snodo critico di questo primo livello è quello di individuare e valutare gli intangibili; e
2) Il secondo livello ci dice che il *core goodwill* individuato va a sua volta scomposto ed allocato ai singoli *business* in base alle sinergie che si vengono a generare. Lo snodo critico di questo livello è quello che si viene a generare tra bilancio separato e bilancio consolidato in quanto nel separato figureranno le partecipazioni che poi andranno riconciliate con i valori di consolidato che vedranno l'allocazione del *goodwill* alle singole CGU [11] (*cash generating units*). (Bini, 2011)

2.4 La valutazione successiva del Goodwill secondo lo IAS 36

Il *goodwill*, a differenza dell'utile o perdita derivante dall'aggregazione aziendale, che, come abbiamo visto nel paragrafo 1.3.4, viene immediatamente imputato a *profit e loss* dell'esercizio in cui viene realizzata la *business combination,* e non lascia traccia

[11] CGU: Lo IAS 36 identifica le CGU come il più piccolo gruppo di attività identificabile che genera flussi di cassa.

negli esercizi successivi, pone un'esigenza di trattamento contabile differente per gli esercizi successivi. I principi contabili internazionali prevedono che l'avviamento acquisito[12] nell'ambito di un'aggregazione aziendale ed iscritto in bilancio (anche consolidato) non subisca l'ammortamento con imputazione del costo a conto economico, ma va sottoposto sistematicamente con cadenza annuale o ogni qualvolta si presentino segnali di perdita durevole di valore, ad *impairment test* per rilevare se sussistono eventuali perdite di valore rispetto all'importo iscritto in contabilità. Per fare ciò si seguono le modalità previste dallo IAS 36 *Impairment of Assets*. In questo modo l'avviamento viene trattato contabilmente al pari di ogni altra attività immateriale avente vita utile indefinita; infatti, secondo quanto previsto dallo IAS 38[13] gli intangibili con vita utile indefinita devono essere sottoposti anche loro sistematicamente a *impairment test* almeno una volta all'anno. Al fine di realizzare tale verifica di perdita durevole di valore, lo IAS 36 stabilisce che l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale, così come ogni altro *intangibles* per il quale è impossibile identificare i singoli flussi finanziari e significativamente indipendenti rispetto a quelli generati da altre attività, è necessario che, alla data del passaggio del controllo, venga allocato ad una o più unità generatrici di flussi di cassa dell'acquirente, così dette *cash generating unit* (CGU), che si prevede beneficeranno delle sinergie che la *business combination* ha prodotto. Con CGU viene inteso il più piccolo gruppo identificabile di attività, ovvero la più piccola sub-unità aziendale che genera flussi finanziari in entrata derivanti dall'uso delle attività e che sono riconoscibili in maniera distinta. Perché l'avviamento possa essere allocato correttamente ad una CGU è necessario che questa rappresenti il livello minimo all'interno dell'azienda in cui il *goodwill* può essere allocato e non abbia una estensione maggiore di quella del corrispondente segmento, così come definito dall'™[14]. Lo IAS 36, quindi, prevede che *l'impairment test* sia condotto con cadenza annuale o ogni qualvolta vi siano segnali che facciano presumere che la CGU possa aver subito perdite durevoli di valore, attraverso il confronto tra il valore contabile della CGU, a cui va aggiunto in proporzione il rispettivo

[12] Solo l'avviamento derivante da *business combination* può essere iscritto in bilancio. L'avviamento prodotto internamento non può essere iscritto.
[13] IAS 38: principio già citato in precedenza, oltre a disciplinare la rilevazione iniziale detta le linee guida per l'impairment test delle attività immateriali.
[14] IFRS 8: principio contabile internazionale che disciplina i segmenti operativi interni ad un'azienda.

valore dell'avviamento, e il valore recuperabile della CGU. Il valore recuperabile è definito come il maggiore tra:

- Il *fair value less cost to sell* della CGU; e
- Il valore d'uso della CGU.

Difatti, il valore di un'attività si recupera attraverso il suo utilizzo o la sua vendita, in sostanza quindi le due alternative richiamano i concetti di valore di realizzo diretto (derivante dalla vendita) e di realizzo indiretto (derivante dall'attualizzazione dei flussi di cassa che quella CGU genererà). Però, mentre il *fair value* è un valore di mercato e quindi, solitamente, è più facile da determinare, il valore d'uso essendo un valore interno richiede un procedimento di valutazione che può risultare oggettivamente più difficoltoso da valutare e più facile da manipolare in quanto si fonda sul valore attuale dei flussi di cassa che si prevede avranno origine della gestione della CGU. La stima del valore d'uso della CGU richiede di:

- Identificare i flussi finanziari prospettici in entrata e in uscita che deriveranno dall'uso continuativo della CGU e dalla sua dismissione finale;
- Applicare un tasso di sconto appropriato ai flussi finanziari attesi, il quale come chiarito sarà al lordo delle imposte e composto dal tasso *risk free* e da una componente relativa al rischio specifico della singola CGU che si sta valutando.

Se il valore recuperabile, della CGU risulta inferiore rispetto al suo valore contabile, è necessario procedere alla rilevazione di una perdita, la così detta *impairment loss*, per un importo pari alla differenza tra i due valori. Tale perdita di valore deve essere rilevata a conto economico ed in contropartita saranno ridotti i valori degli elementi patrimoniali che compongono la CGU, nel rispetto del seguente ordine:

Per prima cosa, si riduce il valore dell'avviamento attribuito alla CGU, e, se non fosse sufficiente a coprire l'*impairment loss*; si riduce il valore delle altre attività della CGU, in proporzione al rispettivo valore contabile. Per allocare la perdita tra i diversi asset di cui la CGU è composta, è necessario rispettare alcuni limiti oltre i quali il loro valore non può essere svalutato. In particolare, non è possibile ridurre il valore di carico dei singoli asset al di sotto del maggiore tra:

- Il *fair value less cost to sell;*

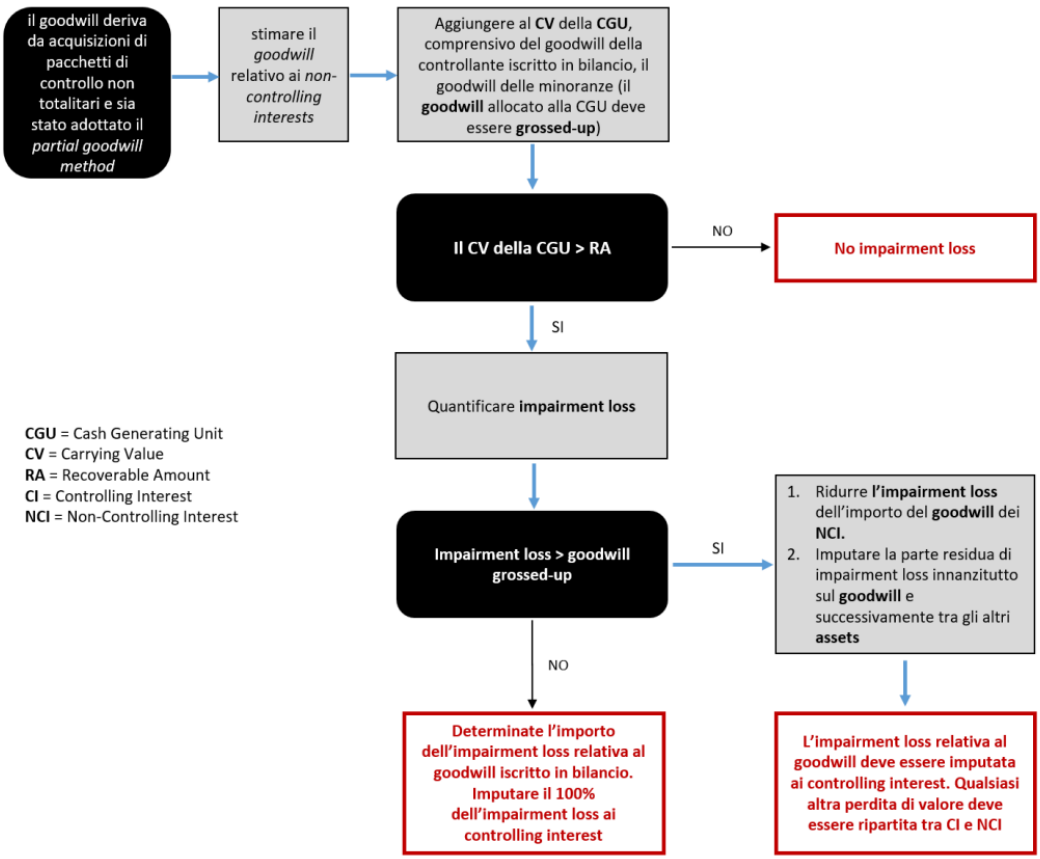
- Il *value in use*; e
- zero.

Infine, con riguardo alla situazione in cui il valore recuperabile sia superiore al valore contabile della CGU, risulta doveroso effettuare una puntualizzazione in merito al successivo ripristino di valore della CGU. A differenza di ciò che accade per le perdite di valore rilevate per le altre attività, quelle attribuite al *goodwill* non possono essere eliminate in un successivo esercizio a seguito del venir meno dei presupposti relativi al mantenimento della perdita precedentemente rilevata. Tale divieto trova la sua giustificazione nella necessità di eliminare il rischio di iscrivere nell'attivo dello stato patrimoniale un avviamento internamente generato, che difatti risulterebbe di difficile distinzione rispetto al valore ripristinato dell'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale. Risulta altresì necessario evidenziare che l'impairment test debba essere svolto confrontando il valore contabile del 100% della CGU con il valore recuperabile della CGU sempre assunto nella sua interezza, e non confrontando il *carrying value*[15] della quota di pertinenza dell'acquirente nella CGU con il valore recuperabile pro quota della CGU. Al fine di verificare la recuperabilità del valore della CGU, lo IAS 36 impone l'obbligo in sede di *impairment test* di esprimere qualunque avviamento in forma *full*, mediante il c.d. *gross goodwill*[16] di pertinenza dell'entità che detiene il controllo. Una volta quantificata l'eventuale svalutazione per perdita durevole relativa all'intero avviamento, se siamo in presenta di una partecipazione di controllo non totalitaria, questa non deve essere unicamente assorbita dalla parte di pertinenza della controllante, ma deve essere ripartita tra quella riferibile alla controllante e quella attribuibile ai terzi, rilevando solamente la prima componente come riduzione del valore dell'avviamento.

Di seguito si presenta uno schema che illustra il processo per stabilire se l'avviamento acquisito a seguito di un'aggregazione aziendale debba essere "grossed-up" in sede di *impairment test* in presenza di una partecipazione di controllo non totalitaria. (Bella, 2010)

[15] *Carrying value*: è il costo di un asset tenuto conto di tutti i deprezzamenti subiti.
[16] *Gross goodwill*: è l'avviamento calcolato confrontando il *fair value* dell'intero *business* con le attività nette della controllata per ottenere l'intero avviamento che comprende quello della controllante e quello di competenza dei terzi.

Figura 2.4.1 Impairment test in presenza di una partecipazione di controllo non totalitaria



(Ernst & Young, 2010)

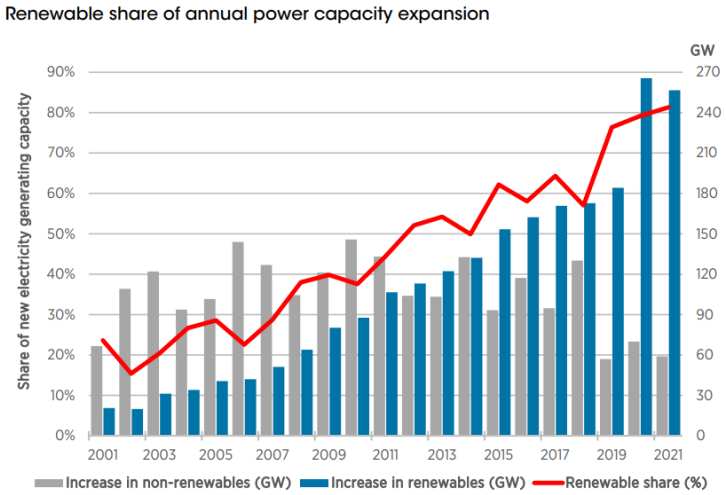
CAPITOLO 3 – Le business combination nel settore energetico

Le operazioni di M&A rappresentano un aspetto cruciale del panorama economico globale, con aziende di diverse dimensioni e settori che cercano costantemente opportunità di espansione, consolidamento e crescita. L'applicazione coerente dei principi contabili internazionali è fondamentale per valutare correttamente l'impatto di queste operazioni sulle performance finanziarie delle aziende coinvolte, nonché per garantire la trasparenza e la conformità alle normative contabili internazionali.

Nel seguente capitolo, esploreremo dettagliatamente l'applicazione dell'IFRS 3, la metodologia adottata e l'informativa fornita in tema di *purchase price allocation* nel settore energetico nel corso degli ultimi cinque anni, dal 2018 al 2022.

È stato scelto di analizzare il settore energetico, in particolare, il settore delle energie rinnovabili in quanto tale mercato è relativamente giovane ed ha registrato una crescita importante negli ultimi 20 anni, sia a livello globale che nazionale, il grafico sotto riportato è stato estratto dal *report* dell'agenzia internazionale dell'energia rinnovabile IRENA e illustra la crescita annua mondiale della capacità installata di energia rinnovabile dal 2001 al 2021.

Grafico 3.1. Andamento globale della capacità produttiva di energia elettrica rinnovabile
(IRENA, 2022)



Questa crescita è stata guidata da una serie di fattori, tra cui:

- La transizione energetica: la crescente attenzione alla sostenibilità e alla decarbonizzazione ha portato a un aumento della domanda di energia da fonti rinnovabili;
- L'aumento dei prezzi delle materie prime: l'aumento dei prezzi del petrolio, del gas naturale e dell'elettricità ha reso più appetibili le acquisizioni di asset energetici; e
- La crescente concentrazione del settore. Il consolidamento del settore energetico è stato accelerato dalla necessità di ridurre i costi ed aumentare l'efficienza. Questo ha portato a una serie di operazioni M&A tra aziende dello stesso settore, con l'obiettivo di creare realtà più grandi e competitive.

In questo contesto, le operazioni M&A hanno riguardato principalmente:

- la costruzione di nuovi impianti: le acquisizioni hanno accelerato la costruzione di nuovi impianti a fonti rinnovabili. È importante evidenziare che per sua natura il settore energetico rinnovabile è un settore molto regolamentato e le autorizzazioni che spesso devono essere concesse da organismi pubblici nazionali richiedono diversi mesi, o addirittura anni, prima di avviare un nuovo progetto. Quindi per velocizzare l'espansione di una società la strada più veloce da percorrere è quella di acquisire *competitor* o realtà che dispongono già di queste autorizzazioni e concessioni;
- L'integrazione verticale: le società hanno acquisito altre società per integrare le diverse fasi della catena del valore, dalla produzione alla distribuzione. I volumi in termini monetari dei vari *deal* sono spesso consistenti in quanto le società che producono energia rinnovabili rientrano in quelle che vengono definite "*Industries that have significant assets"* e il processo di *purchase price allocation* ricopre un ruolo fondamentale per allocare correttamente il prezzo di acquisto pagato alle varie voci di bilancio.

Analizzando il panorama attuale le operazioni di M&A nel settore delle energie rinnovabili hanno contribuito ad accelerare la transizione energetica e a ridurre la dipendenza dalle fonti fossili. Si prevede che questa tendenza continuerà anche nei

prossimi anni, guidata dalla crescente domanda di energia da fonti rinnovabili e dall'aumento dei prezzi delle materie prime. (PwC, 2023)

Nel dettaglio l'analisi si concentrerà su gruppi societari italiani o internazionali che adottano i principi contabili internazionali IAS-IFRS per la redazione del bilancio consolidato.

Gli otto gruppi societari che sono stati individuati e che saranno oggetto di analisi sono:

1) ERG;
2) IREN;
3) Engie;
4) Brookfield Renewable Partners;
5) EDP Renovàveis;
6) Iberdrola;
7) ENEL; e
8) A2A.

L'analisi verrà svolta su un orizzonte temporale di cinque anni col fine di evidenziare, qual ora siano presenti, dei cambi di rotta della metodologia applicata. Il campione di nove società è stato scelto in modo variegato, tra queste è presente anche una società canadese che adotta i principi contabili internazionali IAS-IFRS. L'analisi oltre che a soffermarsi sull'allocazione del prezzo di acquisto tra *asset*, intangibili e avviamento analizzerà la struttura patrimoniale dell'acquirente e l'informativa fornita nel bilancio consolidato a seguito dell'operazione conclusa. Il fine dell'analisi è quello di comprendere se per società che operano nel medesimo settore ma in aree geografiche differenti vengono adottati approcci differenti in tema di PPA e se la struttura patrimoniale può influire sull'allocazione del prezzo d'acquisto, ad esempio, un gruppo con un avviamento che pesa molto sul patrimonio netto potrebbe avere un atteggiamento più favorevole ad individuare o sovrastimare eventuali intangibili col fine di non alimentare ulteriormente l'avviamento esponendosi economicamente all'impairment test previsto dallo IAS 36 che potrebbe, in scenari sfavorevoli, decretare un importante svalutazione.

I bilanci consolidati sono stati scaricati dalla sezione investitori di ciascuna società e lo schema di analisi che verrà adottato è il seguente per ciascuna di esse:

1) Descrizione del gruppo;
2) Overview degli ultimi cinque anni;
3) Operazione/i oggetto di analisi;
4) L'allocazione del prezzo d'acquisto;
5) Intangibili identificati.

3.1. Gruppo ERG

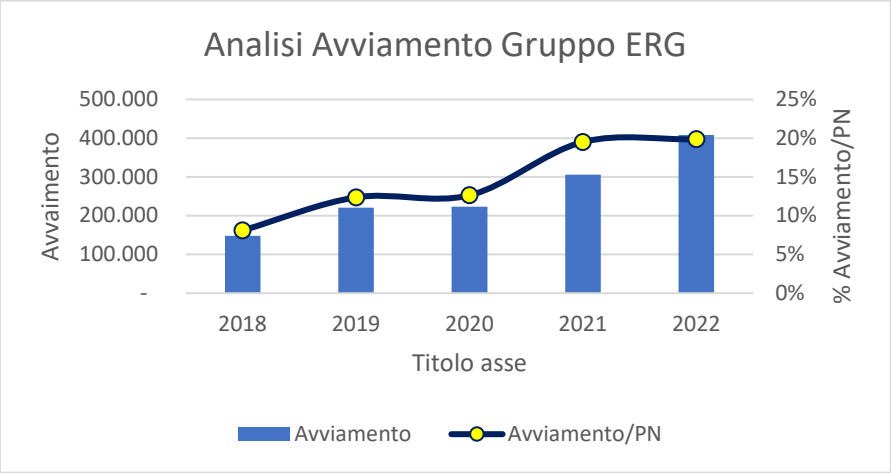
3.1.1. Descrizione del gruppo

ERG S.p.A., acronimo di Edoardo Raffinerie Garrone, è la capogruppo del Gruppo ERG. Fondata nel 1938 con sede a Genova e quotata alla Borsa di Milano dal 1997 si posiziona come uno dei principali operatori indipendenti nel campo dell'energia pulita derivante da fonti rinnovabili. Con una presenza consolidata in otto paesi europei, il Gruppo ERG è leader nel settore dell'energia eolica in Italia e rientra tra i primi dieci in Europa. il Gruppo espande la propria influenza anche nella produzione di energia solare, distinguendosi come uno dei primi cinque in Italia in questo ambito. Inizialmente uno dei principali attori nel mercato petrolifero fino al 2008, ERG ha radicalmente ristrutturato il proprio portafoglio aziendale, anticipando scenari energetici a lungo termine attraverso una trasformazione di successo. Questo cambiamento strategico ha portato il Gruppo a diventare un operatore di primo piano nel panorama europeo delle energie rinnovabili. Nel corso del 2021, il Gruppo ha avviato un significativo processo di *Asset Rotation* che ha portato la cessione dell'asset termoelettrico sito a Priolo Gargallo (Siracusa), ultimando così la sua trasformazione verso un modello di *business* incentrato esclusivamente su eolico e solare. Al 31 dicembre 2022 il gruppo ERG opera in 8 paesi tra cui Italia, Francia, Spagna, Polonia, Svezia, Regno Unito, Bulgaria e Romania. Il gruppo ERG è il primo operatore eolico in Italia con una capacità installata di 1.265 MW ed uno tra i primi operatori italiani nella produzione di energia solare con 175 MW di potenza installata. (ERG, ERG - Chi siamo, 2023)

3.1.2. Overview degli ultimi 5 anni

Tabella 3.1.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo ERG

€'000 Avviamento (Gruppo ERG)						
Anno	**Anno corrente**	**Anno precedente**	**Delta**	**Delta %**	**PN**	**Avv/PN**
2018	148.269	125.932	22.337	17,7%	1.828.832	8%
2019	220.940	148.269	72.671	49,0%	1.786.136	12%
2020	223.381	220.940	2.441	1,1%	1.767.746	13%
2021	306.117	223.381	82.736	37,0%	1.568.622	20%
2022	408.045	306.117	101.928	33,3%	2.054.682	20%



Dal 2018 al 2022 il Gruppo ERG ha effettuato molteplici acquisizioni che hanno rafforzato il gruppo sia nel settore eolico che in quello solare. L'avviamento del periodo è sempre stato crescente toccando il picco di variazione nel 2019 con un incremento del 49% rispetto all'anno precedente a seguito delle operazioni: Andromeda, Les Moulins de Fruges, Barkow, Craiggore e Windwarts. Come riportato dalla tabella 3.1.2.2. sottostante.

Tabella 3.1.2.2. Avviamento, bilancio consolidato ERG 2019

(ERG, Bilancio consolidato, 2019, p. 258)

(Migliaia di Euro)	Wind	Solare	Hydro	Thermo	Totale
SALDO AL 31/12/2018	138.773	–	–	9.496	148.269
Movimenti del periodo:					
Business combination "Andromeda"	–	56.062	–	–	56.062
Business combination "Les Moulins de Fruges S.a.s."	10.169	–	–	–	10.169
Business combination "Barkow"	6.440	–	–	–	6.440
Svalutazioni da impairment test	–	–	–	–	–
SALDO AL 31/12/2019	155.382	56.062	–	9.496	220.940

Un altro incremento significativo è avvenuto nel 2022 con un aumento dell'avviamento di circa €102 milioni rispetto all'esercizio precedente. Tale variazione è stata generata dalle seguenti operazioni:

- Valentia;
- Siena; e
- Donatello.

L'avviamento generato negli anni dalle varie *business combination* è allocato alle rispettive CGU individuate con una matrice *country/tecnology.* Il gruppo ERG al 31 dicembre 2022 ha 11 gruppi di CGU ma solo 6 di esse hanno dell'avviamento allocato. La ripartizione dell'avviamento in ciascuna di esse è la seguente:

- Italia Eolico → €194 milioni;
- Italia Solare → €86 milioni;
- Francia Eolico → €77 milioni;
- Francia Solare → €15 milioni;
- Spagna Solare → €4 milioni; e
- Germania Eolico → €32 milioni.

Ogni CGU, come previsto dallo IAS 36, è stata sottoposta a *impairment test* per verificare eventuali perdite durevoli di valore ed è stata effettuata un'analisi di sensitività per vedere fino a che flessione dei ricavi o incremento del WACC le CGU possono non essere svalutate. Dalle verifiche svolte dalla società non è emersa l'incombenza della svalutazione di nessuna CGU né per quanto riguarda le rispettive quote di avviamento, né per quanto riguarda le attività materiali, immateriali a vita utile definita e le attività per

diritto di utilizzo ad eccezione di due impianti per cui sono stati avviati i programmi di *repowering* e *revamping*. Inoltre, rimanendo sempre in tema di *impairment test*, il gruppo ERG per ogni CGU fornisce in nota l'*headroom* risultante dalla differenza tra il valore recuperabile stimato come il *value in use,* emerso dal DCF, ed il rispettivo valore contabile. Tra tutte e otto le società analizzate il gruppo ERG è l'unico a dare tale informativa.

3.1.2.3. *Headroom* emerso dall'*impairment test* 2022

(ERG, Bilancio consolidato, 2022, p. 199)

(milioni di Euro)

Gruppo di CGU	Headroom*
Italia Eolico	568
Italia Solare	102
Francia Eolico	111
Francia Solare	1
Germania Eolico	91
Spagna Solare	26

* Differenza positiva (*headroom*) tra il valore recuperabile ed il valore contabile.

3.1.3. Operazione/i oggetto di analisi

La *business combination* "Valentia" consiste nell'acquisizione di due società di diritto spagnolo operanti nel settore solare. Il corrispettivo dell'acquisizione è pari a circa €100 milioni di *Asset value*. Il perimetro di acquisizione ha incluso impianti, contratti di *Operation & Maintenance* e contratti di *land lease*. Il prezzo pagato per ottenere il controllo è di €34 milioni per il 100% del capitale sociale delle 2 società spagnole. Il corrispettivo pagato è inferiore ai €100 milioni di (*Asset value*) in quanto sono state assunte passività che ammontano a circa €75 milioni. I costi correlati all'acquisizione da parte del gruppo non sono stati capitalizzati ma correttamente spesati a conto economico nella voce Costi per servizi ed altri costi operativi rispettivamente nei periodi in cui sono stati sostenuti, ovvero nel 2021 e 2022. Per quanto riguarda la possibilità di allocare provvisoriamente i valori della *business combination* il gruppo ha applicato questa

opzione, come previsto dall'IFRS 3, e ha allocato provvisoriamente il prezzo di acquisto in sede di bilancio semestrale per poi rettificarlo definitivamente entro dodici mesi con il successivo bilancio di esercizio al 31.12.2022. Tali rettifiche hanno interessato nell'attivo dello stato patrimoniale la voce "Autorizzazioni e concessioni" che è stata incrementata di €40 mila a fronte di un incremento del passivo della voce "Patrimonio Netto attribuibile ai soci della controllante" di €30 mila e un incremento della voce "Passività per imposte differite" di €10 mila. Infine, in maniera residuale, è emerso un avviamento di circa €4 milioni come riportato nella tabella 3.1.3.1. sottostante.

La *business combination* "Siena" consiste nell'acquisizione di MP Solar B.V. società di diritto olandese precedentemente controllata da un fondo di investimento estero. L'operazione ha portato all'acquisizione del 100% del capitale sociale di MP Solar B.V. da parte di ERG Solar Holding 2 S.r.l., una sub-holding del gruppo ERG che rientra nell'area di consolidamento. MP Solar B.V. è proprietaria di sette società italiane con diciotto impianti dislocati in Molise, Lazio, Puglia e Sardegna. Il corrispettivo dell'acquisizione, in termini di *enterprise value* al 31 dicembre 2021, ammonta a circa €128 milioni. Il perimetro di acquisizione ha incluso gli impianti, i contratti di Operation & Maintenance, i contratti di *land lease* e il diritto a ricevere incentivi (Conto Energia[17]). Tali incentivi non sono altro che finanziamenti statali in conto esercizio per la produzione elettrica introdotti in Italia con alcuni Decreti interministeriali dal 2005 al 2014. Il prezzo pagato per ottenere il controllo è di circa €79 milioni e come per la *business combination* Valentia i costi legali e amministrativi sostenuti dal gruppo sono stati imputati a conto economico nella voce Costi per servizi ed altri costi operativi. L'operazione si è conclusa il 7 luglio 2022 ed è stata adottata la possibilità di allocare provvisoriamente i valori. Il *fair value* provvisorio dei net asset acquisiti ammonta a circa €49 milioni. La differenza tra il corrispettivo pagato di €79 con il *fair value* provvisorio dei *net asset* ha generato un avviamento provvisorio di circa €30 milioni come riportato nella tabella 3.1.3.1. sottostante.

La *business combination* "Donatello" consiste nell'acquisizione di sette società eoliche situate sul territorio italiano. Gli impianti sono ubicati in Basilicata, Calabria e Campania

[17] Conto Energia: contributo statale secondo cui si riconosce al titolare dell'impianto fotovoltaico una tariffa incentivante solitamente per circa 20 anni e per tutta l'energia prodotta dall'impianto, a prescindere dall'uso che ne venga fatto (immessa in rete oppure autoconsumata.

e tutti gli impianti beneficiano di un regime tariffario "CFD"[18] (contratto per differenza) con il GSE[19] della durata di 20 anni. (ESMA, 2013)

L'*enterprise value* del perimetro dell'operazione ammonta a €420 milioni. L'acquisizione include gli impianti, i contratti di *Operation & Maintenance*, i contratti di *land lease* e il diritto a beneficiare del regime tariffario "CFD". Il corrispettivo pagato per l'acquisizione ammonta a circa €300 milioni per l'acquisizione del 100% del capitale delle sette società target. Si segnala inoltre che sono state assunte passività per circa €107 milioni. Come per "Valentia" e "Siena" i costi correlati all'acquisizione inerenti a spese legali e costi per due diligence sono stati correttamente inclusi nella voce Costi per servizi ed altri costi operativi e non capitalizzati a stato patrimoniale. L'operazione si è conclusa il 9 settembre 2022 e a differenza di "Valentia" e "Siena" non è stata adottata la possibilità di allocare provvisoriamente i valori. La stima dei *fair value* è avvenuta subito in maniera definitiva applicando la miglior stima possibile alla data di acquisizione del controllo. La differenza tra il corrispettivo pagato di circa €300 milioni con il *fair value* dei *net asset* ha generato un avviamento di circa €68 milioni come riportato nella tabella 3.1.3.1. sottostante.

Tabella 3.1.3.1. Avviamento, bilancio consolidato ERG 2022

(ERG, Bilancio consolidato, 2022, p. 192)

(migliaia di Euro)	Italia Eolico	Italia Solare	Francia Eolico	Francia Solare	Germania Eolico	Spagna Solare	Totale
Saldo al 31/12/2021	125.935	56.062	76.720	15.024	32.391	-	306.117
Movimenti del periodo:							
Business combination "Valentia"	-	-	-	-	-	4.289	4.289
Business combination "Siena"	-	29.480	-	-	-	-	29.480
Business combination "Donatello"	68.112	-	-	-	-	-	68.112
Svalutazioni da impairment test	-	-	-	-	-	-	-
Saldo al 31/12/2022	194.047	85.542	76.720	15.024	32.391	4.289	408.046

[18] CFD: strumento finanziario derivato OTC non regolamentato, è un accordo tra un acquirente e un venditore finalizzato a scambiare la differenza tra il valore attuale di un determinato bene e il valore del bene al momento della conclusione del contratto. Nel settore energetico solitamente si tratta di contratti a lungo termine (intorno ai 15 anni) stipulati tra un produttore di energia rinnovabile e un ente di proprietà del governo.

[19] GSE: acronimo di Gestore Servizi Energetici, è ente pubblico italiano che promuove le energie rinnovabili sul territorio

3.1.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto

3.1.4.1. PPA Valentia

(ERG, Bilancio consolidato, 2022, p. 248)

(migliaia di Euro)	Situazione di acquisizione	Rettifica alla situazione di acquisizione	Attività acquisite e passività assunte
Autorizzazioni e Concessioni	-	28.520	28.520
Altre attività immateriali	-		-
Immobili, impianti e macchinari	71.845		71.845
Attività per diritti di utilizzo	9.046		9.046
Altre attività finanziarie non correnti	69		69
Attività per imposte differite	1.561	220	1.781
Altre attività non correnti	-	**3.168**	**3.168**
Attività non correnti	82.522	31.907	114.429
Crediti commerciali	4.359		4.359
Altri crediti e attività correnti	51		51
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*	5.661		5.661
Attività correnti	**10.072**	-	**10.072**
TOTALE ATTIVITÀ	**92.593**	**31.907**	**124.501**
Patrimonio Netto attribuibile ai soci della controllante	6.920	23.092	30.013
Partecipazioni di terzi	-		-
Patrimonio Netto Totale	**6.920**	**23.092**	**30.013**
Benefici ai dipendenti	-		-
Passività per imposte differite	230	7.922	8.152
Altri fondi non correnti	-	769	769
Passività finanziarie valutate al Fair Value	-		-
Passività finanziarie non correnti*	71.182		71.182
Passività finanziarie non correnti per beni in leasing*	9.046		9.046
Altre passività non correnti	-	124	124
Passività non correnti	**80.457**	**8.815**	**89.272**
Altri fondi correnti	-		-
Debiti commerciali	461		461
Altre passività correnti	3.827		3.827
Passività per imposte correnti	929		929
Passività correnti	**5.216**	-	**5.216**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**92.593**	**31.907**	**124.501**
* **Impatto su Posizione Finanziaria Netta**	**(74.566)**	-	**(74.566)**

La colonna di sinistra mostra i valori netti contabili al momento dell'acquisizione mentre la colonna centrale mostra le rivalutazioni al *fair value*. Come si può vedere dalla colonna centrale il gruppo ERG ha individuato:

- intangibili per circa €29 milioni;
- attività per imposte differite per €220 migliaia, la voce è composta dalla rilevazione di un *Tax Asset* determinato in sede di acquisizione;

- altre attività non correnti per circa €3 milioni a seguito di alcuni crediti maturati a seguito della chiusura anticipata dei *Project Financing*;
- passività per imposte differite per circa €8 milioni riferite all'allocazione delle altre attività non correnti ed all'effetto fiscale dell'adeguamento al *fair value* degli IRS[20] sui *project financing*;
- altri fondi non correnti per €769 migliaia a seguito della rilevazione di oneri per passività potenziali rilevate in sede di acquisizione;
- passività finanziarie correnti e non correnti per un ammontare di circa €124 migliaia a seguito dell'adeguamento al *fair value* degli IRS sul debito per *project financing* ed iscrizione degli interessi maturati sullo *Shareholder loan*.

[20] IRS: interest rate swap, sono strumenti finanziari derivati in cui due controparti scambiano flussi di denaro per un determinato lasso di tempo, a intervalli stabiliti.

3.1.4.2. PPA Siena

(ERG, Bilancio consolidato, 2022, p. 251)

(migliaia di Euro)	Situazione di acquisizione	Rettifica provvisoria alla situazione di acquisizione	Attività acquisite e passività assunte
Autorizzazioni e Concessioni	-	*87.048*	87.048
Altre attività immateriali	*1.042*		1.042
Avviamento	-		-
Immobili, impianti e macchinari	*44.729*	*(36.391)*	8.338
Attività per diritti di utilizzo	*2.995*		2.995
Partecipazioni	-		-
Attività finanziarie valutate al Fair Value	-		-
Altre attività finanziarie non correnti	*884*		884
Attività per imposte differite	*6.742*	*10.656*	17.398
Altre attività non correnti	*635*		635
Attività non correnti	***57.027***	***61.312***	**118.339**
Rimanenze	-		-
Crediti commerciali	*6.139*		6.139
Altri crediti e attività correnti	*737*		737
Attività per imposte correnti	*625*		625
Attività finanziarie valutate al Fair Value	*2.090*		2.090
Altre attività finanziarie correnti*	-	*2.227*	2.227
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*	*13.729*		13.729
Attività correnti	***23.321***	***2.227***	**25.548**
TOTALE ATTIVITÀ	***80.348***	***63.539***	**143.887**
Patrimonio Netto attribuibile ai soci della controllante	*12.420*	*36.832*	49.252
Partecipazioni di terzi	-		-
Patrimonio Netto Totale	***12.420***	***36.832***	**49.252**
Benefici ai dipendenti	-		-
Passività per imposte differite	*882*	*25.078*	25.961
Fondo Business Dismessi	-		-
Fondo oneri smantellamento	*1.585*		1.585
Altri fondi non correnti	-	*915*	915
Passività finanziarie valutate al Fair Value	-		-
Passività finanziarie non correnti*	-	-	-
Passività finanziarie correnti per beni in leasing*	*2.995*		2.995
Altre passività non correnti	*547*		547
Passività non correnti	***6.009***	***25.993***	**32.003**
Altri fondi correnti	-		-
Debiti commerciali	*1.916*		1.916
Passività finanziarie valutate al Fair Value	-		-
Passività finanziarie correnti*	*53.903*	*714*	54.617
Passività finanziarie correnti per beni in leasing*	-		-
Altre passività correnti	*4.307*		4.307
Passività per imposte correnti	*1.792*		1.792
Passività correnti	***61.918***	***714***	**62.632**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	***80.348***	***63.539***	**143.887**

La colonna di sinistra mostra i valori netti contabili al momento dell'acquisizione mentre la colonna centrale mostra le rivalutazioni al *fair value*. Come si può vedere dalla colonna centrale il gruppo ERG ha individuato:

- intangibili per circa €87 milioni;
- una riduzione di €36 milioni della voce immobili, impianti e macchinari a seguito della svalutazione del valore residuo al 31 dicembre 2023 degli asset nell'ambito di progetti di *Repowering* e *Revamping*[21] pianificati dal Gruppo in sede di acquisizione;
- attività per imposte differite per €11 milioni relativi alla svalutazione degli impianti di cui sopra;
- Sulle altre attività finanziarie correnti che ammontano a circa €2 milioni, il gruppo ERG non fornisce informativa della sua natura ma specifica solamente che ha impatto sulla posizione finanziaria netta.
- passività per imposte differite per circa €25 milioni riferite all'effetto fiscale dell'allocazione di cui sopra;
- altri fondi non correnti per €915 migliaia a seguito della rilevazione di fondi oneri per passività potenziali rilevate in sede di acquisizione;
- passività finanziarie correnti per un ammontare di circa €714 migliaia a seguito dell'iscrizione delle penali per l'estinzione anticipata dei *leasing*, passività che era già stata prevista in sede di acquisizione.

[21] *Repowering e Revamping* sono due tecniche di potenziamento degli impianti fotovoltaici o eolici preesistenti, che consentono di incrementarne o mantenerne l'efficacia, consentendo a chi li ha installati di ottenere reali benefici in termini di risparmio utilizzando le energie rinnovabili.

3.1.4.3. PPA Donatello

(ERG, Bilancio consolidato, 2022, p. 254)

(migliaia di Euro)	Situazione di acquisizione	Rettifica alla situazione di acquisizione	Attività acquisite e passività assunte
Autorizzazioni e Concessioni	-	198.692	198.692
Altre attività immateriali	-		-
Avviamento	-		-
Immobili, impianti e macchinari	195.661		195.661
Attività per diritti di utilizzo	9.643		9.643
Partecipazioni			-
Attività finanziarie valutate al Fair Value			-
Altre attività finanziarie non correnti			-
Attività per imposte differite	191		191
Altre attività non correnti			-
Attività non correnti	**205.495**	**198.692**	**404.188**
Rimanenze	-		-
Crediti commerciali	17.950		17.950
Altri crediti e attività correnti	7.854	2.425	10.279
Attività per imposte correnti			-
Attività finanziarie valutate al Fair Value			-
Altre attività finanziarie correnti*	41.776		41.776
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti*	338		338
Attività correnti	**67.918**	**2.425**	**70.343**
TOTALE ATTIVITÀ	**273.414**	**201.117**	**474.531**
Patrimonio Netto attribuibile ai soci della controllante	94.778	136.037	230.815
Partecipazioni di terzi	-		-
Patrimonio Netto Totale	**94.778**	**136.037**	**230.815**
Benefici ai dipendenti			-
Passività per imposte differite		57.243	57.243
Fondo Business Dismessi			-
Fondo oneri smantellamento	4.644		4.644
Altri fondi non correnti	712	7.465	8.177
Passività finanziarie valutate al Fair Value			-
Passività finanziarie non correnti*	138.836		138.836
Passività finanziarie non correnti per beni in leasing*	9.445		9.445
Altre passività non correnti			-
Passività non correnti	153.637	64.708	218.346
Altri fondi correnti			-
Debiti commerciali	9.488		9.488
Passività finanziarie valutate al Fair Value			-
Passività finanziarie correnti*		372	372
Passività finanziarie correnti per beni in leasing*			-
Altre passività correnti	12.532		12.532
Passività per imposte correnti	2.979		2.979
Passività correnti	**24.999**	**372**	**25.371**
TOTALE PATRIMONIO NETTO E PASSIVITÀ	**273.414**	**201.117**	**474.531**
*** Impatto su Posizione Finanziaria Netta**	**(106.167)**	**(372)**	**(106.539)**

La colonna di sinistra mostra i valori netti contabili al momento dell'acquisizione mentre la colonna centrale mostra le rivalutazioni al *fair value*. Come si può vedere dalla colonna centrale il gruppo ERG ha individuato:

- intangibili per circa €199 milioni a seguito dell'allocazione dei CFD nella voce autorizzazioni e concessioni;
- altri crediti e attività correnti per circa €2 milioni, il gruppo ERG non fornisce informativa della sua natura;
- passività per imposte differite per circa €57 milioni riferite all'allocazione dei CFD di cui sopra;
- altri fondi non correnti per €7 milioni a seguito della rilevazione di oneri per passività potenziali rilevate in sede di acquisizione e parzialmente compensati dalle "*special indemnities*" contenute all'interno delle altre attività finanziarie che sono state acquisite;
- passività correnti per un ammontare di circa €372 migliaia e non correnti per un ammontare di circa €65 milioni. Le non correnti si sono formate a seguito dei debiti finanziari per *shareholder loan* verso la società ERG Wind Holding S.r.l.

3.1.5. Intangibili identificati.

Il gruppo ERG dal 2018 al 2022 ha individuato i seguenti intangibili:

1) Autorizzazioni e concessioni legate agli incentivi pubblici Conto Energia;
2) Autorizzazioni e concessioni legate agli incentivi di una tariffa FIT[22];
3) Autorizzazioni e concessioni legate agli incentivi di una tariffa FIP[23]; e
4) Autorizzazioni e concessioni legate ai CFD[24];

(Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, 2019)

[22] Una tariffa FIT (*Feed in Tariff*) Si tratta di una scelta politica progettata per incentivare sul lungo termine il sistema di produzione nazionale di energie da fonti rinnovabili: consiste in un sistema secondo il quale lo Stato stabilisce per un certo numero di anni il riconoscimento di una maggiorazione al prezzo di mercato dell'energia elettrica, incentivando così la quota di energia elettrica rinnovabile prodotta e immessa in rete.
[23] Una tariffa FIP (*Feed-in premium*) assegna al soggetto responsabile dell'impianto fotovoltaico una somma a titolo incentivante (c.d. tariffa incentivante) più il valore dell'energia ceduta alla rete attraverso il cosiddetto Conto energia.

Tutte le autorizzazioni e concessioni il gruppo ERG le valuta secondo il metodo DCF (*discounted cash flow*) ovvero attraverso l'attualizzazione dei flussi finanziari operativi che si attendono nell'arco temporale di durata delle concessioni.

3.2. Gruppo IREN

3.2.1. Descrizione del gruppo

IREN è un gruppo multiservizi italiano attivo nella produzione e distribuzione di energia elettrica, nei servizi di teleriscaldamento, nella gestione dei servizi idrici integrati, dei servizi ambientali e tecnologici. Il Gruppo è nato nel 2010 dalla fusione di quattro aziende pubbliche:

1) Enel Distribuzione Nord Ovest;
2) Enel Servizio Elettrico Piemonte;
3) Enel Servizio Elettrico Liguria; e
4) Edison Distribuzione.

IREN è uno dei principali operatori energetici, ambientali e infrastrutturali in Italia, con un bacino multiregionale che comprende Piemonte, Liguria, Emilia-Romagna, Toscana e Friuli-Venezia Giulia. Il Gruppo conta oltre 9.000 dipendenti e serve oltre 2 milioni di clienti nel settore energetico, 2,7 milioni di abitanti nel ciclo idrico integrato e 3 milioni di abitanti nel ciclo ambientale. IREN è impegnata a promuovere la sostenibilità ambientale e sociale. Il Gruppo ha fissato obiettivi ambiziosi in materia di decarbonizzazione, efficientamento energetico e riduzione dell'impatto ambientale. In particolare, IREN si è impegnata a raggiungere la neutralità carbonica entro il 2050. Per raggiungere tale obiettivo il gruppo sta investendo in fonti rinnovabili, efficienza energetica e tecnologie innovative.

Ad oggi il gruppo è composto dalle seguenti *Business unit* (BU):

- Reti: IRETI capofila della *Business unit*, attraverso le sue controllate operative gestisce la distribuzione di acqua, gas ed energia elettrica.

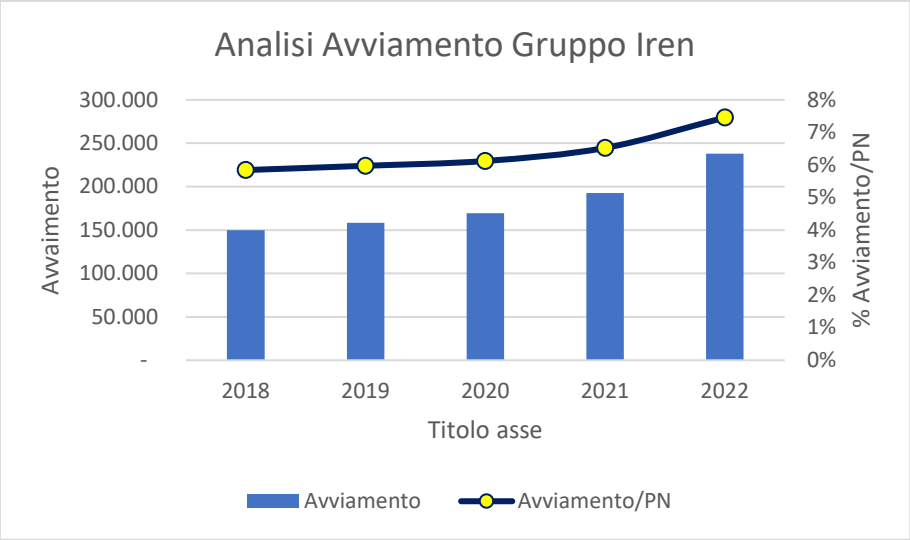
- Ambiente: IREN Ambiente è la società capogruppo della *business unit* che si occupa dello smaltimento dei rifiuti. Attraverso le sue controllate gestisce lo smaltimento di rifiuti di più di 413 comuni nel nord italia.
- Energia: La BU Energia dispone complessivamente di 3.233 MW di potenza installata in assetto elettrico e circa 2.350 MW termici. In particolare, ha la disponibilità di quarantatré impianti di produzione di energia elettrica. Di cui, trentacinque idroelettrici (di cui tre mini-hydro), sette termoelettrici in cogenerazione e un termoelettrico convenzionale. La Business Unit dispone inoltre di centocinque impianti di produzione fotovoltaica con una potenza installata che ha raggiunto nel 2022 i 142 MW.
- Mercato: Iren Mercato è la BU incaricata alla distribuzione sul mercato energetico dell'energia prodotta dalla BU energia. È presente sul mercato libero su tutto il territorio nazionale con una maggiore concentrazione di clienti nel centro-nord italia. I suoi clienti possono essere sia clienti finali che grossisti

  (IREN, 2023)

3.2.2. Overview degli ultimi 5 anni

Tabella 3.2.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo IREN

€'000 Avviamento (Gruppo IREN)						
Anno	**Anno corrente**	**Anno precedente**	**Delta**	**Delta %**	**PN**	**Avv/PN**
2018	149.713	127.320	22.393	17,6%	2.562.371	6%
2019	158.399	149.713	8.686	5,8%	2.651.313	6%
2020	169.255	158.399	10.856	6,9%	2.764.747	6%
2021	192.480	169.255	23.225	13,7%	2.950.591	7%
2022	237.966	192.480	45.486	23,6%	3.191.154	7%



Dal 2018 al 2022 il Gruppo IREN è stato molto attivo nelle operazioni di M&A ed ha effettuato molteplici acquisizioni che hanno rafforzato il gruppo in tutte le sue *business units*. L'avviamento del periodo è sempre stato crescente toccando il picco di variazione nel 2022 con un incremento del 26,6% rispetto all'anno precedente. Questa variazione è stata generata a seguito di sei operazioni effettuate nel corso del 2022 e contabilizzate in maniera definitiva e da due rettifiche di due operazioni registrate provvisoriamente nel 2021. Le sei aggregazioni aziendali avvenute nel corso del 2022 sono le seguenti:

- Iren Green Generation (già Puglia Holding) e delle sue controllate (Iren Green Generation Tech, Palo Energia, Piano Energia, Solleone Energia, Traversa Energia);
- Valdarno Ambiente e della sua controllata C.R.C.M.;
- Alegas;
- Valle Dora Energia;
- Società dell'Acqua Potabile (SAP);
- SEI Toscana e delle sue controllate Ekovision e Valdisieve.

Di queste sei solamente due rientrano nella BU "energia" e saranno analizzate. Rispettivamente, Puglia Holding e Valle Dora Energia.

Inoltre, dai grafici sopra illustrati si nota che la crescita progressiva dell'avviamento è accompagnata da una crescita quasi proporzionale del patrimonio netto che vede così un rapporto tra i due valori assestarsi tra il 6% e il 7% nel corso dei cinque anni

Tabella 3.2.2.2. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022
(IREN, 2022, p. 203)

migliaia di euro

	31/12/2021 Rideterminato	Incrementi Aggregazioni Aziendali	31/12/2022
Ambiente	24.020	277	24.297
Energia	7.331	29.257	36.588
Mercato	50.993	15.072	66.065
Reti	110.136	880	111.016
Totale	192.480	45.486	237.966

Da questa tabella si può notare come nel 2022 la BU energia sia stata la protagonista in termini di avviamento generato nell'anno.

Tali incrementi di avviamento sono stati generati dalle seguenti *business combination*

Tabella 3.2.2.3. Avviamento, bilancio consolidato IREN 2022
(IREN, 2022, p. 202)

migliaia di euro

Avviamento al 31.12.2021 Rideterminato		192.480
Acquisizione gruppo Iren Green Generation	Contabilizzazione definitiva	29.257
Acquisizione C.R.C.M.	Contabilizzazione definitiva	277
Acquisizione Alegas	Contabilizzazione definitiva	15.072
Acquisizione Società dell'Acqua Potabile (SAP)	Contabilizzazione definitiva	880
Avviamento al 31.12.2022		237.966

Ogni CGU, come previsto dallo IAS 36, è stata sottoposta a *impairment test* per verificare eventuali perdite durevoli di valore ed è stata effettuata un'analisi di sensitività per vedere fino a che flessione dei ricavi o incremento del WACC le CGU possono non essere svalutate. Dalle verifiche svolte dalla società non è emersa l'incombenza della svalutazione di nessuna CGU né per quanto riguarda le rispettive quote di avviamento, né per quanto riguarda i rispettivi *intangibles* a vita utile indefinita.

3.2.3. Operazione/i oggetto di analisi

La *business combination* Puglia Holding è stata perfezionata in data 16 febbraio 2022 attraverso l'acquisizione del 100% delle quote della società Puglia Holding. La società *target* è detentrice di cinque SPV (*Special Purpose Vehicles*) dedicate alla produzione di energia elettrica attraverso impianti fotovoltaici. Il corrispettivo pagato per il *closing* dell'operazione ammonta a €188,646 milioni. Queste cinque SPV sono così composte:

- ASI Troia FV1 (ora Iren Green Generation Tech), situata in provincia di Foggia è intestataria delle autorizzazioni di costruzione e gestisce due parchi fotovoltaici in funzione del 2021 presso le località di San Vincenzo e Montevergine per una capacità installata complessiva di 103 MW.
- Le restanti quattro SPV (Palo Energia, Piano Energia, Solleone Energia e Traversa Energia) sono titolari di quattro parchi fotovoltaici in provincia di Bari per una capacità installata complessiva di 18,5 MW entrate in funzione ad inizio 2022.

I costi correlati all'acquisizione da parte del gruppo non sono stati capitalizzati ma correttamente spesati a conto economico nella voce "Spese legali e notarili" e "Consulenze tecniche, amministrative, commerciali e spese pubblicitarie". rispettivamente nel periodo in cui sono state sostenute. Per quanto riguarda la possibilità di allocare provvisoriamente i valori della *business combination* il gruppo non ha applicato questa opzione ma ha allocato subito in maniera definitiva i valori al 31.12.2022.

La *business combination* Valle Dora Energia è stata perfezionata in data 29 aprile 2022. Il gruppo IREN attraverso la sua controllata Iren Energia ha perfezionato l'acquisto di ulteriori 25,5% delle quote della società Valle Dora Energia, società operante nel settore idroelettrico con una potenza installata di 16,6 MW, di cui già possedeva il 49%. Così facendo la società è entrata all'interno del perimetro di consolidamento integrale del Gruppo IREN. Il *closing* dell'operazione è avvenuto per un ammontare di € 1,56 milioni. A seguito del passaggio del controllo sono state perfezionate anche le modifiche statutarie

della società *target* che hanno consentito ad IREN Energia di esercitare direzione e coordinamento.

I costi correlati all'acquisizione da parte del gruppo non sono stati capitalizzati ma correttamente spesati a conto economico nella voce "Spese legali e notarili" e "Consulenze tecniche, amministrative, commerciali e spese pubblicitarie". rispettivamente nel periodo in cui sono state sostenute. Per quanto riguarda la possibilità di allocare provvisoriamente i valori della *business combination* il gruppo non ha applicato questa opzione ma ha allocato subito in maniera definitiva i valori al 31.12.2022. Tale operazione non è presente nella tabella 3.2.2.3. sopra riportata in quanto non ha generato avviamento ma bensì un utile da buon affare che è stato registrato a Conto Economico. La natura di tale utile verrà analizzata nel paragrafo 3.2.4.2. inerente all'allocazione del prezzo d'acquisto della *business combination*.

3.2.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto

3.2.4.1. PPA Puglia Holding

(IREN, 2022, p. 154)

migliaia di euro

	Valori nominali	FV Adjustment	Fair value
Attività materiali	98.346	-	98.346
Attività immateriali a vita definita	1.294	54.688	55.982
Crediti commerciali	8.199	-	8.199
Crediti per imposte correnti	3	-	3
Crediti vari e altre attività correnti	14.303	-	14.303
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	6.968	-	6.968
Fondi per rischi ed oneri	(457)	-	(457)
Passività per imposte differite	(15)	(15.422)	(15.437)
Passività finanziarie correnti	(616)	-	(616)
Debiti commerciali	(4.787)	-	(4.787)
Debiti vari e altre passività correnti	(784)	-	(784)
Debiti per imposte correnti	(2.330)	-	(2.330)
Totale attività identificabili nette	120.124	39.266	159.390

Dall'analisi svolta in sede di PPA il gruppo ha identificato gli asset intangibili derivanti dall'autorizzazione unica per gli impianti fotovoltaici e dal valore della tariffa incentivata riconosciuta per l'energia prodotta e immessa in rete. Il *fair value*

dell'autorizzazione unica, pari a €35,77 milioni di euro, è stato determinato prendendo come riferimento le operazioni comparabili osservabili sul mercato. La valutazione della tariffa incentivata pari a €18,92 milioni è stata fatta utilizzando il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF). Di seguito sono riportate le principali assunzioni utilizzate dal gruppo per la valutazione della tariffa incentivata:

- Vita utile: 18 anni;
- Tasso di attualizzazione dei flussi di cassa: 4,60%; e
- Tax Rate medio applicato: 28,2%.

L'avviamento derivante dall'acquisizione è stato rilevato in maniera residuale tra il prezzo pagato e il Fair value delle attività nette identificate come illustrato nella tabella seguente. (IREN, 2022, p. 154)

	migliaia di euro
Fair value del corrispettivo trasferito (disponibilità liquide)	188.648
Fair value delle attività nette identificabili	(159.390)
Avviamento	29.258

L'avviamento derivante dall'acquisizione si riferisce principalmente al valore reddituale che verrà generato nel corso della vita residua degli impianti.

3.2.4.2. PPA Valle Dora Energia
(IREN, 2022, p. 157)

migliaia di euro

	Valori nominali	FV Adjustment	Fair value
Attività materiali	20.586		20.586
Attività immateriali a vita definita	524	10.540	11.064
Attività per imposte anticipate	28		28
Crediti commerciali	969		969
Crediti per imposte correnti	24		24
Crediti vari e altre attività correnti	2.815		2.815
Attività finanziarie correnti	7		7
Passività finanziarie non correnti	(15.376)		(15.376)
Passività per imposte differite	-	(2.941)	(2.941)
Debiti commerciali	(2.660)		(2.660)
Debiti per imposte correnti	(631)		(631)
Fondi per rischi ed oneri quota corrente	(1.294)		(1.294)
Totale attività identificabili nette	4.992	7.599	12.591

Dall'analisi svolta in sede di PPA la società ha identificato intangibili derivanti dalla valorizzazione della concessione per la derivazione dell'acqua per gli impianti idroelettrici per un ammontare di € 10,54 milioni utilizzando il metodo dei flussi di cassa attualizzati (DCF). Di seguito sono riportate le principali assunzioni utilizzate dal gruppo per la valorizzazione della concessione:

- Vita utile: 24 anni e 7 mesi;
- Tasso di attualizzazione dei flussi di cassa: 5,25%; e
- Tax Rate medio applicato: 27,9%.

L'utile derivante dall'acquisto a prezzi favorevoli è stato rilevato come illustrato nella seguente tabella. (IREN, 2022, p. 158)

migliaia di euro

Fair value del corrispettivo trasferito (disponibilità liquide)	1.560
Fair value dell'interessenza detenuta prima dell'acquisizione del controllo	2.741
Rideterminazione delle interessenze al fair value contabilizzata a Conto Economico	257
Fair value delle attività nette identificabili	(12.591)
Interessenze delle minoranze nelle attività nette identificabili	3211
Utile derivante dall'acquisto a prezzi favorevoli	(4.822)

La rideterminazione al *fair value* della partecipazione del 49% detenuta precedentemente dal Gruppo in Valle Dora Energia ha generato un provento di € 257 migliaia (€4,558 milioni meno €4,301 milioni relativi al valore contabile della partecipazione contabilizzata con il metodo del patrimonio netto alla data di acquisizione). Tale importo è stato incluso nella voce "Rettifica di valore di partecipazioni". L'utile derivante dall'acquisto a prezzi favorevoli è stato contabilizzato anch'esso nella stessa voce.

3.2.5. Intangibili identificati.

Il gruppo IREN dal 2018 al 2022 ha individuato i seguenti intangibili riguardo la BU "Energia":

1) Concessioni, licenze, marchi e diritti simili: la voce è costituita principalmente dall'applicazione dell'IFRIC 12[25], dalle concessioni per l'esercizio e la gestione degli impianti fotovoltaici e dal diritto d'uso di condotte forzate non di proprietà degli impianti idroelettrici.
2) Altre immobilizzazioni immateriali: La voce è costituita principalmente dai costi per lo sviluppo commerciale della clientela, la valorizzazione della lista clienti, la valorizzazione dell'autorizzazione unica per gli impianti fotovoltaici e dal valore della tariffa incentivata riconosciuta per l'energia prodotta e immessa in rete. (IREN, 2022, p. 202)

[25] IFRIC 12: Interpretazione in ambito dei principi contabili internazionali che fornisce le linee guida da seguire per la contabilizzazione da parte dei concessionari degli accordi relativi ai servizi in concessione.

3.3. Gruppo Engie

3.3.1. Descrizione del gruppo

Engie è una società multinazionale francese con sede a Parigi. Le sue principali attività sono la produzione e la distribuzione di energia elettrica. Engie è il primo produttore indipendente di elettricità e il primo fornitore di servizi energetici e ambientali al mondo. Inoltre, è leader in Europa sia per la rete di distribuzione di gas naturale che di gas naturale liquefatto.

ENGIE opera in oltre 70 paesi e impiega circa 96.000 persone. La sua attività si concentra su quattro aree principali:

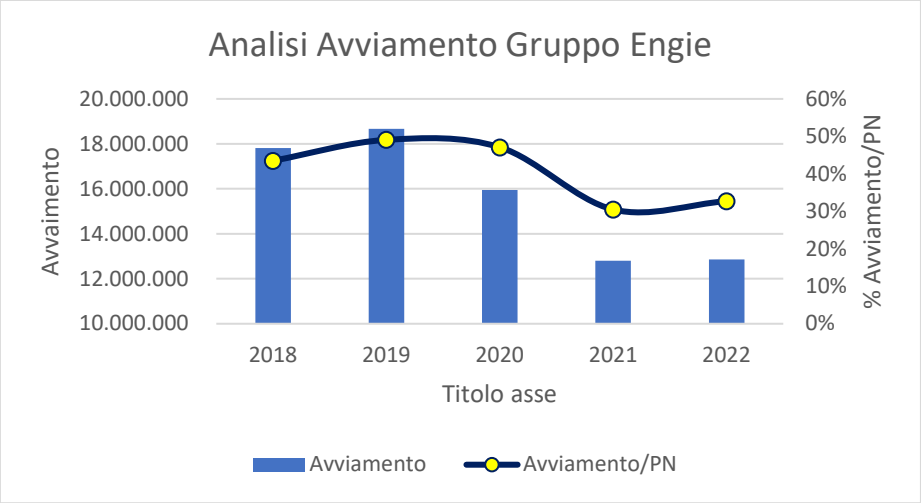
1) Energie rinnovabili: ENGIE è uno dei leader mondiali nello sviluppo e nella produzione di energia da fonti rinnovabili, come l'eolico, il solare e l'idroelettrico;
2) Energia convenzionale: ENGIE opera anche nel settore delle energie convenzionali, come il gas naturale e il carbone;
3) Servizi energetici: ENGIE offre una vasta gamma di servizi energetici, tra cui la fornitura di energia, l'efficienza energetica, la gestione di reti energetiche e la produzione di energia distribuita; e
4) Infrastrutture: ENGIE costruisce e gestisce infrastrutture energetiche, come gasdotti, oleodotti e linee elettriche.

Il gruppo ENGIE è impegnato nella transizione verso un'economia *carbon neutral*. Il gruppo ha fissato l'obiettivo di raggiungere la neutralità carbonica entro il 2045. Per raggiungere questo obiettivo, ENGIE sta investendo massivamente in energia rinnovabile, efficienza energetica e soluzioni di decarbonizzazione.

3.3.2. Overview degli ultimi 5 anni

Tabella 3.3.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo ENGIE

€'000 Avviamento (Gruppo ENGIE)						
Anno	**Anno corrente**	**Anno precedente**	**Delta**	**Delta %**	**PN**	**Avv/PN**
2018	17.809.000	17.285.000	524.000	3,0%	40.941.000	43%
2019	18.665.000	17.809.000	856.000	4,8%	38.037.000	49%
2020	15.943.000	18.665.000	(2.722.000)	-14,6%	33.856.000	47%
2021	12.799.000	15.943.000	(3.144.000)	-19,7%	41.980.000	30%
2022	12.854.000	12.799.000	55.000	0,4%	39.285.000	33%



Dal 2018 al 2022 il Gruppo ENGIE ha subito una forte flessione della voce avviamento a seguito di molte cessioni e alcune perdite per *impairment test*. È da notare come rispetto ai due gruppi analizzati nei precedenti paragrafi ENGIE presenta un percentuale di avviamento sul patrimonio netto molto elevata. Nei cinque anni presi a riferimento questo rapporto ammonta mediamente al 41% e tra le nove società oggetto di analisi è quella con la percentuale più elevata.

La riduzione più significativa è avvenuta nel 2021 a seguito di due cambi di destinazione di due controllate Equans, Endel e tutte le sue controllate che sono state destinate ad IFRS 5 (attività non correnti possedute per la vendita). Oltre a questo, si sono verificate delle

perdite a seguito dell'*impairment test* sull'avviamento di alcune controllate non strategiche in Sud-America e in Africa.

Un altro evento significativo è avvenuto nel 2020 quando il gruppo, a seguito di un *impairment test*, ha dovuto svalutare la CGU nucleare. In particolare, l'avviamento per €2,145 miliardi e i reattori per € 715 milioni. Il *triggering event* che ha scatenato tale svalutazione è stato l'annuncio del governo belga che non ha reso possibile l'estensione della vita utile del secondo reattore per 20 anni oltre il 2025. A seguito di questa perdita significativa il gruppo nell'esercizio successivo ha effettuato dei cambiamenti nella sua struttura organizzativa e ha riorganizzato i suoi segmenti operativi. In particolare, ha individuato 4 *global business units* (GBU)*:*

- *Renewables;*
- *Networks;*
- *Thermal & Supply;* e
- *Energy Solutions.*

Più altri due *segment*:

- *Nuclear*; e
- *Others*.

Le 25 BU presenti fino all'esercizio precedente sono state classificate in:

- 13 BU a singola attività; e
- 12 BU a multiple attività.

E l'avviamento è stato riallocato come mostrato nella seguente tabella 3.3.2.2.

Tabella 3.3.2.2. Riallocazione dell'avviamento ai segmenti 2021

(ENGIE, 2021, p. 103)

In billions of euros	Renewables	Networks	Clients Solutions		Thermal	Supply	Nuclear	Other	Goodwill January 1, 2021
			Energy Solutions	*EQUANS*					
France excluding Networks									
France Renewables									1.2
ENGIE Solutions France									1.5
France BtoC									1.0
Networks France									
GRDF									4.0
GRTgaz									0.6
Other									0.4
Rest of Europe									
Benelux									1.3
Generation Europe									0.5
Nuclear									0.8
United Kingdom									1.0
North/South/East Europe									0.9
Latin America									0.7
United States & Canada									0.7
Middle East, Asia & Africa									0.7
Other									0.7
Of which GTT									*0.2*
Goodwill January 1, 2021	2.1	5.3	1.4	2.9	1.1	1.8	0.8	0.5	15.9

Total single business	**9.2**
Total multi business	**6.7**

Al 31.12.2022 la situazione dell'avviamento allocato alle singole CGU è la seguente:

Tabella 3.3.2.2. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022

(ENGIE, 2021, p. 90)

In millions of euros	Dec. 31, 2022
Networks	5,302
Renewables	2,110
Supply	1,830
Energy Solutions	1,316
Thermal	1,152
Nuclear	797
Other	350
TOTAL	12,855

La movimentazione dell'avviamento delle singole CGU è poco intuitiva e frammentata tra i vari paragrafi del bilancio. Inoltre, manca un prospetto di riconciliazione dall'esercizio precedente a quello in corso per i diversi gruppi di CGU con le variazioni avvenute nell'ultimo esercizio.

A fine 2022 come richiesto dallo IAS 36 è stato effettuato l'impairment test su tutti i gruppi di CGU testando la tenuta di valore dell'avviamento e delle attività immateriali.

Per le CGU *networks, renewables, energy solutions, thermal, supply* e *other* non è stata rilevata nessuna perdita di valore riguardo l'avviamento ma nonostante questo, il gruppo ha rilevato per tutte quante un *impairment losses* legata alle immobilizzazioni materiali a

seguito della riorganizzazione geografica del gruppo e dal processo di decarbonizzazione. Mentre per la CGU *nuclear* si è tenuto conto degli effetti della revisione triennale degli accantonamenti sulle attività da iscrivere a fronte dello smantellamento delle centrali nucleari, il gruppo ha rilevato una perdita di valore di €1,219 miliardi relativa alle attività di smantellamento per l'anno in corso. Il valore recuperabile delle attività nucleari rimane superiore al valore dell'avviamento allocato a questa CGU, in particolare a per l'eccesso di valore delle centrali Francesi e per tanto non è stata ulteriormente svalutata da dopo il 2020.

3.3.2.1.Operazione/i oggetto di analisi

Il gruppo ENGIE non fornisce un'adeguata informativa sulle *business combination* effettuate nel corso degli esercizi e questo rende impossibile un'analisi accurata delle operazioni poste in essere. Il gruppo nella nota 4 "*Main changes in group structure*" riassume tutte le operazioni di dismissione, le attività non correnti possedute per la vendita (IFRS 5), e le operazioni di acquisizioni concluse nell'esercizio. In nota è presente solamente un'informativa grossolana e cumulata nonostante gli importi siano significativi. Di seguito si riporta un esempio di informativa presentata nel bilancio consolidato 2022.

3.3.2.2.Estratto della nota sulle acquisizioni, bilancio consolidato 2022

(ENGIE, 2022, p. 63)

4.3 Acquisitions carried out in 2022

In total, acquisitions carried out in 2022 had an impact of €1,951 million on net financial debt.

On May 4, 2022, ENGIE and Crédit Agricole Assurances completed the acquisition of a 97.33% stake in Eolia Renovables, a renewable energy producer in Spain, from Canadian institutional investment manager Alberta Investment Management Corporation. The transaction covers the ownership and operation of 899 MW of operating assets (821 MW of onshore wind and 78 MW photovoltaic) and a 1.2 GW pipeline of renewable energy projects.

The operating assets are 40% owned by ENGIE and 60% by Crédit Agricole Assurances while ENGIE is developing and building the pipeline of projects. The Group will provide a complete range of services (O&M, Asset Management, Energy Management and Development services) for the full asset scope.

The acquired assets benefit from a regulated scheme ensuring predictability of returns for the next ten years. This transaction has an impact of €0.5 billion on the Group's net financial debt. The interest in the company holding the operating assets is accounted for using the equity method. The company responsible for developing and building the pipeline of projects is fully consolidated by ENGIE. The Group will finalize the purchase price allocation during the first half of 2023.

Other acquisitions during the year relate mainly to the financing of the development of the Group's offshore wind energy activities (Ocean Winds joint venture) for €0.4 billion, concession contracts in Brazil for €0.2 billion, the effect of acquiring a controlling interest in renewable activities in France and India for €0.2 billion each and the acquisition of renewable energy assets in Chile for €0.1 billion.

3.3.3. L'allocazione del prezzo d'acquisto

Il gruppo non mostra prospetti dettagliati delle operazioni di acquisizione con le rivalutazioni al *fair value* degli *assets*. L'unico dettaglio che mostra le variazioni è la movimentazione delle varie voci di bilancio nei paragrafi dedicati ma non viene indicato il valore netto contabile degli *asset* acquisiti e non vengono forniti i prezzi di *closing* delle aggregazioni aziendali, di conseguenza manca anche il prospetto di riconciliazione che porta alla determinazione dell'eventuale utile per buon affare o avviamento.

3.3.4. Intangibili identificati

Il gruppo ENGIE dal 2018 al 2022 ha individuato i seguenti intangibili:

- **Diritti derivanti da contratti di concessione:** come definiti dall'IFRIC 12;
- **Diritti di capacità**: sono contratti che derivano da centrali elettriche gestite da terzi. Questi diritti di capacità delle centrali elettriche sono stati acquisiti in relazione a transazioni o nell'ambito del coinvolgimento del gruppo nel

finanziamento della costruzione di alcune centrali elettriche. Come corrispettivo, il gruppo ha ricevuto il diritto di acquistare una quota della produzione nel corso della vita utile delle attività sottostanti. Tali diritti sono ammortizzati in base alla vita utile delle attività sottostanti, che non supera i cinquant'anni. Attualmente il Gruppo detiene diritti nelle centrali di Chooz B e Tricastin in Francia e nella centrale elettrica virtuale (VPP) in Italia; e

- **Altri intangibili**: all'interno di questa voce è presente il portafoglio clienti e i costi di acquisizione capitalizzati per i contratti con i clienti.
  (ENGIE, 2022, p. 92-93)

3.4. Gruppo Brookfield Renewable Partners

3.4.1. Descrizione del gruppo

Il gruppo Brookfield Renewable Partners ("BRP") è una società in accomandita per azioni situata a Toronto, in Canada, e quotata presso la borsa di New York dal 2006. BRP è uno dei principali leader di energia rinnovabile nel mondo, possiede e gestisce un portafoglio diversificato di asset di energia rinnovabile, che comprende idroelettrico, eolico e solare. Il portafoglio è distribuito in cinque continenti, con attività in Nord America, Sud America, Europa, Asia e Australia. In particolare, il gruppo Brookfield Renewable Partners si occupa delle seguenti attività:

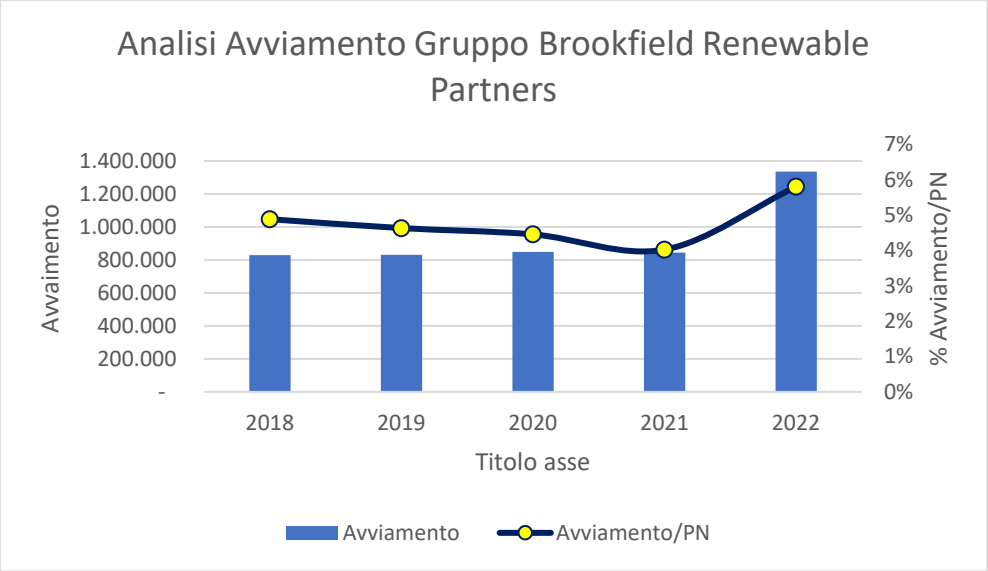
- Sviluppo, costruzione e gestione degli impianti di energia rinnovabile.
- Acquisizione e gestione degli impianti già esistenti
- Fornitura di servizi di ingegneria, procurement e costruzione per impianti di energia rinnovabile.

Il gruppo Brookfield Renewable Partners ha una capacità installata totale di oltre 31 GW, il che la rende uno dei maggiori produttori di energia rinnovabile al mondo. La società nel 2023 ha in corso molti sviluppi e progetti, che porteranno un'ulteriore crescita della sua capacità installata negli anni a venire. Ad BRP sta investendo in nuove tecnologie di energia rinnovabile, come ad esempio l'energia solare fotovoltaica a concentrazione e l'energia geotermica. (Brookfield, 2023)

3.4.2. Overview degli ultimi 5 anni

Tabella 3.4.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo Brookfield Renewable Partners

€'000 Avviamento (Gruppo Brookfield Renewable Partners)						
Anno	**Anno corrente**	**Anno precedente**	**Delta**	**Delta %**	**PN**	**Avv/PN**
2018	829.690	788.555	41.134	5,2%	16.980.630	5%
2019	830.565	829.690	875	0,1%	17.924.096	5%
2020	848.944	830.565	18.379	2,2%	19.050.478	4%
2021	845.443	848.944	(3.501)	-0,4%	21.001.299	4%
2022	1.335.555	845.443	490.112	58,0%	23.005.507	6%



Dal 2018 al 2022 il gruppo Broolfield Renewable Partners ha mantenuto un andamento costante delle acquisizioni, l'unica oscillazione negativa è avvenuta nel 2021 a seguito dell'effetto del tasso di cambio sull'unica operazione di acquisizione che è stata effettuata in quell'anno in euro in quanto si trattava di una società spagnola. Il gruppo essendo canadese redige il bilancio in valuta canadese ovvero dollari canadesi (CAD $). Ai fini delle analisi, per poter comparare gli importi con le altre società europee che adottano l'euro, sono stati presi i tassi di cambio al 31 dicembre di ogni anno, dal 2018 al

2022, ed è stato calcolato un tasso di cambio medio che poi è stato moltiplicato con i valori in dollari canadesi per poter ottenere i rispettivi controvalori in euro. Fatto questo appunto, tornando ad analizzare le oscillazioni più significative del lustro in analisi, con una variazione del 58% rispetto al 2021, il 2022 è stato l'anno in cui il gruppo ha concluso più acquisizioni, in particolare questa variazione è stata generata da cinque operazioni che hanno impattato sulle seguenti CGU:

- Chile Distributed Generation Portfolio;
- U.S. Utility-scale Solar Portfolio;
- Europe Utility-scale Solar Portfolio;
- U.S. Distributed Generation Portfolio; e
- U.S. Wind Portfolio.

È da notare come anche il rapporto avviamento su patrimonio netto nel corso degli esercizi non ha subito grosse oscillazioni affermandosi come la società con il rapporto più basso tra tutte quelle in analisi.

Le CGU individuate dal gruppo al 31.12.2022 sono le seguenti:

3.4.2.2. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022

(Partners, 2022)

(MILLIONS)	2022	2021
Value-in-use method		
Colombia Hydroelectric[1]	**$ 559**	$ 676
U.S. Distributed Generation[2]	**424**	117
U.S. Utility-scale Solar	**287**	—
Europe Utility-scale Solar development platform	**66**	—
Chile Distributed Generation	**17**	—
U.S. Wind	**9**	—
	1,362	793
Fair value less costs of disposal		
Europe Utility-scale Solar	**100**	106
Europe Wind	**46**	49
South America Wind	**18**	18
	164	173
	$ 1,526	$ 966

Da come si nota dal prospetto 3.4.2.2. quattro delle cinque CGU che hanno subito un incremento nel 2022 sono nuove, si veda il paragrafo 3.4.4. per maggiori dettagli.

Per quanto riguarda l'*impaiment test* sull'avviamento il gruppo Brookfield Renewable al 31 dicembre 2022, ha effettuato un test così come previsto dallo IAS 36. Il gruppo non ha individuato alcuna riduzione di valore dell'avviamento. Nell'eseguire tale test di svalutazione, la direzione ha eliminato dal valore contabile delle attività applicabili l'avviamento "non *core*" che continua a essere supportato dall'esistenza della passività fiscale differita originaria che ha dato origine all'avviamento. Per il saldo dell'avviamento rimanente, i fattori chiave per determinare il *fair value* di ciascuna CGU in base al modello del valore d'uso sono l'utilizzo di tassi di sconto compresi tra il 9% e il 15%, un tasso di capitalizzazione terminale compreso tra 3x e 5x, flussi di cassa discreti e un tasso di capitalizzazione compreso tra 3x a 5x, periodi di flusso di cassa da 4 a 5 anni e ipotesi di leva finanziaria futura.

3.4.3. Operazione/i oggetto di analisi

Il gruppo Brookfield Renewable Partners non fornisce un'informazione dettagliata sulle singole acquisizioni ma riassume l'impatto sulle singole voci patrimoniali per ogni CGU, di seguito si riportano le cinque acquisizioni del 2022.

CGU *Utility-scale* Solare degli Stati Uniti: il 24 gennaio 2022, Brookfield Renewable, insieme ai suoi partner istituzionali, ha completato l'acquisizione di una partecipazione del 100% in un'impresa di sviluppo con un portafoglio di 20 GW di energia solare e stoccaggio su scala *utility* negli Stati Uniti. Il prezzo di acquisto, compreso *working capital* e aggiustamenti di chiusura, era di $702 milioni, più $58 milioni di ulteriori pagamenti di incentivo da pagare a condizione del raggiungimento di determinati traguardi (*earn-out*). I costi complessivi della transazione relativi all'acquisizione erano di $2 milioni e sono stati imputati a conto economico.

CGU *Utility-scale* Solare Europeo: il 2 febbraio 2022, Brookfield Renewable, insieme a partner istituzionali, ha completato l'acquisizione di una partecipazione del 100% di un portafoglio di 1,7 GW di sviluppo di energia solare su scala *utility* in Germania. Il prezzo

di acquisto di questa acquisizione, compreso *working capital* e aggiustamenti di chiusura, era di circa €66 milioni ($73 milioni), più €15 milioni ($17 milioni) di ulteriori pagamenti di incentivo da pagare a condizione del raggiungimento di determinati traguardi (*earn-out*). I costi complessivi della transazione relativi all'acquisizione erano di €2 milioni ($2 milioni) e sono stati spesati a conto economico.

CGU di Distribuzione del Cile: il 17 marzo 2022, Brookfield Renewable, insieme a partner istituzionali, ha completato l'acquisizione del 83% di un portafoglio di distribuzione di 437 MW di *asset* operativi e di sviluppo di alta qualità in Cile. Il prezzo di acquisto, incluso *working capital* e aggiustamenti di chiusura, era di circa $31 milioni. I costi complessivi della transazione relativi all'acquisizione erano di $1 milione. Durante il quarto trimestre del 2022, Brookfield Renewable, insieme a *partner* istituzionali, ha contribuito con ulteriori $4 milioni circa per finanziare il portafoglio di sviluppo, aumentando la quota di proprietà dall'83% al 84%.

CGU di Distribuzione degli Stati Uniti: il 28 settembre 2022, Brookfield Renewable, ha completato l'acquisizione del 100% di una società di distribuzione integrata con circa 500 MW di *asset* operativi e in costruzione, e un portafoglio di sviluppo di 1,8 GW negli Stati Uniti. Il prezzo di acquisto di questa acquisizione era di $614 milioni, composto da $538 milioni di prezzo iniziale di *equity*, $22 milioni di *working capital* e aggiustamenti di chiusura e $98 milioni per rimborsare precedenti prestiti non rimborsabili (in totale $123 milioni netti). I costi complessivi della transazione relativi all'acquisizione sono stati di $5 milioni e sono stati imputati a conto economico. Questo investimento è stato contabilizzato utilizzando l'*acquisition method* e i risultati delle operazioni sono stati inclusi nei bilanci consolidati dalla data dell'acquisizione. Se l'acquisizione fosse stata conclusa ad inizio anno, i ricavi di questa CGU sarebbero stati di $46 milioni per il 2022.

CGU Eolico degli Stati Uniti: il 16 dicembre 2022, Brookfield Renewable, ha completato l'acquisizione del 100% di una società rinnovabile che possedeva un portafoglio di oltre 800 MW di *asset* eolici operativi e un portafoglio di oltre 22 GW di asset solari e di stoccaggio negli Stati Uniti. Il prezzo di acquisto, incluso *working capital* e aggiustamenti di chiusura, è stato di circa $1,092 milioni. I costi complessivi della transazione relativi alla acquisizione ammontavano a $4 milioni. Questa acquisizione è stata contabilizzata

utilizzando l'*acquisition method* e i risultati delle operazioni sono stati inclusi nei bilanci consolidati a partire dalla data di acquisizione. (Partners, 2022, p. 98-99)

3.4.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto

Per ciascuna delle operazioni descritte sopra nel paragrafo 3.4.3. il gruppo Brookfield Renewable fornisce un dettaglio con l'allocazione diretta al *fair value* dei valori acquisiti. Non mostra il dettaglio dei valori netti contabili e le eventuali differenze rispetto il *fair value* al momento dell'acquisizione. Si veda il dettaglio estratto dal bilancio consolidato nel paragrafo 3.4.4.1.. Inoltre, per le CGU:

- Distribuzione - Stati Uniti
- Eolica - Stati Uniti

la PPA è avvenuta in maniera provvisoria come consentito dall'IFRS 3 e i valori definitivi al fair value di immobili, impianti e macchinari, strumenti finanziari, accantonamenti e imposte differite avverrà nel 2023.

3.4.4.1. Purchase Price Allocation delle acquisizioni del 2022

(Partners, 2022, p. 99)

(MILLIONS)	Chile Distributed Generation Portfolio	Europe Utility-scale Solar Portfolio	U.S. Utility-scale Solar Portfolio [1]	U.S. Distributed Generation Portfolio[2][3]	US Wind Portfolio[2]	Total
Cash and cash equivalents	$ 2	$ 3	$ 22	$ 33	$ 26	$ 86
Restricted cash	—	—	6	6	5	17
Trade receivables and other current assets	2	30	48	13	13	106
Assets classified as held for sale[4]	—	—	—	—	240	240
Property, plant and equipment, at fair value	21	1	561	708	1,796	3,087
Deferred tax assets	—	—	—	10	—	10
Financial instruments assets[5]	—	—	—	10	2	12
Other non-current assets	1	—	4	21	22	48
Accounts payable and accrued liabilities	(1)	(5)	(32)	(66)	(38)	(142)
Current portion of non-recourse borrowings	—	—	—	(9)	—	(9)
Liabilities classified as held for sale[4]	—	—	—	—	(135)	(135)
Financial instruments liabilities[5]	—	—	(15)	(15)	(725)	(755)
Non-recourse borrowings	(6)	—	(48)	(346)	—	(400)
Deferred income tax liabilities	—	(7)	(43)	—	—	(50)
Provisions	—	—	—	(25)	(29)	(54)
Other long-term liabilities	—	—	(30)	(35)	(68)	(133)
Fair value of net assets acquired	19	22	473	305	1,109	1,928
Non-controlling interests	$ (6)	$ —	$ —	$ —	$ (26)	$ (32)
Goodwill	18	68	287	309	9	691
Purchase price	$ 31	$ 90	$ 760	$ 614	$ 1,092	$ 2,587

3.4.5. Intangibili identificati.

Le attività immateriali identificate e iscritte a bilancio dal gruppo Brookfield Renewable si riferiscono principalmente ad alcuni impianti di generazione di energia che operano in regime di concessione di servizi in Sud America. In particolare, a dei benefici di un accordo di concessione promosso dal governo e di un PPA (*Power Purchase Agreement*) a lungo termine con UTE - *Administracion Nacional de Usinas y Transmisiones Electricas*, l'azienda elettrica statale della Repubblica dell'Uruguay. In base a questo accordo di fornitura di energia, il gruppo è tenuto a fornire l'energia allo stato a una tariffa fissa per tutta la durata del contratto, in ogni caso adeguata all'inflazione. Questo intangibile è emerso nel 2018 a seguito dell'acquisizione di Saeta

Yield e da quella data ha subito solo variazioni dovute all'ammortamento e alla variazione del tasso di cambio Peso uruguayano/dollaro canadese. Le attività di concessione di servizio di Brookfield Renewable sono gestite come autorizzazioni che scadono tra il 2035 e il 2045 mentre le restanti attività immateriali non vengono descritte ma viene indicato che sono ammortizzate a quote costanti in un arco di tempo compreso tra i 17 e i 20 anni.

3.5. Gruppo EDP Renovàveis

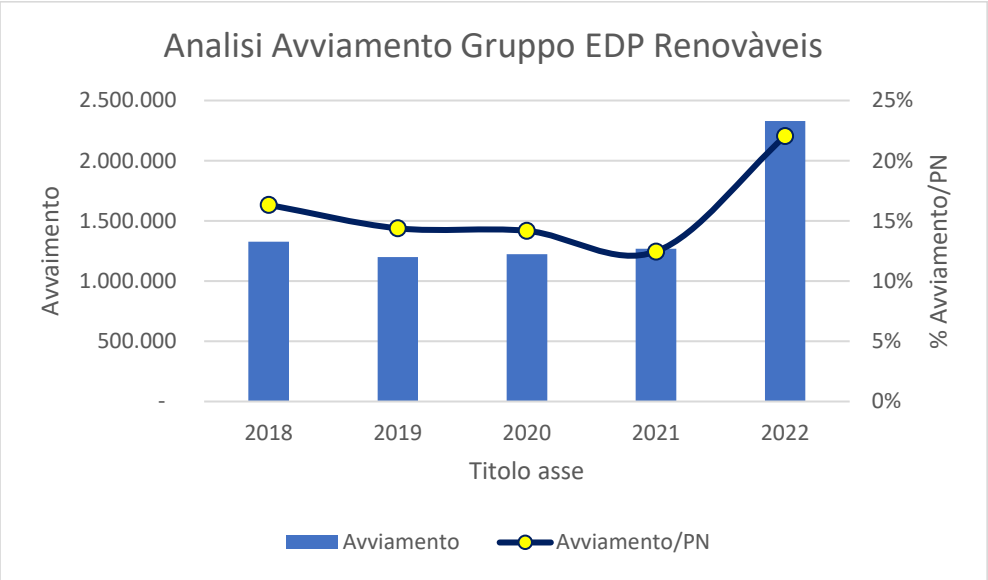
3.5.1. Descrizione del gruppo

EDP Renováveis è il quarto produttore di energia eolica al mondo e un leader nei progetti solari *onshore* e *offshore*. L'azienda ha una strategia di crescita ambiziosa e sostenibile, con l'obiettivo di raggiungere una produzione di energia al 100% verde entro il 2030. Fondata nel 2007, EDP Renováveis ha sede a Madrid, in Spagna, e ha uffici in tutto il mondo, tra cui anche l'Italia. L'azienda è stata fondata come una filiale di Energias de Portugal (EDP), una società di energia elettrica portoghese, quotata in borsa dal 2008. EDP Renováveis ha una forte presenza in Europa, Nord America e Sud America, con progetti in corso in paesi come il Brasile, Messico, Stati Uniti e Portogallo. Alcuni dei suoi progetti più importanti includono l'acquisizione di un portafoglio di energie rinnovabili in Cile per cui è stato firmato un accordo di acquisizione per un portafoglio di 628 MW di energia rinnovabile. Questi progetti di energia eolica e solare dovrebbero entrare in funzione tra il 2023 e il 2025. Inoltre, il gruppo sta lavorando su diversi progetti di innovazione, tra cui sistemi distribuiti di energia, idrogeno verde, mobilità sostenibile e decarbonizzazione degli usi dell'energia. (Renewables, Who we are, 2023)

3.5.2. Overview degli ultimi 5 anni

Tabella 3.5.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo EDP Renovàveis

€'000 Avviamento (Gruppo EDP Renovàveis)						
Anno	**Anno corrente**	**Anno precedente**	**Delta**	**Delta %**	**PN**	**Avv/PN**
2018	1.326.563	1.296.227	30.336	2,3%	8.122.404	16%
2019	1.199.210	1.326.563	(127.353)	-9,6%	8.334.700	14%
2020	1.222.666	1.199.210	23.456	2,0%	8.623.831	14%
2021	1.268.035	1.222.666	45.369	3,7%	10.174.907	12%
2022	2.329.964	1.268.035	1.061.929	83,7%	10.570.665	22%



Dal 2018 al 2022 il gruppo EDP Renovàveis è stato molto attivo sul mercato dell'M&A sia come compratore che come venditore. In particolare, analizzando il grafico possiamo notare due annate in cui si sono verificati due scostamenti significativi. Nel 2019 il gruppo ha avuto una riduzione dell'avviamento del 9,6% rispetto l'anno precedente a seguito di due cessioni importanti, ovvero quelle di EDPR Participaciones S.L. e di EDP Renewables France S.A.S più tutte le sussidiarie per un ammontare di circa €139 milioni. Il totale della transazione ammontava a € 806 milioni e ha generato a conto economico del gruppo un profitto, al netto dei costi di transazione, di circa €226 milioni. La seconda fluttuazione più significativa che si nota è quella del 2022 in cui l'avviamento

è aumentato del 83,7% subendo una variazione superiore al miliardo di euro. Tale variazione è stata generata da due importanti acquisizioni. Quella del gruppo Kronos Solar e quella del gruppo Sunseap.

Al 31.12.2022 il gruppo EDP Renovàveis ha individuato 4 macro CGU a livello geografico:

- Europa;
- Nord America;
- America latina; e
- Asia e pacifico.

A sua volta l'Europa è divisa in sottogruppi quali: Spagna, Francia, Portogallo, Kronos Solar Group e "altre".

3.5.2.2. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022

(Renewables, Bilancio consolidato, 2022, p. 86)

THOUSAND EUROS	31 DEC 2022	31 DEC 2021
Goodwill booked in EDPR EU :	1,177,206	578,120
- EDPR Spain	419,023	470,784
- EDPR France	25,904	25,904
- EDPR Portugal	43,712	43,712
- Kronos Solar Group	651,657	-
- Other	36,910	37,720
Goodwill booked in EDPR NA	758,736	686,842
Goodwill booked in EDPR LATAM	668	627
Goodwill booked in EDPR APAC	393,354	2,446
	2,329,964	1,268,035

Per ciascuna CGU viene fornita la riconciliazione di due esercizi consecutivi. Nel caso del bilancio consolidato del 2022 è presente la movimentazione dal 1° gennaio 2021 al 31 dicembre 2021 e la movimentazione dal 1° gennaio 2022 al 31 dicembre 2022. Per entrambi gli esercizi viene fornito un breve riepilogo con i principali cambiamenti del perimetro in base alle acquisizioni e alle cessioni e viene fatto rimando in nota per maggiori dettagli sulle singole operazioni. Per quanto riguarda l'*impairment test* il gruppo

EDPR sottopone ogni anno l'avviamento, le proprietà, i terreni e le attrezzature, gli asset di diritto d'uso, gli asset immateriali e gli investimenti in *joint ventures* alla verifica di tenuta del valore, come previsto dallo IAS 36. Nel caso di parchi eolici e impianti solari operativi, il test viene eseguito determinando il valore recuperabile attraverso il valore d'uso. Il *goodwill* viene allocato a ciascun paese (CGUs) in cui il Gruppo EDPR svolge la sua attività; pertanto, il gruppo calcola i flussi di cassa in ciascun paese al fine di determinare l'importo recuperabile dell'avviamento e del resto degli asset allocati. Per condurre questa analisi, il gruppo utilizza il DCF. Pertanto, per le attività sviluppate dalle CGUs di EDPR, la valutazione è basata sui *free cash flow* generati dall'attività, scontati ai tassi di sconto appropriati. Il periodo di proiezione dei flussi di cassa futuri utilizzato corrisponde alla vita utile degli asset (da 20 a 35 anni), in linea con il metodo attuale di ammortamento. I flussi di cassa incorporano anche il contratto di fornitura a lungo termine CFD in vigore e le stime a lungo termine dei prezzi dell'energia. Le principali ipotesi utilizzate per l'*impairment test* sono le seguenti:

1) Energia prodotta: La capacità produttiva utilizzata per ciascuna CGU si basa sugli studi del vento effettuati, che tengono conto della previsione a lungo termine della produzione eolica e del fatto che la generazione eolica è supportata in quasi tutti i paesi da meccanismi regolatori che consentono la produzione e la prioritaria spedizione quando le condizioni meteorologiche lo permettono;
2) Remunerazione dell'elettricità: è stata applicata una remunerazione regolamentata o contrattuale dove disponibile, come nel caso delle CGU che beneficiano di una remunerazione regolamentata o che hanno stipulato contratti per vendere la loro produzione per tutto o parte della loro vita utile; in caso contrario, i prezzi sono stati derivati utilizzando curve di prezzo proiettate dalla società sulla base della sua esperienza, modelli interni e dati di riferimento esterni;
3) Nuova capacità: i test si basano sulle migliori informazioni disponibili sui parchi eolici e solari previsti in costruzione nei prossimi anni, adattati dalla probabilità di successo e dalle prospettive di crescita dell'azienda in base agli obiettivi del piano aziendale, che includono l'impegno a sviluppare parchi eolici, la crescita storica e le proiezioni delle dimensioni di mercato. I test hanno considerato i prezzi contrattati e previsti per l'acquisto di turbine da vari fornitori;

4) Costi operativi: sono stati utilizzati contratti stabiliti per affitti di terreni e accordi di manutenzione; altri costi operativi sono stati proiettati in conformità con l'esperienza e i modelli interni dell'azienda;
5) *Terminal value*: è stato considerato come il 15% dell'investimento iniziale in ciascun parco eolico, tenendo conto dell'inflazione;
6) Tasso di sconto: i tassi di sconto utilizzati sono post-fiscali, riflettono la migliore stima del gruppo dei rischi specifici di ciascuna CGU e si collocano su diversi intervalli che partono dal 3,7% per il più basso riferito alla CGU Europa fino ad arrivare al più alto 10,8% per la CGU Asia e pacifico.

Alla fine dell'*impairment test* è sorta un'unica svalutazione alle immobilizzazioni materiali della CGU Sud Americana per alcuni progetti colombiani i quali non presentano nessun avviamento associato. Oltre all'*impairment* il gruppo ha provveduto ad effettuare un'analisi di sensitività simulando una contrazione del 5% dei ricavi di vendita dell'energia negli anni a venire e aumentando di 100 punti base il tasso di sconto usato nel calcolo standard. In entrambe le ipotesi non emerge la necessità di svalutare l'avviamento di nessuna CGU. (Renewables, Bilancio consolidato, 2022, p. 87-88)

3.5.3. Operazione/i oggetto di analisi

EDPR ha stipulato un accordo nel novembre 2021 con diversi soci di Sunseap Group Pte.Ltd (società *target*) col fine ultimo di arrivare a detenere il 91,4% delle azioni. Sunseap Group Pte.Ltd, possiede un portafoglio consistente di quasi 10 GW di progetti rinnovabili in diverse fasi di sviluppo. All'interno dell'accordo sono inclusi i diritti di sottoscrizione al capitale di alcuni azionisti e dipendenti dell'acquisita di cui EDPR si è preso carico; la percentuale totale acquisita del 91,4% include anche tali azioni. Con questa transazione, completata il 24 febbraio 2022, EDPR ha ottenuto il controllo del gruppo menzionato attraverso il pagamento totale di ammontare €660 milioni. EDPR ha firmato alcuni accordi con gli azionisti di minoranza che includono accordi di opzione *put* e *sell* per la percentuale residua delle azioni. Di conseguenza, EDPR dispone di opzioni di acquisto per acquisire la restante quota del capitale del Sunseap Group e i venditori hanno opzioni di vendita per cedere le loro azioni. Il prezzo di esercizio per

queste opzioni è stato determinato in un importo pari a circa €56 milioni per arrivare così ad ottenere il 100% del capitale del gruppo. Al completamento dell'accordo, Sunseap Group Pte.Ltd ha effettuato un aumento di capitale sottoscritto esclusivamente da EDP Renováveis, S.A., portando così EDP Renováveis, S.A. a detenere il 92,28% della quota totale della società acquisita. L'importo dell'aumento di capitale non è considerato parte della componente trasferita con la *business combination*. Il Gruppo ha utilizzato il bilancio al 28 febbraio 2022 della società acquisita per determinare i conti di apertura patrimoniali e i risultati economici, da consolidare integralmente a partire dalla data di acquisizione. Pertanto, questa operazione ha contribuito ai bilanci consolidati con ricavi, principalmente dalle vendite di energia, nell'importo di circa €109 milioni e con un utile netto nell'importo di circa €224 mila euro, riferito al periodo di dieci mesi terminato il 31 dicembre 2022. Se questa acquisizione fosse avvenuta all'inizio dell'esercizio, avrebbe contribuito al bilancio consolidato con ricavi, principalmente dalle vendite di energia, per l'importo di circa €121 milioni e si sarebbe registrata consolidata una perdita netta di circa €8 milioni, sempre riferito al periodo di dodici mesi terminato al 31 dicembre 2022. Alla data di acquisizione, il Gruppo EDPR ha determinato il *fair value* delle attività e passività assunte, con l'assistenza di una società specializzata e indipendente. La metodologia di valutazione utilizzata è stata il Metodo Multi-Excess Earning [26](MEEM) e il DCF. Tale metodologia di valutazione presume che il tipo di attività da valutare generi normalmente flussi di cassa in combinazione con altri asset tangibili e intangibili, consiste quindi nel dedurre dal flusso di cassa stimato associato all'attività da valutare, il costo stimato dell'uso di altri asset, come beni strumentali o capitale circolante. I principali componenti del flusso di cassa, ovvero produzione, prezzi dell'energia a lungo termine e costi operativi, sono stati stimati utilizzando la metodologia interna di EDPR, basata su dati storici ed esperienze nella valutazione di investimenti in progetti fotovoltaici simili presenti nel portafoglio di EDPR. Queste assunzioni interne utilizzate nella preparazione dei flussi di cassa del portafoglio sono state validate dalla società di consulenza indipendente sopra citata. I flussi di cassa dopo imposte sono stati quindi scontati al costo medio ponderato del capitale all'interno di un intervallo del 6,3% - 10,8%, calcolato dalla

[26] MEEM: Il Multi-Excess Earning Method (MEEM) è un metodo di valutazione utilizzato nell'ambito dell'analisi finanziaria e della valutazione di aziende o attività intangibili. Questo modello è spesso impiegato per stimare un valore, considerando la generazione di flussi di cassa in eccesso rispetto a un tasso di rendimento considerato "normale" o base.

società, riflettendo i rischi dei paesi specifici e adeguato al profilo di ciascun progetto. Tale valutazione ha determinato un *fair value* degli attivi netti acquisiti per un importo di €296 milioni.

La seconda acquisizione analizzata è quella di Kronos Solar Projects Gmbh. Nel terzo trimestre del 2022, EDPR ha stipulato un accordo per acquisire una quota del 66,80% di Kronos Solar Projects GmbH. Kronos possiede un portafoglio di generazione di energia rinnovabile solare di 9,4 GW in via di sviluppo situato in Germania, Paesi Bassi, Francia e Regno Unito. Con questa transazione, completata il 5 ottobre 2022 EDPR ha acquisito il 66,80% della suddetta società, il *closing* dell'operazione ammonta a €663 milioni, di cui €342 milioni corrispondono alle opzioni di vendita put e €71 milioni si riferiscono alla stima delle *success fee* da pagare al venditore delle quote a titolo di *earn-out*. Al completamento dell'operazione, Kronos Solar Projects GmbH ha effettuato un aumento di capitale sottoscritto esclusivamente da EDP Renewables Europe, portando così il gruppo spagnolo, a detenere il 70% della quota totale della società acquisita. L'importo dell'aumento di capitale non è considerato parte della componente trasferita con la *business combination*. Al fine di costruire e gestire i progetti, EDPR, e i venditori (che a seguito dell'operazioni sono diventati azionisti di minoranza) hanno costituito la società Kronos Projektgesellschaft mbH con la stessa ripartizione nella partecipazione azionaria di Kronos Solar Projects GmbH ovvero (70%-30%). EDPR ha firmato degli accordi azionari che includono opzione di vendita e di acquisto per la percentuale residua delle azioni del Kronos Group con gli azionisti di minoranza. Di conseguenza, EDPR dispone di opzioni di acquisto delle quote residue del capitale del Kronos Group e i venditori hanno opzioni di vendita per cedere le loro azioni. Il Gruppo EDPR ha utilizzato i bilanci al 30 settembre 2022 delle società acquisite per determinare i saldi di apertura e i risultati economici, di conseguenza, le società sono state consolidate da tale data seguendo il metodo del consolidamento integrale e il metodo del patrimonio netto quando applicabile. L'esito finale di questa acquisizione ha contribuito ai bilanci consolidati senza ricavi, in quanto nessuno dei progetti del portafoglio è operativo e non sono avvenute vendite di progetti durante il periodo, ed è stata rilevata una perdita netta di circa €438 mila, riferita al periodo di quattro mesi terminato il 31 dicembre 2022. Se questa acquisizione fosse avvenuta all'inizio dell'esercizio, avrebbe contribuito ai bilanci consolidati senza ricavi, poiché nessuno dei progetti del portafoglio è operativo e non sono avvenute vendite di

progetti durante l'anno, e con una perdita netta di circa €1,176 milioni, riferita al periodo di dodici mesi terminato il 31 dicembre 2022. Alla data di acquisizione, il Gruppo EDPR ha determinato internamente il *fair value* degli attivi acquisiti e dei passivi assunti. Poiché il portafoglio acquisito è ancora in una fase iniziale di sviluppo, EDPR non ha allocato alcun valore a specifici asset; pertanto, la differenza di €652 milioni tra il prezzo pagato e gli attivi netti acquisiti è stata allocata a un avviamento provvisorio. Tale valutazione ha determinato un *fair value* provvisorio degli attivi netti acquisiti per un importo di €11 milioni. (Renewables, Bilancio consolidato, 2022, p. 128-132)

3.5.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto

3.5.4.1. PPA Sunseap Group Pte. Ltd

(Renewables, Bilancio consolidato, 2022, p. 129-130)

THOUSAND EUROS	BOOK VALUE AT ACQUISITION DATE	FAIR VALUE ADJUSTMENT	FAIR VALUE AT ACQUISITION DATE
ASSETS			
Property, plant and equipment	409,589	110,932	520,521
Right-of-use assets	39,000	-	39,000
Intangible assets	422	113,295	113,717
Goodwill	2,159	-2,159	-
Investments in joint ventures and associates	9,111	14,842	23,954
Equity instruments at fair value	24	-	24
Deferred tax assets	9,908	-	9,908
Other Non-Current Assets	11,136	-	11,136
Total Non-Current Assets	481,348	236,910	718,259
Inventories	6,945	-	6,945
Debtors and other assets from commercial activities	70,534	-	70,534
Other debtors and other assets	49,532	-	49,532
Current tax assets	6,867	-	6,867
Cash and cash equivalents	127,576	-	127,576
Total Current Assets	261,455	-	261,455
Total Assets	742,803	236,910	979,713

THOUSAND EUROS	BOOK VALUE AT ACQUISITION DATE	FAIR VALUE ADJUSTMENT	FAIR VALUE AT ACQUISITION DATE
LIABILITIES			
Medium / Long term financial debt	233,746	-	233,746
Provisions	6,162	-	6,162
Deferred tax liabilities	1,836	38,836	40,673
Other liabilities and other payables	115,021	-	115,021
Total Non-Current Liabilities	356,766	38,836	395,603
Short term financial debt	30,425	-	30,425
Trade and other payables from commercial activities	70,845	-	70,845
Current tax liabilities	823	-	823
Other current liabilities	147,858	-	147,858
Total Current Liabilities	249,951	-	249,951
Total Liabilities	606,707	38,836	645,554
Total Net assets acquired at fair value			334,160
- Non-controlling interests			-37,986
Total Net assets acquired at fair value			296,173
- Total consideration for the acquisition of the shares			-659,658
		Goodwill	363,485

La valutazione del gruppo Sunseap ha determinato un *fair value* dei *Property, plant and equipment* (PPE) per un importo di € 521 milioni, generando un adeguamento al *fair value* di €111 milioni corrispondente a permessi, licenze e concessioni (PLC) e un conseguente debito fiscale differito per un importo di €21 milioni. Inoltre, la valutazione ha determinato un *fair value* delle attività immateriali per un importo di €114 milioni, facendo così emergere gli intangibili relativi agli accordi di acquisto di energia e alle tariffe incentivanti dell'intero portafoglio, di conseguenza è anche emerso un debito fiscale differito per un importo di €17 milioni. L'esercizio di PPA, condotto in conformità agli IFRS 3, ha portato al riconoscimento di un avviamento per un importo di circa €363 milioni, in base alla differenza tra gli attivi netti acquisiti al fair value e il prezzo pagato per l'acquisizione. Il riconoscimento provvisorio dell'avviamento, derivante dall'allocazione del prezzo di acquisto, viene attribuito principalmente all'insediamento di EDPR nell'area del pacifico nel contesto del Piano Aziendale EDP 2021-25, consentendo a EDPR di stabilire un portafoglio per il continente asiatico e pacifico di quasi 10 GW di progetti solari, di cui 563 MW operativi e in costruzione, e un team esperto di oltre 600 dipendenti distribuiti in 9 mercati, fornendo un importante piattaforma di crescita per continuare a crescere in questo continente.

3.5.4.2. PPA Kronos Solar Projects GmbH

(Renewables, Bilancio consolidato, 2022, p. 133)

THOUSAND EUROS	BOOK VALUE AT ACQUISITION DATE	FAIR VALUE ADJUSTMENT	FAIR VALUE AT ACQUISITION DATE
ASSETS			
Property, plant and equipment	4,871	-	4,871
Intangible assets	3,331	-	3,331
Other non-current assets	455	-	455
Total Non-Current Assets	8,656	-	8,656
Other debtors and other assets	1,591	-	1,591
Cash and cash equivalents	13,423		13,423
Total Current Assets	15,014	-	15,014
Total Assets	23,670	-	23,670
LIABILITIES			
Provisions	493	-	493
Deferred tax liabilities	151	-	151
Other liabilities and other payables	5	-	5
Total Non-Current Liabilities	649	-	649
Other current liabilities	11,560	-	11,560
Total Current Liabilities	11,560	-	11,560
Total Liabilities	12,209	-	12,209
Total Net assets acquired at fair value			11,461
- Non-controlling interest			88
Total Net assets acquired at fair value			11,373
- Total consideration for the acquisition of the shares			-663,030
		Goodwill	651,657

L'avviamento derivante da questa PPA, viene identificato da EDPR come provvisorio secondo quanto previsto dall'IFRS 3 ed è principalmente attribuibile all'opportunità di entrare in nuovi paesi, in particolare, Paesi Bassi e Germania, che beneficiano di ambiziosi obiettivi riguardo le energie rinnovabili data l'importanza crescente della sicurezza dell'approvvigionamento e dell'indipendenza energetica, il tutto unito a iniziative governative come l'*Easter Package*[27] tedesco, che si distingue per gli ambiziosi obiettivi di capacità rinnovabile, con 360 GW di capacità installata entro il 2030. In questo senso, quasi il 50% del portafoglio di sviluppo solare acquisito è situato

[27] *Easter package*: è la più grande manovra politica tedesca in termini di energia. L'obiettivo è liberare nuovi terreni per la produzione di energia verde, accelerare le procedure di autorizzazione e aumentare massicciamente le aggiunte annuali di energia eolica e solare per raggiungere una fornitura di energia rinnovabile quasi al 100% entro il 2035. (Wettengel, 2022)

in Germania. Un altro elemento da considerare nell'avviamento è l'esperienza consolidata e il *track record* del *team* di Kronos, con 1,4 GW sviluppati attraverso 80 progetti installati con successo in nove paesi. Infine, questa acquisizione è considerata altamente complementare con la configurazione geografica attuale di EDPR, consentendo non solo l'ingresso in Germania e nei Paesi Bassi, ma anche un aumento della presenza in Francia e nel Regno Unito con un business completamente focalizzato sull'energia solare.

3.5.5. Intangibili identificati.

La voce di bilancio relativa agli intangibili del gruppo EDPR al 2022 è scomposta in tre conti:

- Proprietà industriali, altri diritti e altri beni immateriali;
- Diritti e concessioni; e
- Intangibili in via di sviluppo.

La voce "proprietà industriali, altri diritti e altri beni immateriali" include:

- Gli adeguamenti al *fair value* relativi ai contratti di vendita di energia acquisiti nelle *business combination*s;
- Contratti di vendita di energia in relazione alle precedenti acquisizioni di attività al di fuori del campo di applicazione dell'IFRS 3 che vengono ammortizzati lungo la durata dei contratti di vendita di energia.
- Software, diritti di accesso alle sottostazioni e permessi e licenze per la generazione eolica.

Per quanto riguarda i diritti e le concessioni questa voce accoglie la valorizzazione dei contratti di *power purchase agreements* e i *feed in tariffs* delle società acquisite.

(Renewables, Bilancio consolidato, 2022, p. 84-86)

3.6. Gruppo Iberdrola

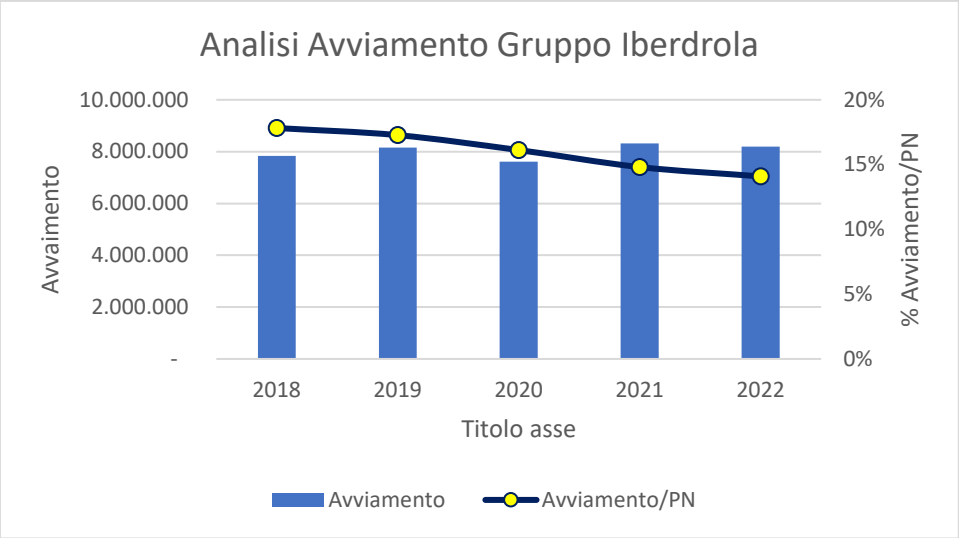
3.6.1. Descrizione del gruppo

Iberdrola è un gruppo energetico spagnolo riconosciuto come uno dei principali protagonisti nel settore dell'energia a livello internazionale. Fondata nel 1992, la società ha raggiunto una posizione chiave nel panorama energetico globale grazie alla sua continua innovazione, impegno per la sostenibilità e leadership nel settore delle energie rinnovabili. Con una presenza consolidata in Europa, America del Nord, America Latina e Asia, Iberdrola si impegna nella generazione, distribuzione e commercializzazione di energia elettrica rinnovabile. Il gruppo si distingue per la sua forte enfasi sulle fonti di energia pulita, con investimenti significativi in tecnologie come l'energia eolica e solare. Oltre alle sue attività principali nell'energia, Iberdrola è riconosciuta per il suo impegno nella lotta contro i cambiamenti climatici e nella promozione di soluzioni sostenibili. Il gruppo ha assunto un ruolo di guida nel trasformare il settore energetico verso una direzione più sostenibile, contribuendo in modo significativo agli sforzi globali per ridurre le emissioni di carbonio. Attraverso una combinazione di visione strategica, investimenti mirati e una forte presenza internazionale, Iberdrola continua a plasmare il futuro dell'energia, cercando costantemente di promuovere un approccio più verde e responsabile per soddisfare le esigenze energetiche del mondo. (Iberdrola, About us, 2023)

3.6.2. Overview degli ultimi 5 anni

Tabella 3.6.2.1. Elaborazione dei dati di bilancio consolidato Gruppo Iberdrola

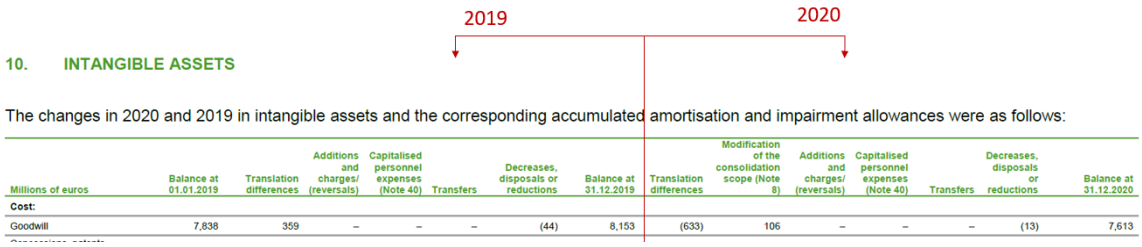
€'000 Avviamento (Gruppo Iberdrola)						
Anno	**Anno corrente**	**Anno precedente**	**Delta**	**Delta %**	**PN**	**Avv/PN**
2018	7.837.843	7.932.404	(94.561)	-1,2%	43.976.554	18%
2019	8.152.918	7.837.843	315.075	4,0%	47.194.665	17%
2020	7.613.000	8.152.918	(539.918)	-6,6%	47.218.000	16%
2021	8.312.000	7.613.000	699.000	9,2%	56.126.000	15%
2022	8.189.000	8.312.000	(123.000)	-1,5%	58.114.000	14%



Come si può notare dalla tabella e dal grafico dal 2018 al 2021 il gruppo Iberdrola ha mantenuto un livello di avviamento e il rapporto avviamento/patrimonio netto abbastanza costante nonostante qualche leggera fluttuazione. Il gruppo in questi cinque anni ha subito una riduzione dell'incidenza dell'avviamento sul patrimonio netto passando dal 18% del 2018 al 14% del 2022 a seguito del forte impatto delle differenze di traduzione cambi, di alcune cessioni di partecipazioni e nuove acquisizioni avvenute solamente negli anni 2020 e 2021. Il gruppo fornisce nella propria nota un dettaglio molto chiaro inerente agli intangibili dove raggruppa le variazioni degli ultimi due anni in riconciliazione con il valore inserito a bilancio. Di seguito si riporta l'esempio del dettaglio di nota riferito al 2020 che mostra l'incremento dell'avviamento a seguito di nuove *business combinations* che però viene completamente sovrastato dalla traduzione cambi che porta la variazione dell'anno ad essere negativa.

Tabella 3.6.2.2. Dettaglio movimentazione avviamento 2020

(Iberdrola, Bilancio consolidato, 2020, p. 60)



2019 2020

10. INTANGIBLE ASSETS

The changes in 2020 and 2019 in intangible assets and the corresponding accumulated amortisation and impairment allowances were as follows:

Millions of euros	Balance at 01.01.2019	Translation differences	Additions and charges/ (reversals)	Capitalised personnel expenses (Note 40)	Transfers	Decreases, disposals or reductions	Balance at 31.12.2019	Translation differences	Modification of the consolidation scope (Note 8)	Additions and charges/ (reversals)	Capitalised personnel expenses (Note 40)	Transfers	Decreases, disposals or reductions	Balance at 31.12.2020
Cost:														
Goodwill	7,838	359	–	–	–	(44)	8,153	(633)	106	–	–	–	(13)	7,613

Andando ad analizzare al 31.12.2022 l'allocazione dell'avviamento alle singole CGU individuate dal gruppo la distribuzione è la seguente:

3.6.2.3. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022

(Iberdrola, Bilancio consolidato, 2022, p. 72)

Millions of euros	31.12.2022	31.12.2021 Restated (Note 2.c)
United Kingdom	5,713	5,981
United States	1,966	1,866
Brazil	371	325
IEI - France	62	62
IEI - Australia	43	43
Rest of IEI y other	34	35
Total	**8,189**	**8,312**

Durante l'anno finanziario 2022, il gruppo Iberdrola ha riorganizzato la sua struttura organizzativa, basandosi su una duplice struttura geografica e commerciale. Le informazioni di segmento sono state adottate in conformità con l'IFRS 8 per la preparazione del bilancio 2022 riguardo alla definizione dei segmenti. Inoltre, le informazioni relative al periodo precedente sono state rettificate come previsto dallo IAS 8. La nuova struttura matriciale prevede CGU per area geografica divise per attività commerciale:

Le aree geografiche identificate sono le seguenti:

- Spagna;
- Regno Unito;

- Stati Uniti;
- Messico;
- Brasile; e
- Iberdrola Energía Internacional (IEI), dove i paesi più rilevanti sono Germania, Francia e Australia.

Le aree commerciali sono le seguenti:

- *Renewables and Sustainable Generation Business*: include la produzione di elettricità da fonti rinnovabili (eolico onshore e offshore, fotovoltaico e idroelettrico), nonché altre fonti energetiche, e la generazione convenzionale nucleare e a ciclo combinato in Spagna;
- *Networks business*: comprende tutte le attività di trasmissione e distribuzione di energia, principalmente gas ed elettricità, e qualsiasi altra attività regolamentata; e
- *Customers business*: include attività di fornitura al dettaglio di energia, principalmente gas ed elettricità, e altri prodotti e servizi, inclusa l'idrogeno, nonché la generazione non rinnovabile in Messico poiché è principalmente per conto terzi; e
- *Other businesses*: altre attività non energetiche.

L'avviamento viene allocato alle macro CGU geografiche come visto nel dettaglio 3.6.2.3. mentre gli intangibili a vita utile indefinita vengono allocati alle aree commerciali che sono un "di cui" delle CGU geografiche. Di seguito si riporta il dettaglio dell'allocazione delle CGU a cui sono associati gli intangibili a vita utile indefinita:

3.6.2.4. Ripartizione degli intangibili a vita utile indefinita alle CGU commerciali

(Iberdrola, Bilancio consolidato, 2022, p. 73)

Millions of euros	2022			2021		
	Intangible assets with indefinite useful lives	Intangible assets in progress	Total	Intangible assets with indefinite useful lives	Intangible assets in progress	Total
Electricity distribution in Scotland	756	—	756	791	—	791
Electricity distribution in Wales and England	727	—	727	761	—	761
Electricity transmission in the UK	287	—	287	301	—	301
Electricity and gas distribution in New York (NYSEG)	1,114	—	1,114	1,048	—	1,048
Electricity and gas distribution in New York (RG&E)	1,004	—	1,004	945	—	945
Transmission and distribution of electricity in Maine (CMP)	277	—	277	260	—	260
Transmission and distribution of electricity in Connecticut	1,159	—	1,159	1,092	—	1,092
Gas distribution in Connecticut (CNG)	293	—	293	275	—	275
Gas distribution in Connecticut (SCG)	574	—	574	541	—	541
Gas distribution Massachusetts (BGC)	39	—	39	37	—	37
Other	12	—	12	—	399	399
Total	**6,242**	**—**	**6,242**	**6,051**	**399**	**6,450**

Il gruppo Iberdrola come previsto dallo IAS 36 ha effettuato il test di *impairment* e non ha individuato nessuna perdita di valore inerente agli intangibili a vita utile indefinta e all'avviamento. Inoltre è stata effettuata un'analisi di sensibilità nella quale, nel caso di uno scenario in cui il tasso di sconto aumentasse di 50 punti base, il valore d'uso delle energie rinnovabili australiane sarebbero inferiore del valore contabile del 6,5% e vi sarebbe l'incombenza di una svalutazione.

3.6.3. Operazione/i oggetto di analisi

Nel 2021 il gruppo Iberdrola ha effettuato due acquisizioni, la prima che verrà analizzata è l'acquisizione di Bahia Geração de Energia S.A, una ex società pubblica brasiliana che ha subito un processo di privatizzazione attraverso un'asta pubblica tenuta dalla borsa brasiliana che si è conclusa con l'acquisizione da parte del gruppo Iberdrola. Questa

società brasiliana nel dicembre del 2020 ha ottenuto dal governo brasiliano la concessione di energia elettrica nella regione di Brasilia per un'area di circa 5.800 chilometri quadrati e rifornisce circa 1,1 milioni di clienti *retail* attraverso una rete di distribuzione di 9.700 chilometri quadrati. Questa concessione ha una durata di venticinque anni e scadrà nel 2045. Per completare l'acquisizione, era necessario ottenere le approvazioni regolamentari richieste dalle autorità brasiliane e soddisfare altre condizioni comuni in questo tipo di operazioni. Entrambi questi requisiti sono stati soddisfatti e il passaggio di consegne è avvenuto il 2 marzo 2021. Una volta ottenuto il controllo la società è stata rinominata in Neoenergia Distribuição Brasília.

La seconda operazione conclusa nel 2021 è avvenuta con un fondo di *private equity* chiamato CEE Equity Partner, l'oggetto dell'operazione è stata l'acquisizione di 3 parchi eolici polacchi con una capacità totale di 162,9 megawatt (MW). Due dei progetti (Zopowy e Korytnica 1), con una capacità di 112,5 MW, sono già in funzione. Mentre il terzo parco eolico è ancora in costruzione (Korytnica 2) ed avrà una capacità di 50,4 MW. La data in cui è avvenuto il passaggio del controllo è il 22 giugno 2021.

Di queste due operazioni quella che ha generato l'avviamento più elevato è la prima per la quale la differenza emersa tra il *fair value* degli *assets* acquisiti e il costo di acquisizione ha generato un avviamento pari a €104 milioni; mentre la *business combination* polacca ha generato un avviamento di €5 milioni. Il gruppo sottolinea che la contabilizzazione di queste aggregazioni aziendali è stata determinata in via provvisoria come consentito dall'IFRS 3. Gli aggiustamenti che possono essere necessari, a seguito di nuove informazioni su fatti e circostanze di cui non si era a conoscenza alla data di acquisizione verranno registrati nella PPA definitiva entro 12 mesi dalla data di acquisizione e saranno riconosciuti retroattivamente nel prossimo bilancio d'esercizio.

3.6.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto

3.6.4.1. PPA Neoenergia Distribuição Brasília

(Iberdrola, Bilancio consolidato, 2021, p. 53)

Millions of euros	Carrying amount	Fair value
Intangible assets	104	421
Property, plant and equipment	7	7
Non-current financial investments	58	58
Deferred tax assets	61	61
Inventories	2	2
Current trade and other receivables	111	111
Current financial investments	12	12
Cash and cash equivalents	15	15
Total	**370**	**687**

Millions of euros	Carrying amount	Fair value
Non-current provisions	25	40
Non-current financial liabilities	101	101
Deferred tax liabilities	—	104
Current provisions	3	3
Current financial liabilities	152	154
Total	**281**	**402**

Da come si può vedere dal dettaglio fornito in nota, la *business combination* in questo caso ha generato l'emersione dei plusvalori latenti degli intangibili e la conseguente componente passiva di imposte differite. Tenendo conto che l'operazione si è conclusa con un prezzo pagato dal gruppo Iberdrola di €389 milioni la differenza ha generato un avviamento di €104 milioni che il gruppo giustifica attraverso i benefici economici futuri.

Per quanto riguarda la *business combination* "Polonia" il gruppo fornisce un informativa appena sufficiente tra il prezzo pagato e il *fair value* degli *asset* acquisiti con l'emersione di €5 milioni di avviamento, non è presente nessuna tabella riassuntiva. Andando a controllare anche nel bilancio consolidato 2022 il gruppo fornisce la stessa informativa sull'operazione polacca.

3.6.5. Intangibili identificati.

Il gruppo Iberdrola al 31.12.2022 ha un saldo degli intangibili pari a €20 miliardi, di cui circa €8 miliardi avviamento e €12 miliardi di altri intangibili. Questi altri intangibili fanno riferimento a:

1) Concessioni, licenze, brevetti, marchi ed altri: Le somme riconosciute come concessioni, brevetti, licenze, marchi e altri si riferiscono al costo sostenuto per la loro acquisizione netto al dell'ammortamento accumulato e delle variazioni di valutazione dovute a perdite di valore, se applicabili. Le concessioni per la distribuzione e la trasmissione di elettricità detenute nel Regno Unito non essendo soggette a limiti legali o di altra natura vengono contabilizzate tra le immobilizzazioni a vita utile indefinita. Pertanto, essendo attività immateriali con una vita utile indefinita, non vengono ammortizzate dal gruppo Iberdrola, ma vengono monitorate e valutate annualmente per eventuali segnali di perdita durevole di valore e sottoposte a *impairment test*;
2) Intangibili sotto IFRIC 12: Questa voce riguarda gli accordi di concessione di servizio pubblico-privato. Nel caso del gruppo Iberdrola, l'IFRIC 12 influisce solo sulle attività di distribuzione di elettricità svolte dal gruppo in Brasile. La remunerazione per i lavori di costruzione e aggiornamento della rete effettuati dal gruppo in questo paese consisteva, da un lato, in un diritto incondizionato di ricevere denaro e, dall'altro lato, nel diritto di addebitare determinate somme ai consumatori. Di conseguenza, applicando IFRIC 12, sono stati riconosciuti due diversi attivi per i due tipi di considerazione ricevuta: un attivo finanziario, riconosciuto tra le "Altre attività finanziarie non correnti" nel bilancio consolidato. E un attività immateriale, ammortizzabile nel periodo di concessione, riconosciuto tra le "Altre";
3) Software: la voce accoglie unicamente i costi capitalizzati per lo sviluppo e la manutenzione dei sistemi informatici del gruppo. Questa voce viene ammortizzata su un periodo compreso tra tre e cinque anni dall'entrata in servizio di ciascun software.;
4) Costi di acquisizione clienti: il gruppo Iberdrola riconosce i costi incrementali derivanti dai contratti con i clienti, principalmente legati alle commissioni per

l'implementazione di accordi di acquisto, come attività immateriali che vengono ammortizzate in modo sistematico in base alla vita media prevista dei contratti con i clienti associati a tali costi; e

5) Ricerca e sviluppo: il gruppo registra le spese di ricerca nel conto economico consolidato per il periodo in cui sono sostenute. Mentre i costi di sviluppo vengono capitalizzati come attività immateriale se il gruppo può identificarli separatamente, dimostrare la fattibilità tecnica della sua realizzazione, la sua capacità di utilizzo o di vendita, e se riesce a dimostrare come genererà probabili benefici economici futuri.

(Iberdrola, Bilancio consolidato, 2022, p. 19-20)

3.7. Gruppo ENEL

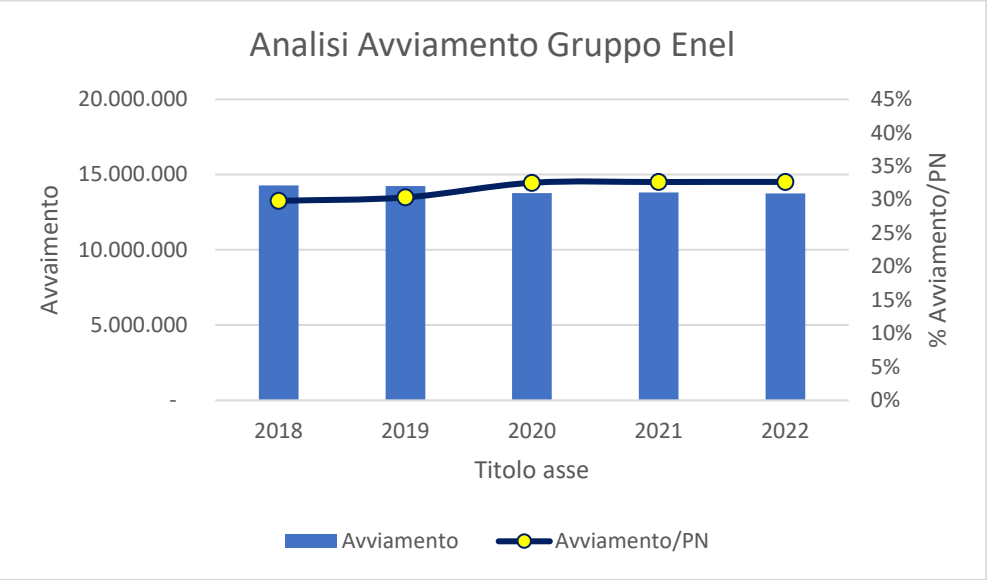
3.7.1. Descrizione del gruppo

ENEL acronimo di Ente Nazionale per l'Energia Elettrica è una società italiana multinazionale che opera nel settore dell'energia. Nasce a fine 1962 come società pubblica per poi diventare una società per azioni a seguito di un processo di liberalizzazione del mercato dell'energia avviato in italia a inizio anni novanta. Nel 1999 si quota in borsa nel segmento EURONEXT MILAN ma nonostante ciò lo stato italiano attraverso il Ministero dell'economia e delle finanze rimane il principale azionsta con il 23,6% del capitale sociale. ENEL è la novantesima azienda al mondo per fatturato e con una capitalizzazione in borsa di circa €54 miliardi rientra tra i dieci principali titoli italiani. La produzione energetica avviene attraverso diverse fonti di energia tra cui quella eolica, solare, geotermica nucleare e termoelettrica. Il gruppo al 2022 opera in molti campi partendo dalla produzione attraverso le controllate ENEL Produzione e ENEL Green Power. La fornitura, attraverso ENEL Energia. La distribuzione, trasformazione e manutenzione delle infrastrutture attraverso E-distribuzione, la gestione del servizio di maggior tutela tramite il Servizio Elettrico Nazionale nelle quali E-distribuzione è concessionaria del servizio, e anche nell'illuminazione pubblica delle strade tramite la

società ENEL Sole. Tutte queste attività non si limitano al perimetro nazionale, soprattutto per quanto riguarda la produzione, la distribuzione e la vendita di energia che si estende in tutta Europa, America Latina, America, Sud Africa Austria e fino allo scoppio della guerra tra Russia e Ucraina iniziata nel febbraio del 2022, anche in Russia. ENEL nel 2008 è stata una delle prime società a credere fortemente nel rinnovabile attivandosi nelle iniziative pubbliche come la Global Compact[28] delle Nazioni Unite e investendo nella ricerca collaborando con *startup*, università e istituzioni. (ENEL, La nostra storia, 2023)

3.7.2. Overview degli ultimi 5 anni

€'000 Avviamento (Gruppo Enel)						
Anno	**Anno corrente**	**Anno precedente**	**Delta**	**Delta %**	**PN**	**Avv/PN**
2018	14.273.000	13.746.000	527.000	3,8%	47.852.000	30%
2019	14.241.000	14.273.000	(32.000)	-0,2%	46.938.000	30%
2020	13.779.000	14.241.000	(462.000)	-3,2%	42.357.000	33%
2021	13.821.000	13.779.000	42.000	0,3%	42.342.000	33%
2022	13.742.000	13.821.000	(79.000)	-0,6%	42.082.000	33%



[28] Global Compact: iniziativa globale delle nazioni unite che incoraggia le aziende ad adottare politiche sostenibili e il rispetto della responsabilità sociale.

Analizzando l'andamento del periodo dal 2018 al 2022 si può notare che non ci sono state grosse variazioni soprattutto per quanto riguarda il rapporto dell'avviamento sul patrimonio netto. Invece, in riferimento al saldo dell'avviamento, si sono verificate due variazioni significative:

1) la prima, un incremento di circa €527 milioni nel 2018, L'incremento è giustificato da due *business combination* avvenute nell'anno in questione, rispettivamente dalla società di distribuzione brasiliana Enel Distribuição São Paulo e da Empresa de Alumbrado Eléctrico de Ceuta. Entrambe verranno analizzate nei successivi paragrafi 3.7.3. e 3.7.4. nei quali verrà analizzato il perimetro dell'operazione e l'applicazione del *purchase price allocation* come previsto dall'IFRS 3.
2) la seconda un decremento nel 2020 di circa €462 milioni. Il decremento del 2020 invece è attribuibile principalmente alla svalutazione dell'avviamento della CGU Argentina per circa €216 milioni la CGU Messico per €18 milioni e circa €138 milioni di differenza cambi della CGU Brasile. Riguardo alla svalutazione della CGU Argentina il gruppo non fornisce una chiara spiegazione delle motivazioni che hanno portato a tale svalutazione, ma analizzando il quadro economico di quell'anno emerge un paese in recessione dal 2017 con il PIL del 2020 pari al -10% rispetto all'anno precedente, un inflazione al 42%, la ristrutturazione del debito pubblico con il Fondo Monetario Internazionale e la pandemia Covid-19. Tutte queste condizioni hanno sicuramente impattato sulla stima dei flussi di cassa futuri e di conseguenza sull'*impairment test.* (ENEL, Bilancio consolidato, 2020)

Le CGU individuate dal gruppo seguono una struttura matriciale secondo l'area geografica e l'attività svolta. I criteri adottati per l'identificazione delle *Cash Generating Unit* (CGU) sono basati sulla *revenue separation*, in quanto è ritenuto essere il criterio prevalente in considerazione della natura del *business* di riferimento tenendo anche conto delle regole di funzionamento e delle normative dei mercati in cui operano. Andando ad analizzare al 31.12.2022 l'allocazione dell'avviamento alle singole CGU individuate dal gruppo la distribuzione risulta essere la seguente:

3.7.2.1. Ripartizione avviamento per CGU al 31.12.2022

(ENEL, Bilancio consolidato, 2022, p. 368)

Matrice avviamento al 31.12.2022

Milioni di euro	Generazione Termoelettrica e Trading	Enel Green Power	Enel Grids	Mercati finali	Enel X	Holding, Servizi e Altro	Totale
Italia Enel Green Power	-	21	-	-	-	-	21
Italia Mercato[1]	-	-	-	581	-	-	581
Italia Enel Produzione	-	349	-	-	-	-	349
Iberia Penisola	-	1.190	5.788	1.807	-	-	8.785
Argentina	-	2	19	-	-	-	21
Brasile	-	478	835	-	-	-	1.313
Cile	-	996	152	-	-	-	1.148
Colombia	-	295	223	-	-	-	518
Perù	44	207	320	-	-	-	571
Centro America	-	26	-	-	-	-	26
Nord America Enel Green Power	-	70	-	-	-	-	70
Nord America Enel X	-	-	-	-	142	-	142
Nord America Enel X Way	-	-	-	-	-	70	70
Asia Pacifico Enel X	-	-	-	-	84	-	84
Resto d'Europa Enel X[2]	-	-	-	-	43	-	43
Totale	**44**	**3.634**	**7.337**	**2.388**	**269**	**70**	**13.742**

(1) Include Enel Energia.
(2) Include Viva Labs.

Il gruppo nel 2022 ha effettuato come previsto ogni anno l'*impaiment test* secondo IAS 36 e per tutte le CGU sono state riscontrate eccedenze positive del *value in use* rispetto al valore contabile e non si è provveduto alla svalutazione.

3.7.3. Operazione/i oggetto di analisi

Nel 2018 il Gruppo ENEL ha effettuato diverse acquisizioni, le principali di cui il gruppo ha dato informativa seperata sono:

1) Parques Eólicos Gestinver;
2) Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA; e
3) Empresa de Alumbrado Eléctrico de Ceuta.

L'acquisizione di Parques Eólicos Gestinver è stata completata il 3 aprile 2018. La controllata Enel Green Power España ha acquisto il 100% del capitale sociale di Parques Eólicos Gestinver che allora possedeva cinque impianti in Galizia e Catalogna per una capacità produttiva totale di 132 MW. Il *closing* dell'operazione è avvuto al prezzo di €57 milioni e l'impatto consolidato dell'acquisizione a conto economico ha generato una contribuzione di €16 milioni di ricavi e €6 milioni di risultato operativo. Il *fair value* degli *asset* acquisiti è stato rilevato definitivamente prima dei dodici mesi concessi dall'IFRS 3 e l'operazione non ha generato nessun avviamento.

La seconda acquisizione analizzata, quella di Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA, è stata completata il 4 giugno del 2018. La controllata Enel Brasil Investimentos Sudeste ha acquisito il 73,38% di Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA a seguito dell'OPA[29] lanciata in data 17 aprile per un corrispettivo di 45,22 real dal governo brasiliano. Secondo quanto previsto dalla normativa della Borsa brasiliana, gli azionisti di Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA hanno avuto la possibilità di aderire all'OPA anche nei trenta giorni successivi (fino al 4 luglio 2018). In questo periodo Enel Sudeste ha acquisito ulteriori azioni di Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA, pari al 19,9% del capitale sociale. La partecipazione complessiva posseduta da Enel Sudeste è così aumentata al 93,31%, Più precisamente del 95,05% tenendo presente delle 3.058.154 azioni proprie di Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA. Il costo totale dell'acquisizione ammonta a €1,5 miliardi di euro. Al 31 dicembre 2018 la società ha completato la PPA determinando definitivamente il *fair value* delle attività acquisite e delle passività potenziali assunte. Le principali rettifiche rispetto al valore contabile sono essenzialmente riconducibili all'iscrizione di intangibili (in particolare ai diritti di concessione) e dei correlati effetti fiscali. Si segnala che, in virtù delle caratteristiche del regime di concessione in cui la società opera, l'attività di distribuzione elettrica esercitata dalla stessa rientra nell'ambito di applicazione dell'IFRIC 12. L'operazione ha generato un avviamento di €466 milioni.

La terza operazione analizzata è quella di Empresa de Alumbrado Eléctrico de Ceuta, il *closing* dell'operazione è avvenuto in data 25 luglio 2018, il gruppo ENEL attraverso la

[29] OPA: Offerta pubblica d'acquisto, è una procedura in cui una società dichiara pubblicamente l'intenzione di acquisire tutte o parte delle azioni di una società di interesse pubblico.

sua controllata Endesa Red ha acquisito il controllo del 94,6% del capitale sociale di Empresa de Alumbrado Eléctrico de Ceuta SA. La società *target* opera nella distribuzione e vendita di energia elettrica nella città autonoma di Ceuta in Nord Africa. L'acquisizione ha comportato un uscita di cassa di €83 milioni ed ha generato un avviamento di €21 milioni. (ENEL, Bilancio consolidato, 2018, p. 244-247)

3.7.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto

3.7.4.1. PPA Parques Eólicos Gestinver

(ENEL, Bilancio consolidato, 2018, p. 244)

Determinazione avviamento

Milioni di euro	Valori rilevati al 3 aprile 2018
Immobili, impianti e macchinari	139
Attività immateriali	34
Attività per imposte anticipate	8
Crediti commerciali	5
Altre attività correnti	2
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	11
Finanziamenti	(116)
Passività per imposte differite	(9)
Altre passività non correnti	(11)
Fondi rischi e oneri	(2)
Debiti commerciali	(1)
Altre passività correnti	(3)
Attività nette acquisite	**57**
Costo dell'acquisizione	**57**
(di cui versati per cassa)	*57*
Avviamento	-

Il gruppo ENEL per la seguente acquisizione ha espesso direttamente i *fair value* alla data di acquisizione senza distingue i valori netti contabili e le rettifiche al *fair value* in due colonne distinte. Visionando l'informativa fornita nella relazione semestrale al 30 giugno 2018 i *fair value* che il gruppo aveva identificato in via provvisoria sono rimasti invariati al 31 dicembre 2018 data in cui sono stati fissati in maniera definitiva. Questa operazione non ha generato alcun avviamento ma ha visto l'emersione di €34 milioni di attività immateriali di cui non viene specificata la natura.

3.7.4.2. PPA Eletropaulo Metropolitana Eletricidade de São Paulo SA

(ENEL, Bilancio consolidato, 2018, p. 245)

Determinazione avviamento

Milioni di euro	
Attività nette acquisite prima dell'allocazione [1]	**343**
Rettifiche per allocazione prezzo acquisto:	
- attività immateriali	1.443
- passività per imposte differite	(490)
- passività per rischi e oneri	(252)
- altre rettifiche	71
- interessenze di terzi	(40)
Attività nette acquisite dopo l'allocazione	**1.075**
Costo dell'operazione	**1.541**
Avviamento	466

(1) Attività nette proporzionalizzate alla quota di interessenza Enel al 95,88%.

Il gruppo ENEL per la seguente acquisizione ha determinato in maniera definitiva al 31 dicembre 2018 il *fair value* della attività acquisite e delle passività potenziali assunte. All'interno della relazione semestrale del 30 giugno 2018 il gruppo aveva provvisoriamente allocato l'intera differenza tra il costo dell'acquisizione e il patrimonio netto acquisito interamente ad avviamento che ammontava provvisoriamente a circa €1,3 miliardi. A seguito dell'applicazione della PPA le attività immateriali hanno subito un incremento di €382 milioni e insieme ad altri aggiustamenti il goodwill generato da questa *business combination* è sceso da €1,3 miliardi a €466 milioni. In particolare, nell'ambito del processo di PPA, e più specificamente nella identificazione e valorizzazione delle attività acquisite, il gruppo ha tenuto conto dei diritti di concessione correnti per la distribuzione di energia elettrica e del loro rinnovo per un ulteriore periodo concessorio, ricorrendo i presupposti previsti dal principio di riferimento IAS 38. Il gruppo ha precisato che tale attività immateriale non sarà soggetta ad ammortamento fino all'inizio del periodo di concessione a cui si riferisce.

3.7.4.3. PPA Empresa de Alumbrado Eléctrico de Ceuta.

(ENEL, Bilancio consolidato, 2018, p. 247)

Determinazione avviamento

Milioni di euro	Valori rilevati al 25 luglio 2018
Immobili, impianti e macchinari	65
Investimenti immobiliari	4
Attività immateriali	14
Crediti commerciali	3
Altre attività correnti	2
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	2
Quota corrente dei crediti finanziari a medio-lungo termine	1
Passività per imposte differite	(5)
Altre passività non correnti	(15)
Altri benefici al personale	(1)
Debiti commerciali	(2)
Altre passività correnti	(3)
Interessenze di terzi	(2)
Attività nette acquisite	**63**
Costo dell'acquisizione	**84**
(di cui versati per cassa)	*83*
Avviamento	21

Per la seguente *business combination* il gruppo ENEL ha allocato subito in maniera definitiva i *fair value* della attività e delle passività potenziali. Anche in questa operazione, come analizzato anche nelle due precedenti, il gruppo ENEL indica solamente il *fair value* delle voci che hanno subito una rettifica e mancherebbe una colonna con i valori netti contabili al momento dell'acquisizione. Questa lacuna è venuta meno negli esercizi successivi, il gruppo ha iniziato a inserire un'informativa più completa, basti vedere all'interno del bilancio consolidato del 2022 l'informativa inerente all'acquisizione di ERG Hydro. Per maggiori dettagli si veda la figura 3.7.4.3.1.

Figura 3.7.4.3.1. PPA ERG Hydro 2022
(ENEL, Bilancio consolidato, 2022, p. 336)

Milioni di euro	Valori contabili *ante* 3 gennaio 2022	Rettifiche per allocazione prezzo acquisto	Valori rilevati al 3 gennaio 2022
Immobili, impianti e macchinari	605	167	772
Attività immateriali	1	170	171
Altre attività non correnti	15	10	25
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	69	-	69
Altre attività correnti	94	-	94
Passività per imposte differite	(4)	(102)	(106)
Fondi rischi e oneri e benefici ai dipendenti	(35)	(7)	(42)
Passività correnti	(65)	-	(65)
Attività nette acquisite	**680**	**238**	**918**
Costo dell'acquisizione	**1.267**	**-**	**1.267**
(di cui versati per cassa)	*1.265*	-	*1.265*
Avviamento	587	(238)	349

3.7.5. Intangibili identificati.

Il gruppo ENEL dal 2018 al 2022 a seguito delle acquisizioni ha identificato i seguenti intangibili:

1) Diritti di brevetto;
2) Concessioni, licenze, marchi e diritti similari, questa voce al 31 dicembre 2022 ammonta a €10,8 miliardi su un totale delle immobilizzazioni immateriali di €17,5 miliardi, al suo interno confluiscono gli intangibili che emergono a seguito delle business combination del gruppo e le concessioni che non rispettano le condizioni dell'IFRC 12. Una condizione di esclusione dall'IFRIC 12 è la vita utile indefinita, il gruppo ENEL posside alcune concessioni di distribuzione di energia elettrica di cui non è ancora prevedibile una data di scadenza dell'esercizio. Tali concessioni indefinite sono presenti in Spagna, Cile, Colombia e Perù, tutte insieme sommate ammontano a €8,6 miliardi; (ENEL, Bilancio consolidato, 2022, p. 366)
3) Accordi per servizi in concessione, registrati in conformità all'IFRIC 12 questa voce al 31 dicembre 2022 ammonta a €1,5 miliardi su un totale delle immobilizzazioni immateriali di €17,5 miliardi, al suo interno coifluiscono tutte le concessioni "da pubblico a privato" che rispettano i seguenti requisiti:

a. il concedente controlla o regolamenta quali servizi il concessionario deve fornire con l'infrastruttura, a chi li deve fornire e a quale prezzo; e
b. il concedente controlla, tramite la proprietà, titolo a benefici o, in un altro modo, qualsiasi interessenza residua significativa nell'infrastruttura alla scadenza dell'accordo.

All'interno di tali concessioni ricadono quelle brasiliane e della Costa Rica che hanno una vita utile che parte da quattro anni (con la possibilità di opzione di rinnovo) fino ad arrivare a venticinque anni senza opzione di rinnovo. (ENEL, Bilancio consolidato, 2022, p. 363)

3.8. Gruppo A2A

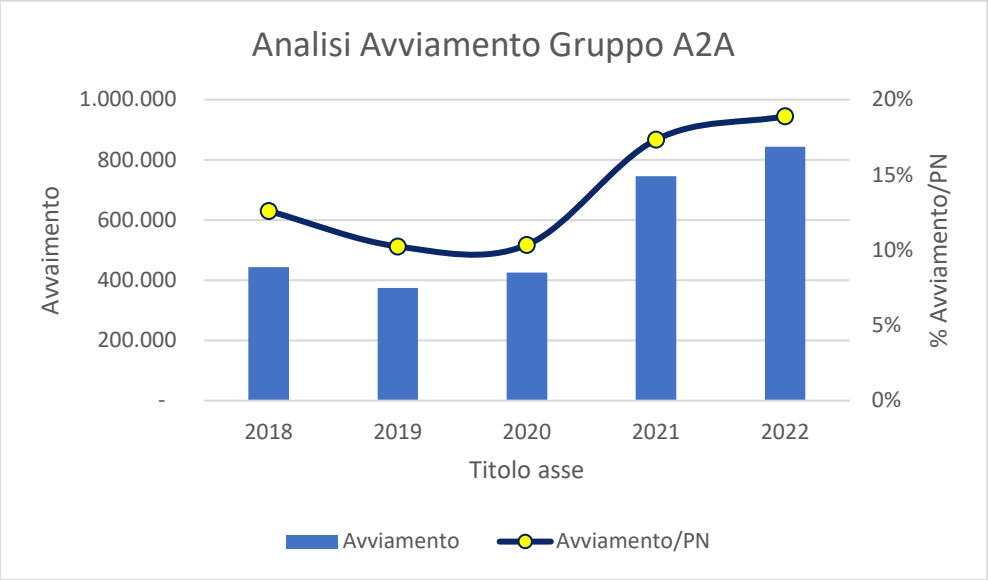
3.8.1. Descrizione del gruppo

A2A è una società italiana attiva nel settore dell'energia, dell'ambiente, e dei servizi. Il nome A2A è l'acronimo di "Azienda per l'Energia e l'Ambiente". Fondata nel 2007 dalla fusione di AEM (Azienda Elettrica Municipale di Milano) e ASM Brescia (Azienda dei Servizi Municipalizzati di Brescia), A2A opera principalmente nei settori della produzione e distribuzione di energia elettrica, del gas, della gestione dei rifiuti e dei servizi ambientali. La società ha sede a Brescia, ma la sua presenza e attività si estendono su diverse regioni italiane. Il gruppo A2A ha un'organizzazione in base alle sue *business unit* in base al presidio delle sue attività caratteristiche che sono:

4) Ambiente: questa BU si occupa dell'igiene urbana e del trattamento dei rifiuti;
5) Mercato: questa BU si occupa della vendita di energia elettrica e di gas a clienti domestici, piccole, medie imprese e grandi clienti.
6) Reti: questa BU si occupa della distribuzione dell'energia e del gas ma non solo, anche del teleriscaldamento e del ciclo idrico.
7) Altro: il gruppo A2A è fortemente attivo nel settore della mobilità elettrica urbana. Il gruppo negli ultimi anni ha installato oltre trentamila punti di ricarica in Italia per le vetture elettriche. (A2A, Chi siamo, 2023)

3.8.2. Overview degli ultimi 5 anni

€'000 Avviamento (Gruppo A2A)						
Anno	**Anno corrente**	**Anno precedente**	**Delta**	**Delta %**	**PN**	**Avv/PN**
2018	444.000	457.000	(13.000)	-2,8%	3.523.000	13%
2019	374.000	444.000	(70.000)	-15,8%	3.651.000	10%
2020	426.000	374.000	52.000	13,9%	4.116.000	10%
2021	746.000	426.000	320.000	75,1%	4.303.000	17%
2022	844.000	746.000	98.000	13,1%	4.467.000	19%



Analizzando il grafico è possibile notare una leggera contrazione dell'avviamento nel 2019 seguita successivamente da una ripresa in crescita negli anni successivi. Il gruppo A2A negli ultimi anni ha concluso molte *business combination* che hanno portato ad un aumento della percentuale dell'avviamento sul patrimonio detto quasi del 100% nel giro di quattro anni passando dal 10% del 2019, al 19% del 2022. Analizzando i bilanci degli ultimi cinque anni emerge che ci sono state due perdite di valore dovute agli *impairment test* sulla stessa CGU, la CGU Reti elettriche, la prima volta nel 2018 per un ammontare di €44 milioni, la seconda volta nel 2019 per un ammontare di €85 milioni che ha portato all'azzeramento totale dell'avviamento di quella specifica CGU. Il 2021 invece è stato l'anno in cui c'è stata la variazione più significativa con un aumento dell'avviamento di €320 milioni. Tale avviamento è stato generato da cinque acquisizioni che verranno analizzate nel paragrafo 3.8.3.. Per quanto riguarda invece le CGU alle quali

il gruppo alloca l'avviamento ci sono sei macro CGU identificate in base all'attività svolta:

1) A2A Ambiente: *La Cash Generating Unit* "A2A Ambiente" opera sia nel settore dei rifiuti solidi urbani (RSU) che in quello dei rifiuti speciali, inclusi i rifiuti pericolosi. La sua attività comprende la raccolta e lo spazzamento dei rifiuti nei comuni di Milano, Brescia, Bergamo, Lodi e Como, nonché in alcuni comuni delle rispettive province. Inoltre, la società possiede impianti di termovalorizzazione urbani e industriali situati in vari comuni, tra cui Milano, Brescia, Bergamo, Filago, Corteolona, Cremona, Parona e Como. A2A Ambiente gestisce anche l'impianto di termovalorizzazione di Acerra e dispone di diversi impianti per il trattamento dei rifiuti e alcune discariche;
2) A2A Reti Gas: La *Cash Generating Unit* "A2A Reti Gas" comprende le operazioni di distribuzione e misurazione del gas all'interno del Gruppo. Nello specifico, si occupa della progettazione e dell'implementazione di reti gas, della gestione e manutenzione delle stesse, oltre a occuparsi delle richieste di connessione e del controllo della qualità e continuità del servizio;
3) A2A Gas: L'avviamento associato a questa CGU si riferisce al settore della vendita di gas a clienti finali (civili, industriali) e grossisti;
4) A2A Calore: L'avviamento associato a questa CGU è suddiviso in più società del gruppo A2A che operano nel settore della produzione, distribuzione e vendita del teleriscaldamento;
5) A2A Vendita energetica: La *Cash Generating Unit* "Vendita Energia Elettrica" opera nel settore della vendita al dettaglio di energia elettrica ai clienti del mercato libero, escludendo l'attività del servizio di maggior tutela; e
6) A2A Generazione rinnovabili: La *Cash Generating Unit* "Generazione Rinnovabili" si occupa della gestione degli impianti di energia idroelettrica, fotovoltaica ed eolica del gruppo, con l'obiettivo di produrre energia elettrica. La potenza totale installata nel 2022 ammonta a circa 2,2 gigawatt.

Inoltre, per le acquisizioni in cui il processo di PPA non è ancora stato concluso il gruppo individua in maniera separata tale avviamento e non lo sottopone a *impaiment test* fin quando il processo di PPA non è ultimato. Una volta ultimata la PPA se emerge un avviamento quest'ultimo verrà allocato a una delle sei CGU sopra descritte. Di seguito

viene riportato un dettaglio dal bilancio che mostra la ripartizione dell'avviamento tra le CGU nel 2021.

Figura 3.8.2.1. Ripartizione avviamento per CGU 31.12.2021

(A2A, Bilancio consolidato, 2021)

Avviamento

L'avviamento al 31 dicembre 2021 ammonta a 746 milioni di euro:

milioni di euro	Valore al 31 12 2020	Variazioni					Valore al 31 12 2021
		Riclassif.	Primo consolid. acquis. 2021	Effetto PPA	Svalutaz.	Totale variazioni	
CGU:							
A2A Ambiente	269					-	269
A2A Reti Gas	41					-	41
A2A Gas	31			43		43	74
A2A Calore	22					-	22
A2A Vendita Energia Elettrica				7		7	7
A2A Generazione Rinnovabili	1			65		65	66
Totale	**364**	**-**	**-**	**115**	**-**	**115**	**479**
Effetti primo Consolidamento							
Gruppo AEB	50			(50)		(50)	-
Flabrum e Solar Italy V	12			(12)		(12)	-
Octopus			65	(65)		-	-
Gruppo Agripower			10	(10)		-	-
TecnoA			267			267	267
Totale	**62**	**-**	**342**	**(137)**	**-**	**205**	**267**
Totale Avviamento	**426**	**-**	**342**	**(22)**	**-**	**320**	**746**

Continuando ad analizzare il 2021, il gruppo A2A a fine anno ha sottoposto a *impairment test* tali CGU ma per nessuna di queste è stata rilevata una perdita di valore. Tornando indietro negli anni 2018 e 2019 in cui si sono verificate due perdite di valore sulla CGU "reti elettriche" che hanno portato alla scomparsa di tale avviamento, il gruppo non ha fornito informativa sulla motivazione che ha generato l'incombenza della svalutazione ma ha soltanto indicato che si è verificata una perdita di valore a seguito dell'*impaiment test.*

3.8.3. Operazione/i oggetto di analisi

Prendendo come *target* il 2021 che è stato l'anno con l'incremento più significativo le cinque *business combination* che hanno generato questo incremento sono state:

1) Gruppo Agripower;
2) Flabrum S.r.l;
3) Gruppo Octopus;
4) Gash 1 S.r.l. e Gash 2 S.r.l.; e
5) TecnoA S.r.l.;

La prima acquisizione si è conlcusa in data 19 marzo 2021, la controlla LGH S.p.A. (che successivamente è stata fusa in A2A S.p.A.) ha acquisito il controllo del gruppo Agripower, un gruppo attivo nello sviluppo e gestione di impianti di generazione elettrica da biogas. L'operazione di acquisizione si è perfezionata attraverso un'asta pubblica per un controvalore di €10,2 milioni. Il prezzo è stato interamente regolato alla data di chiusura dell'operazione. In sede di *closing* era emerso un avviamento provvisorio pari a €9,9 milioni. Il Gruppo, conformemente ai principi contabili ha concluso l'attività di *Purchese Price Allocation* allocando €13,7 milioni di euro alle altre immobilizzazioni immateriali (identificando come intangibile la convenzione con il GSE) e relative imposte differite per 3,8 milioni di euro. Tale operazione si è conclusa senza emersione di avviamento e l'identificazione di un intangibile per l'intero importo a cui si è conclusa l'operazione.

La seconda *business combination* analizzata, Flabrum S.r.l, si è conclusa a novembre 2020. A2A Rinnovabili ha acquisito il 100% del capitale sociale della società Flabrum S.r.l per un controvalore di €13,9 milioni di cui €11,9 usciti per cassa e €2 milioni per subentro in un finanziamento ex soci. Il prezzo è stato interamente regolato alla data di chiusura del'operazione e inizialmente era stato stanziato provvisoriamente un avviamento di €11,2 milioni conformemente al principio IFRS 3. Tale processo si è concluso nel 2021 e al termine della PPA sono stati identificati €12,6 milioni di intangibili a seguito della convenzione con il GSE, una rivalutazione delle immobilizzazioni materiali riferita all'impianto eolico, e in fine il rispettivo fondo imposte differite per un ammontare di €4,3 milioni.

La terza acquisizione analizzata è avvenuta a marzo 2021, A2A ha perfezionato l'acquisto del 100% di un portafoglio fotovoltaico costituito da 17 impianti precedentemenți posseduti e gestiti da Octopus Renewables. L'operazione si è conclusa con il pagamento di €229 milioni di cui €117 pagati per le partecipazioni, €89 milioni per il subentro in un finanziamento ex soci, €21 milioni per l'estinzione di debiti finanziari e €2 milioni pagati per i debiti commerciali genarati dai precedenti proprietari. L'operazione ha generato un avviamento di €65 milioni che è stato confermato in sede di PPA che si è conclusa prima dei dodici mesi.

Le acquisizioni di Gash 1 S.r.l. e Gash 2 S.r.l. sono avvenute nell'aprile del 2021, A2A Ambiente S.p.A. ha acquistato il 100% delle partecipazioni di entrambe le società che erano detentrici di autorizzazioni per la costruzione di parchi fotovoltaici per circa 2 MW. L'operazione si è conclusa con il pagamento di €400 migliaia generando un avviamento non significativo che il gruppo ha allocato alla voce altre immobilizzazioni immateriali. Il gruppo se pur ritenga la somma non significativa avrebbe dovuto allocare tare importo alla voce avviamento e non alle altre immobilizzazioni immateriali nonostante anche questa voce venga sottoposta ogni anno a *impaiment test* come l'avviamento.

L'ultima business combination analizzata è quella di TecnoA S.r.l. In data 12 dicembre 2021, A2A Ambiente S.p.A., società controllata al 100% da A2A S.p.A., ha acquisito il 100% della partecipazione in TecnoA S.r.l. società attiva nel trattamento dei rifiuti speciali. L'accordo è stato raggiunto per un controvalore, interamente pagato al *closing* dell'operazione, pari a €276 milioni. L'acquisizione della partecipazione ha generato un avviamento provvisorio pari a €267 milioni, che sarà allocato con il processo di Purchase Price Allocation nei tempi previsti dall'IFRS 3. In questo caso vista la data a ridosso della chiusura del bilancio il gruppo ha deciso di adottare la possibilità di allocare interamente la differenza tra il prezzo pagato e il valore netto degli *asset* acquisiti ad avviamento.

Ciò che emerge dall'analisi di tutte queste operazioni è che il gruppo A2A non indica per nessuna di esse i valori netti contabili e le rettifiche al *fair value* delle varie voci. Questa decisione da parte del gruppo non permette ai lettori di inquadrare la struttura patrimoniale della società acquisita e rende il processo di definizione dell'avviamento poco giudicabile attraverso il fascicolo di bilancio. Inoltre, risulta mancare l'informativa

sulla contribuzione a livello economico dal giorno in cui si è ottenuto il controllo fino al 31 dicembre 2021. (A2A, Bilancio consolidato, 2021, p. 94-95)

3.8.4. L'allocazione del prezzo d'acquisto

Il gruppo A2A non riporta nessun prospetto riassuntivo a colonne sulle allocazioni del prezo d'acquisto, fornisce solamente un'informativa scritta con le seguenti informazioni:

1) La società che è stata acquisita;
2) La data in cui è avvenuto il *closing* (spesso è indicato solamente il mese e l'anno ma non il giorno preciso);
3) Il corrispettivo pagato per il *closing*;
4) Gli incrementi delle voci di bilancio a seguito della valutazione al *fair value* senza però indicare i valori netti contabili precedenti; e
5) L'ammontare dell'avviamento, quando presente.

Di seguito si riporta un entratto del bilancio consolidato del 2022.

3.8.4.1. Informativa in nota sulle business combination gruppo A2A

(A2A, Bilancio consolidato, 2022, p. 98)

Business combinations Gruppo Rinnovabili

Gruppo Volta Green Energy S.r.l. e R2R S.r.l.

Nel mese di marzo 2022, A2A Rinnovabili S.p.A. ha perfezionato l'acquisizione del 100% del Gruppo Volta Green Energy S.r.l. e del 60% di R2R S.r.l.. L'operazione di acquisizione è stata conclusa per un valore di 23 milioni di euro di acquisto quote partecipazioni generando un avviamento pari a 20 milioni di euro che è stato allocato con il processo di Purchase Price Allocation secondo l'IFRS 3. Tale processo si è concluso con l'allocazione del maggior valore alle immobilizzazioni immateriali per 4 milioni di euro, ad avviamento per 17 milioni di euro e a imposte differite per 1 milione di euro.

Gruppo 4NEW S.r.l. e 3 New & Partners S.r.l.

Nel mese di giugno 2022, A2A Rinnovabili ha perfezionato l'acquisizione del 100% di 4NEW S.r.l. e di 3 New & Partners S.r.l..

In merito all'acquisizione 4 New S.r.l. l'operazione di acquisizione è stata conclusa per un valore di 167 milioni di euro di acquisto quote partecipazioni generando un avviamento pari a 77 milioni di euro che è stato allocato con il processo di Purchase Price Allocation secondo l'IFRS 3. Tale processo si è concluso con l'allocazione del maggior valore alle immobilizzazioni immateriali per 50 milioni di euro, ad avviamento per 41 milioni di euro e a imposte differite per 14 milioni di euro.

In merito all'acquisizione di 3 New & Partners S.r.l., l'operazione di acquisizione è stata conclusa per un valore di 261 milioni di euro di acquisto quote partecipazioni generando un avviamento pari a 107 milioni di euro che è stato allocato con il processo di Purchase Price Allocation secondo l'IFRS 3. Tale processo si è concluso con l'allocazione del maggior valore alle immobilizzazioni immateriali per 5 milioni di euro, ad avviamento per 103 milioni di euro e a imposte differite per 1,5 milioni di euro.

3.8.5. Intangibili identificati.

Il gruppo A2A dal 2018 al 2022 a seguito delle acquisizioni ha identificato i seguenti intangibili:

1) Lista clienti: riferita alle acquisizioni di portafogli clienti effettuate dalle società del gruppo. Tali valori vengono ammortizzati in funzione della stima dei benefici che si manifesteranno negli esercizi futuri tenendo conto degli indicatori quali la fidelizzazione e il tasso di abbandono relativi alle specifiche tipologie di clientela.
2) Contratto di convenzione esistente con il Gestore Servizi Energetici (GSE), che permette alle società convenzionate di usufruire per un periodo di vent'anni di tariffe incentivanti, notevolmente più elevate rispetto a quelle esistenti sul mercato;
3) Diritti di superficie e/o di servitù;
4) Titoli Ambientali: quote di emissione e certificati bianchi[30];

(A2A, Bilancio consolidato, 2022, p. 55)

CAPITOLO 4 – *Earning management* nelle PPA: Analisi e studi empirici

Nel capitolo precedente si sono analizzate le principali acquisizioni di otto gruppi societari effettuate nel corso degli ultimi cinque anni. Dalle analisi è emerso che la procedura di allocazione del prezzo d'acquisto non è sempre uguale, ogni *business combination* si porta con sé degli elementi soggettivi che sono soggetti a stima da del *management.* Il principio contabile IFRS 3, come ampiamente discusso nei capitoli precedenti, permette di allocare la differenza tra del prezzo pagato e il *fair value* delle attività e passività assunte ad eventuali intangibili o ad avviamento. Il riflesso contabile di questa decisione è molto differente in quanto l'emersione di intangibili (se a vita utile

[30] Certificati bianchi: sono dei titoli negoziabili che certificano il conseguimento di risparmi negli usi finali di energia attraverso interventi e progetti di incremento dell'efficienza energetica. Un certificato equivale al risparmio di una tonnellata equivalente di petrolio (TEP).

definita) comporta l'imputazione di costi fissi e certi a conto economico, in ogni esercizio, per tutta la vita utile dell'immobilizzazione a seguito degli ammortamenti sistematici che ogni anno vanno a rettificare la voce a stato patrimoniale, con un incremento del fondo ammortamento. Mentre la decisione di allocare la differenza ad avviamento comporterà unicamente l'incremento della voce patrimoniale "avviamento" e non ha riflessi a conto economico negli esercizi futuri a patto che non si verifichi una perdita di valore a seguito dell'*impairment test* che genererebbe una perdita secca a conto economico con contropartita, la diminuzione della voce avviamento. Vista questa importante differenza, lo IAS 38 impone l'obbligo di separazione degli intangibili dal c.d. "*core goodwill"*. Quagli evidenzia come in realtà, con un approccio più opportunistico, l'acquirente può raggirare l'obbligo di rilevazione di un intangibile adducendo all'inesistenza di uno dei quattro requisiti stabiliti dal principio quali, l'identificabilità, la controllabilità, l'utilità e l'attendibilità del *fair value*. (Quagli, 2012)

Questa differenza nel trattamento contabile unita all'elemento di stima del processo di *purchase price allocation* porta a pensare che possano verificarsi situazioni di *earning management* (EM) da parte delle figure apicali di un'impresa che vogliono raggiungere degli obiettivi stabiliti a *budget* o peggio, agire con fini opportunistici per raggiungere determinati *target* economici (come potrebbe essere un certo livello di EBIT[31] nell'esercizio) per ottenere dei *bonus extra* a fine anno.

Parlare di politiche di *earning management* delinea immediatamente qualcosa di ben definito; queste politiche rappresentano un ventaglio di comportamenti tra di loro molto differenti, riconducibili generalmente ad alcune strategie che vengono impiegate dagli amministratori per alterare liberamente e volontariamente alcune grandezze di bilancio, con l'unico obiettivo di conseguire benefici specifici. Partendo da questa sintetica nozione, è possibile scomporre le componenti principali di questo fenomeno. Si segnala che nel sistema di bilancio tutti i valori sono tra loro collegati, ne consegue quindi, che la manipolazione di un valore reddituale positivo o negativo, corrisponde all'alterazione del corrispondente valore patrimoniale e di conseguenza al capitale netto di funzionamento. Inoltre, queste politiche di *earning management* vengono attuate per conseguire

[31] EBIT: acronimo di Earnings before Interest & Tax, reddito operativo, ossia il risultato aziendale d'esercizio prima della deduzione degli oneri finanziari e delle imposte

determinati benefici interni e si caratterizzano per la loro propensione a rimanere fondamentalmente sconosciute ai soggetti esterni dell'azienda, ragione per cui è molto difficile individuarle dall'esterno solamente attraverso la fruizione dei bilanci. Tali politiche possono passare attraverso due canali:

1) Politiche di E.M. dirette: con politica diretta si intendono tutte quelle azioni discrezionali e gestionali attuate con la finalità di distribuire temporalmente alcuni costi o ricavi che incidono sulla situazione economica e finanziaria dell'impresa. Tra queste rientra, ad esempio, la manipolazione in sede di PPA della destinazione del valore in eccesso tra intangibili ed avviamento; e
2) Politiche di E.M. indirette: con politica indiretta di intendono tutte azioni discrezionali attuate in sede di stesura di bilancio che hanno per oggetto i valori contabili ma che incidono solamente sulla loro rappresentazione al pubblico (la c.d. *disclosure*) Tra queste rientra, ad esempio, l'informativa fornita in sede di PPA sul valore netto contabile degli *asset* acquisiti prima della rivalutazione al *fair value.* (Mohanram, 2003)

Le manipolazioni che si basano sulla discrezionalità valutativa sono conosciute come *accrual earnings management* ovvero, politiche basate sugli *accruals*.

Un *accrual* è una componente reddituale (entrata o spesa) che viene riconosciuta nei libri contabili prima o dopo che il denaro effettivo sia scambiato. Le anticipazioni e i differimenti reddituali che il *management* altera hanno come oggetto valori stimati e congetturati. Nel caso di valori stimati si parla delle c.d. politiche di "*conservative accounting*" mentre nel caso di valori congetturati, si parla delle c.d. politiche di "*aggressive accounting*".

Le azioni volte all'alterazione dei redditi correnti attraverso gli *accruals* provocano in maniera inevitabile degli strascichi sui redditi futuri, in quanto generano degli effetti di segno opposto negli esercizi successivi, i c.d. "*accruals reverse*".

Ovviamente non tutti gli *accruals* sono oggetto di manipolazione contabile, bisogna infatti distinguere i "*non discretionary accrual*" dai "*discretionary accrual*". I primi non sono manipolabili, o per lo meno, è molto più difficile farlo, (es. le tasse pagate sui costi del personale), i secondi invece lasciano maggiore spazio di manipolazione (es.

valutazione di magazzino, svalutazione crediti e le valutazione al *fair value*). (Astolfi, 2022)

4.1. Le principali politiche di *earnings management*

A seconda del target che il *management* vuole raggiungere si può parlare di:

1) Politiche di *Income Smoothing*: sono definite come le politiche di *earnings management* per antonomasia, queste politiche identificano i comportamenti finalizzati a mantenere un tasso di crescita costante nel tempo del risultato economico in quanto spesso il mercato premia le società con un leggero andamento crescente. In queste politiche il risultato economico deve sempre migliorare o, nelle peggiori delle ipotesi, riconfermarsi uguale all'anno precedente. Se il valore verso la fine dell'anno è inferiore rispetto al valore *target*, la direzione aziendale cercherà di imputare verso la chiusura del bilancio, alcuni componenti positivi o cercherà di rinviare al futuro delle componenti reddituali negative. Diversamente, se il valore di partenza è superiore rispetto al valore *target*, la direzione cercherà di sovrastimare le componenti negative e/o sottostimare le componenti reddituali positive.
2) Politiche di *Income Maximization*: sono quelle politiche volte a massimizzare il risultato economico d'esercizio. L'obiettivo di queste politiche può essere conseguito mediante la rilevazione di quanti più ricavi possibili e/o mediante la sospensione e il rinvio al futuro di quanti più costi possibili, per esempio attraverso la sopravalutazione delle rimanenze finali. Tali politiche contribuiscono all'annacquamento del patrimonio netto attraverso degli utili fittizi con conseguenti rischi di solidità patrimoniale dell'impresa.
3) Politiche di *Income Minimization*: Si tratta di politiche che mirano ad abbattere volontariamente il risultato economico per raggiungere uno specifico *target* prefissato. L'impresa può essere incentivata ad utilizzare questo tipo di politica in diverse situazioni, ad esempio se presenta delle *performance* eccezionalmente elevate che sa già che in futuro non riuscirà più ad eguagliare e perciò le porta ad un livello più basso ma che considera comunque soddisfacente. Un'altra

situazione in cui viene spesso usata è nei periodi che precedono le concessioni di *stock option*[32] e il riacquisto di azioni proprie da parte della società al fine di ridurre il prezzo delle azioni prima del riacquisto.

4) Politiche di *Big Bath*: sono politiche che consistono nel peggiorare ulteriormente un risultato economico negativo o comunque inferiore rispetto alle aspettative in modo tale che l'esercizio successivo, verosimilmente, risulterà migliore di quello che sarebbe stato senza manipolazione. La rilevazione di maggiori costi all'interno di un esercizio, il cui risultato risulta essere già negativo, consente di ripulire il bilancio da alcuni costi che non graveranno più sugli esercizi successivi e ciò si tradurrà in un miglioramento dei risultati futuri.
(Florio, 2013)

Sulla base di quanto detto fino a questo punto, si evince che i dirigenti aziendali sfruttano le politiche di *earning management* e in particolare la discrezionalità tecnica delle valutazioni con l'obiettivo di manipolare i valori che derivano da operazioni in corso di svolgimento prima del termine dell'esercizio, e che la stima di tali valori, comporta valutazioni soggettive, non sempre idonee a rappresentare in maniera veritiera e corretta gli accadimenti aziendali in modo oggettivo, facendo così risultare difficile per uno i lettori esterni del bilancio, l'individuazione di tali valutazioni discrezionali, funzionali invece, solo a fornire una rappresentazione distorta della realtà e a fare gli interessi degli stessi *manager*.

4.2. Riviste e ricerche in materia di *earnings management* in sede di PPA

Inerenti a queste politiche sono stati svolti degli studi empirici volti a provare la correlazione positiva tra alcune variabili qualitative del *management,* o di alcune situazioni, alle politiche di *earning management* attuate dalla direzione in fase di *purchase price allocation*. In merito a questo tema Ivy Zhang e Yong Zhang hanno condotto uno studio empirico in merito alla PPA di novantotto *deal* conclusi tra il 2001 e il 2005 di imprese americane operanti nel settore dei servizi industriali. Si segnala che la

[32] Stock option: pratica utilizzata come sistema di incentivazione che consiste nell'assegnazione di azioni proprie ai vertici dell'azienda a seguito del conseguimento di determinati obiettivi.

seguente ricerca risulta applicabile anche alle società europee che adottato i principi IAS-IFRS in quando lo SFAS 141 (il principio americano che regola le *business combination*) e lo SFAS 142 (il principio americano che regola l'*impaiment test*) hanno una disciplina molto simile ai principi internazionali europei, a partire dall'allocazione del prezzo d'acquisto, oggetto di analisi nel presente elaborato. Da questo studio è emerso che gli amministratori delegati più anziani, che traggono maggior vantaggio dalla riduzione dell'ammortamento degli intangibili e dall'aumento degli utili a breve termine, allocano maggior prezzo di acquisto ad avviamento. Tale scelta di allocare più *goodwill* è effettuata col fine di massimizzare il più possibile i benefici economici personali di breve periodo attraverso programmi di bonus come gli MBO (*Management By Objective*) o piani di *stock-option* basati su obiettivi di breve periodo. Tutto questo aggravando la salubrità patrimoniale della società che si troverà con un avviamento elevato che potrebbe non reggere gli *impairment test* negli anni sucessivi. (Accounting Discretion and Purchase Price Allocation after Acquisitions, 2016)

Un altro studio pubblicato nel 2015, condotto da Martin Bugeja e Anna Loyeung, professori ordinari dell'università di Sydney. Hanno posto una lente d'ingrandimento sul processo di *purchase price allocation* in Australia, prima che questo paese adottasse i principi contabili internazionali e dopo che li ha adottati. Prima dell'adozione dei principi internazionali i *local GAAP* australiani imponevano l'ammortamento dell'avviamento a differenza dei principi internazionali che come già analizzato in precedenza impone l'*impaiment test.* Lo studio si è basato su un campione di trecento otto acquisizioni australiane dal 1998 al 2012 tenendo presente il 2005 come data in cui è avvenuta la transizione agli IFRS. Dallo studio è emerso che nel 42% dei casi non si è registrato nessun avviamento e nessun acquisto a prezzi vantaggiosi. Questa evidenza viene considerata strana dai due professori australiani in quanto questo risultato suggerisce che i *manager* delle società offerenti potrebbero aver utilizzato la loro discrezionalità nelle valutazioni per evitare il processo accurato di allocazione del prezzo di acquisto, che include complessi esercizi di valutazione. Inoltre, emerge che le società che non registrano avviamento a seguito di un acquisizione, allocano poco ad intangibili e che tali acquisizioni "*zero goodwill*" spesso tendono a verificarsi quando la società *target* e l'offerente operano nel medesimo settore. Successivamente, è stata condotta anche un'analisi dei fattori associati alla proporzione del prezzo di acquisto allocato ad

avviamento ed è emerso che, in coerenza con un'interpretazione opportunista, i CEO con un piano bonus basato sulla contabilità allocano una maggiore proporzione del prezzo di acquisto all'avviamento, in accordo con il risultato del *paper* (*Accounting Discretion and Purchase Price Allocation after Acquisitions*) di Ivy Zhang e Yong Zhang. È interessante analizzare come secondo lo studio condotto da Martin Bugeja e Anna Loyeung sia stata riscontrata un'associazione negativa tra le acquisizioni sinergiche di imprese operanti nel medesimo settore e l'iscrizione dell'avviamento, in quanto solitamente l'avviamento è interpretato proprio come la rappresentazione delle sinergie derivanti dall'acquisizione. Passando all'analisi che è stata effettuata sull'allocazione del prezzo d'acquisto ad avviamento prima e dopo l'adozione dei principi IAS-IFRS emerge che questa associazione non è cambiata. Pertanto, sembra che i CEO remunerati in base ai risultati contabili abbiano costantemente allocato più risorse all'avviamento dopo un'acquisizione. Una possibile spiegazione di questo risultato è che prima degli IFRS una sovra allocazione del prezzo di acquisto all'avviamento aumentava comunque il profitto in quanto la vita utile degli altri beni intangibili era molto probabilmente più breve rispetto ai vent'anni di vita imposti dai *local GAAP* australiani pre-IFRS per l'ammortamento dell'avviamento. (Loyeung, 2015)

Parallelamente al processo di *purchase price allocation* è interessante analizzare come i comportamenti opportunistici possono estendersi anche successivamente alla scelta di allocazione del prezzo d'acquisto. Intatti, la peculiarità dell'avviamento che va sottoposto annualmente al processo di *impairment test* espone questa voce a un ulteriore possibile manipolazione da parte del management attraverso la discrezionalità dei valori numerici utilizzati ai fini del calcolo. In merito a questo tema Francesco Avallone e Alberto Quagli nel 2015 hanno condotto uno studio per identificare le variabili utilizzate dal *management* nel corso dell'*impairment test* per evitare o ridurre la svalutazione dell'avviamento. Il campione oggetto di analisi era composto da una serie di società europee ad elevata capitalizzazione con sede in Italia, Germania e Regno Unito e l'osservazione si è concentrata nel periodo 2007-2011. Dalle loro analisi è emerso che la manipolazione del tasso di crescita (*g-rate*) è una variabile esplicativa per evitare o ridurre l'importo della svalutazione. Inoltre, è emerso che la decisione e l'ammontare della svalutazione dell'avviamento è negativamente correlata con la redditività dell'impresa (ROA) e positivamente correlata con il valore dell'avviamento. Questi risultati sono emersi

tenendo conto della limitata dimensione del campione e dall'indisponibilità delle informazioni, i dettagli incompleti forniti a bilancio per le singole CGU e delle informazioni riservate sulle previsioni dei flussi di cassa interne. In particolare, la mancanza della conoscenza dei piani interni dei flussi di cassa riduce la possibilità di verificare se i *manager* utilizzino le stime di flusso di cassa in modo opportunistico così come i tassi. (Francesco Avallone, 2015)

Le risultanze emerse fino ad ora analizzando la letteratura in tema di *purchase price allocation* e del processo di *impaiment test* fanno emergere larga discrezionalità nelle valutazioni che lascia spazio al *management* margine di manovra per attuare politiche di *earning management*.

A questo punto, tenute presenti le relazioni indagate dalla letteratura, si riassumono le risultanze emerse dall'analisi degli otto gruppi societari per il periodo compreso dal 2018 al 2022 alla ricerca di eventuali atteggiamenti riconducibili a politiche di EM dirette o indirette.

Di seguito un riepilogo con i punti principali che verranno analizzati:

4.3. Riepilogo delle analisi sugli otto gruppi societari

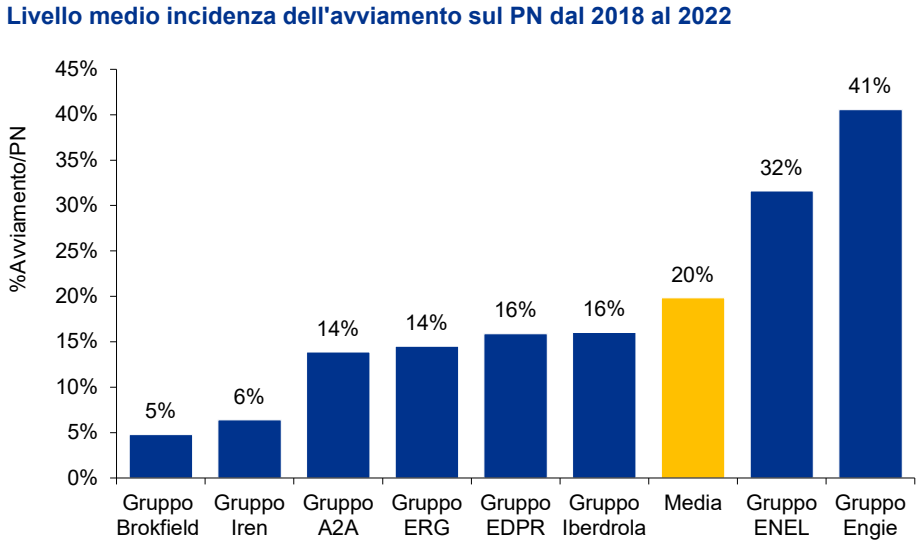
	Gruppo Brokfield	Gruppo Iren	Gruppo A2A	Gruppo ERG	Gruppo EDPR	Gruppo Iberdrola	Gruppo ENEL	Gruppo Engie
%AVV/PN	5%	6%	14%	14%	16%	16%	32%	41%
Vengono espressi i VNC degli asset	×	✓	×	✓	✓	✓	×	×
Vengono espresse le rettifiche al FV degli asset	×	✓	×	✓	✓	✓	✓	×
Viene indicata la contribuzione a CE delle acquisite	✓	✓	×	✓	✓	✓	✓	×
Ha adottato la contabilizzazione provvisoria dell'avviamento	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	N/A
Ci sono state acquisizioni che NON hanno generato avviamento	✓	✓	✓	✓	✓	×	✓	N/A
svalutazione dell'avviamento negli ultimi 5 anni	×	×	✓	×	✓	×	✓	✓
Da informativa sull'analisi di sensibilità dell'impairment test	×	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Viene indicato l'headroom per ogni CGU	×	×	×	✓	×	×	×	×
KAM sul goodwill e impairment test	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

Dal seguente riepilogo emerge che per alcuni gruppi societari l'informativa che viene fornita in nota potrebbe essere sicuramente più completa, a partire dall'indicazione dei valori netti contabili degli *asset* acquisiti che si stanno rivalutando in sede di PPA. Su questo il Gruppo ERG sicuramente è tra i più trasparenti in quanto fornisce nel suo bilancio per ciascuna acquisizione il prospetto di riconciliazione tra il prezzo d'acquisto, i valori netti contabili alla data di acquisizione, le rettifiche al *fair value* e il valore finale identificato in sede di PPA. Questo prospetto termina con la valorizzazione per differenza dell'avviamento. Alcuni gruppi come A2A e Engie non forniscono in nota l'informativa sulla contribuzione a conto economico delle società acquisite. Questo contribuisce ad alimentare l'asimmetria informativa tra i lettori di bilancio e la società in quanto non è possibile determinare se ciò che la società ha acquisito, già al primo anno, ha generato utili o ha portato a consolidato una perdita d'esercizio. Va da sé che se l'acquirente ha registrato un importante avviamento a seguito dell'acquisizione e la contribuzione dell'acquisita a conto economico è fortemente negativa, lo *stakeholder* ne deve essere al corrente e la mancanza di tale informazione non è trascurabile. Per quanto riguarda la contabilizzazione provvisoria dei valori in sede di PPA tutte le società nel periodo oggetto di analisi l'hanno adottata almeno una volta tranne il gruppo ENGIE che non ne dà esplicitamente informativa. Il periodo di dodici mesi che l'IFRS 3 concede per la contabilizzazione provvisoria dei valori risulta essere fondamentale sicuramente per le operazioni che si concludono a ridosso della chiusura del bilancio d'esercizio ma non solo, è fondamentale per concedere tempo all'acquirente di "entrare dentro" la società acquisita, comprenderla e analizzarla affondo per poter stimare accuratamente ciò che si è acquistato. In alcuni casi però la PPA provvisoria vede l'intera differenza tra prezzo pagato e il valore netto contabile essere riversata interamente ad avviamento per l'intero periodo dei dodici mesi, mentre in altri casi, viene comunque fatta una PPA provvisoria completa di *fair value* con le rispettive allocazioni alle diverse voci che poi verranno eventualmente leggermente rettificate passati i dodici mesi.

In accordo con il *paper* di Martin Bugeja e Anna Loyeung è emerso che, dal 2018 al 2022, per tutti i gruppi tranne che per Iberdrola si è verificata almeno un'acquisizione che non ha generato avviamento. Questa evidenza è in accordo con il risultato riscontrato dai professori australiani che mostrava un'associazione negativa tra le acquisizioni sinergiche di imprese operanti nel medesimo settore e l'avviamento.

4.4. Grafico livello medio incidenza dell'avviamento sul patrimonio netto del campione

(elaborazione personale dei dati)



Passando ad analizzare le svalutazioni dell'avviamento che si sono verificate dal 2018 al 2022 sono quattro i gruppi che hanno subito delle perdite di valore a seguito dell'*impairment test.* Engie, Enel, EDPR e A2A. L'unica delle quattro che ha fornito l'informativa sulle motivazioni sottostanti alla svalutazione è stata Engie. Tale svalutazione, infatti, è stata generata dall'annuncio del governo belga che non ha reso possibile l'estensione della vita utile del secondo reattore oltre il 2025. Tutte le altre società hanno solamente indicato l'importo e la CGU di riferimento che ha subito la svalutazione. Questo *write-off* di Engie ha impattato significativamente sui conti del gruppo registrando una perdita di valore di circa €2,7 miliardi su un totale *goodwill* di €18,6 miliardi (-15%), tale svalutazione ha comportato una perdita d'esercizio finale di €893 milioni rispetto al risultato economico dell'esercizio precedente pari ad €+1,65 miliardi. L'esercizio successivo il gruppo ha rideterminato le varie CGU e riallocato i valori dell'avviamento ad esse. Tale comportamento è stato analizzato da Gabriele D'Alauro in una sua pubblicazione del 2012 nella quale esaminava gli effetti delle variazioni del perimetro delle CGU, stabilendo che, quando non sono ritenute "giustificate" e non riconducibili a nuove *business combination* o a importanti

riorganizzazioni aziendali, tale pratica potrebbe essere una politica di *earning management* da parte della direzione. (D'alauro, 2012)

Volendo fare un ragionamento sul peso dell'avviamento sul totale del patrimonio netto degli otto gruppi analizzati, si nota che entrambi i gruppi con valori sopra la media hanno subito una svalutazione, questo risultato sembrerebbe in accordo con lo studio condotto da Avallone e Quagli che mostrava una correlazione positiva tra l'ammontare della svalutazione e il valore dell'avviamento. ma si segnalano anche le svalutazioni di A2A e EDP che risultano avere livelli percentuali contenuti in confronto ad Enel ed Engie.

Passando ad analizzare l'informativa fornita sull'*impaiment test* tutte le società (tranne Brookfield Renewable Partners) forniscono un'informativa sul WACC di ciascuna CGU utilizzato ai fini dell'impairment e forniscono ulteriori valori per l'analisi di sensitività, fornendo WACC e ricavi più pessimisti. L'unica a fornire l'*headroom*, ovvero l'eccedenza tra il valore recuperabile e il valore contabile è il gruppo ERG. Leggendo il paragrafo f)i) del principio IAS 36 l'indicazione dell'*headroom* risulta essere obbligatoria solo se una variazione ragionevolmente possibile di un presupposto chiave, su cui la direzione ha basato la sua valutazione, del valore recuperabile della CGU potrebbe far sì che il valore contabile della CGU ecceda il suo valore recuperabile. Se non si ricade in questa casistica l'informativa è facoltativa. L'inserimento in nota risulta comunque apprezzabile dagli *stakeholder* ai fini della comprensione del processo e della salubrità dei valori inseriti a bilancio in quanto fornisce un riassunto di facile comprensione sul margine di tenuta di ogni CGU. (Foundation., 2023)

Un aspetto che ha caratterizzato tutti i gruppi analizzati è la KAM (Key Audit Matter) sul *goodwill* e sul processo di *impaiment*. Infatti, tutte le società di revisione che son state coinvolte nelle attività di *audit* sui bilanci delle società analizzate hanno identificato tra gli aspetti chiave della revisione la recuperabilità dell'avviamento e degli intangibili. La giustificazione fornita è quella secondo cui, l'*impaiment test* è caratterizzato da elementi di complessità e da un elevato grado di giudizio con particolare riferimento alla stima rispettivamente dei:

1) Flussi di cassa operativi attesi, tenuto conto dell'andamento economico del settore di appartenenza, dei flussi finanziari consuntivati dal passato e i tassi "g" di crescita previsionale. In questo contesto assume un'importanza fondamentale l'assunzione dei prezzi attesi dell'energia, la disponibilità delle risorse, per il quadro rinnovabile dipende anche da una serie di variabili aleatorie come l'intensità ventosa o dall'irradiazione solare che non sono prevedibili in orizzonti temporali di medio/lungo periodo. Ma soprattutto dall'evoluzione del quadro normativo e regolatorio di riferimento che potrebbe, nel giro di qualche anno, sconvolgere il mercato generando grossi impatti a bilancio, così com'è stato per Engie nel 2020.
2) Dei parametri finanziari utilizzati al fine della determinazione del tasso di sconto (WACC) da applicare ai flussi di cui sopra.

Conclusioni

Dall'interpolazione dell'analisi dei fascicoli di bilancio con la letteratura accademica è emerso che il processo di PPA è fortemente vulnerabile a politiche di *earning management* da parte della direzione. Ogni aggregazione aziendale genera valutazioni differenti, specialmente in base agli intangibili contenuti dalla società *target*. La natura del settore energetico è particolare, tale settore infatti, è fortemente regolamentato e la legislazione tra i diversi stati è molto differente. Questo comporta che per acquisizioni effettuate in aree geografiche differenti l'aspetto regolatorio e legislativo del paese in cui opera la società *target*, pone degli elementi di soggettività caratteristica che rende quella determinata operazione difficilmente replicabile a livello concettuale ad un'altra. Questo elemento di complessità potrebbe incrementare e incentivare l'opportunismo del *management* ad effettuare delle valutazioni meno trasparenti. Inoltre, l'aspetto regolatorio, in moti paesi pone dei tetti al prezzo di vendita dell'energia. Tale vincolo può in alcuni periodi storici di elevato fabbisogno e di scarsità energetica, pesare sulla crescita di una società che subisce l'imposizione di alcune clausole di *price cap* o di *clawback* come, ad esempio, quelle applicate dal governo italiano nel 2022 con l'art. 16

del decreto-legge 04/2022 "d.l. Sostegni ter"[33]. Perciò se il prezzo è soggetto a vincoli, l'unico altro *driver* per poter crescere ed aumentare il fatturato attraverso la gestione caratteristica è aumentare la produzione installando maggiore potenza. Escludendo di farlo attraverso progetti di *revamping* e *repowering* che richiedono tempo per lo sviluppo di migliori tecnologie, la via più rapida è quella di acquisire *competitor* che possiedono già le autorizzazioni di costruzione, e le concessioni. Ogni acquisizione porta con sé una PPA attraverso cui, ipotizzando il desiderio del *management* di ottenere ogni anno una leggera crescita, c'è il rischio che attraverso essa passino degli aggiustamenti in base ai *target* contabili di medio/lungo periodo che si vogliono raggiungere. Come constatato da diversi studi della letteratura, è dimostrato che i *manager* che dispongono di piani di incentivazioni legati a indici di bilancio stanziano maggiormente la differenza tra il prezzo pagato per l'acquisizione e il *fair value* degli asset acquisiti ad avviamento in quanto negli esercizi futuri questa decisione, a patto di non incombere in una svalutazione da *impairment test*, non avrà impatti a conto economico migliorando le *performance* reddituali della società.

Un altro scenario possibile che questo elaborato vuole portare all'attenzione della letteratura accademica è quello secondo cui le società con avviamenti molto elevati rispetto alla struttura patrimoniale potrebbero essere incentivate a individuare nuovi intangibili o allocare un maggior prezzo ad essi in sede di PPA per paura di non subire negli esercizi futuri una svalutazione dell'avviamento. In questo scenario si ipotizza l'applicazione di politiche di *earning management* conservative e non opportunistiche di breve periodo col fine di avere da una parte maggiori costi fissi a seguito degli ammortamenti, ma dall'altra il beneficio di avere una certezza sui costi futuri e di gestirli più agevolmente all'interno dei *budget* previsionali, cosa molto più difficile da fare se non impossibile, con l'imprevedibilità di una perdita a seguito dell'*impairment test.*

[33] D.l. Sostegni ter: è un decreto-legge attuato dal governo italiano nell'aprile 2022 che prevede un recupero monetario degli extra profitti generati dal ricavato delle vendite (anche per le società produttrici di energia rinnovabile con capacità installata di oltre i 20MW) col fine di ridistribuire tale ricchezza tra i consumatori.

Bibliografia

A2A. (2021). Bilancio consolidato.

A2A. (2022). Bilancio consolidato.

A2A. (2023). Chi siamo. Tratto da www.gruppoA2A.it: https://www.gruppoa2a.it/it/chi-siamo

Accounting Discretion and Purchase Price Allocation after Acquisitions. (2016). Sage Journals .

Agenzia nazionale per le nuove tecnologie, l. e. (2019). Glossario efficienza energetica. Tratto da ENEA: https://www.efficienzaenergetica.enea.it/glossario-efficienza-energetica.html

Astolfi, M. L. (2022, Giugno 21). Le manipolazioni di bilancio lasciano sempre tracce: come indagarle? Tratto da Meliusform: https://www.meliusform.it/le-manipolazioni-di-bilancio-lasciano-sempre-delle-tracce-come-indagarle-parte-3.html

Bella, C. D. (2010). Valutazioni per il biancio: La stima del full goodwill. Milano: Egea.

Bini, M. (2011). La valutazione degli intangibili: Business Combinations e Purchase Price Allocation. EGEA.

Brookfield. (2023). Who we are. Tratto da www.brookfield.com: https://www.brookfield.com/about-us/who-we-are

D'alauro, G. (2012). Cambiamenti di cash generating unit e valutazione dell'avviamento. Financial Reporting, 43-79.

Deloitte & Touche. (2023). Purchase Price Allocation (PPA) Understanding the M&A lifecycle. Tratto da Deloitte: https://www2.deloitte.com/nl/nl/pages/technologie-media-telecom/articles/purchase-price-allocation.html

Dezzani Flavio, B. D. (2022). Manuale IAS/IFRS. IPSOA.

ENEL. (2018). Bilancio consolidato.

ENEL. (2020). Bilancio consolidato.

ENEL. (2022). Bilancio consolidato.

ENEL. (2023). La nostra storia. Tratto da www.enel.com: https://www.enel.com/it/azienda/chi-siamo/la-nostra-storia

ENGIE. (2021). Bilancio consolidato.

ENGIE. (2022). Bilancio consolidato.

ERG. (2019). Bilancio consolidato. Tratto da ERG.

ERG. (2022). Bilancio consolidato. Tratto da ERG.

ERG. (2023). ERG - Chi siamo. Tratto da ERG: https://www.erg.eu/it/chi-siamo

Ernst & Young. (2010). Le Aggregazioni Aziendali – Guida all'Applicazione degli IFRS. Milano.

ESMA. (2013). Contratti per differenza (CFD). Tratto da ESMA: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/investor_warning_-_cfds_-_esma_2013_00070000_it_tra.pdf

Florio, C. (2013). La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management. FrancoAngeli.

Foundation., I. F. (2023). IAS 36 Impairment of Assets. Tratto da www. ifrs.orìrg: https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-36-impairment-of-assets/#standard

Francesco Avallone, A. Q. (2015). Insight into the variables used to manage the goodwill impairment test under IAS 36. Elsevier.

Iberdrola. (2020). Bilancio consolidato.

Iberdrola. (2021). Bilancio consolidato.

Iberdrola. (2022). Bilancio consolidato.

Iberdrola. (2023). About us. Tratto da www.Iberdrola.com: https://www.iberdrola.com/about-us

International Financial Reporting Standards Foundation. (2015, Dicembre). IFRS 10 Consolidated Financial Statements. Tratto da www.ifrs.org: https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-10-consolidated-financial-statements/

International Financial Reporting Standards Foundation. (2020, Maggio). IFRS 3 Business Combinations. Tratto da IFRS: https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ifrs-3-business-combinations/

IREN. (2022). Bilancio consolidato. Tratto da IREN.

IREN. (2023). Chi siamo. Tratto da Iren: https://www.gruppoiren.it/it/chi-siamo.html

IRENA. (2022). Renewable capacity highlights. Tratto da IRENA: https://www.irena.org/publications/2022/Apr/Renewable-Capacity-Statistics-2022

Loyeung, M. B. (2015). What drives the allocation of the purchase price to goodwill? Sydney: Universty of Sydney.

Mohanram, P. (2003). HOW TO MANAGE EARNINGS MANAGEMENT? Toronto: University of Toronto.

Organismo Italiano di Contabilità. (2007). Aspetti applicativi dei principi IAS/IFRS. Guida operativa, 30-31.

Partners, B. R. (2022). Brookfield Renewable Partners. Tratto da Bilancio consolidato.

Polcini, P. T. (2008). La rappresentazione in bilancio delle business combinations. Problematiche relative ai non controlling interests. Giappichelli.

PwC. (2023, Luglio). PwC Global & Italian M&A Trends in Energy, Utilities & Resources: 2023 Mid-Year Update. Tratto da PwC: https://www.pwc.com/it/it/services/deals/trends/ma-energy-utilities-resources.html

Quagli, A. (2012). La rilevazione degli intangibles identificabili nelle aggregazioni aziendali. Amministrazione e Finanza, 14-22.

Quagli, A. (2019). Aggregazioni aziendali (IFRS 3 - Business combination). In A. Quagli, Gli standard dello IASB nel sistema contabile italiano (p. 233-245). G. Giappichelli Editore.

Renewables, E. (2022). Bilancio consolidato.

Renewables, E. (2023). Who we are. Tratto da www.edpr.com: https://www.edpr.com/en/who_we_are

Wettengel, K. A. (2022, settembre 14). Easter Package: Germany's biggest energy policy reform in decades. Tratto da NS Energy: https://www.nsenergybusiness.com/features/easter-package-germany-energy-policy-reform/