

Impairment test CGU (40%)

1. VALORI DELLA CGU E CALCOLO DELL'AVVIAMENTO

CGU	EURO
Valore contabile netto attività e passività acquisite (A)	207.206
Rettifiche per calcolare il FV di attività e passività	
Risultato in corso di formazione	- 485.350
Storno licenza commerciale data dalla Capogruppo	- 1.819.868
Storno costi pre-operativi	- 1.400.574
Maggior valore magazzino	- 1.000.000
Totale rettifiche (B)	- 4.705.792
FV attività e passività totali (A-B)	- 4.498.586
FV attività e passività acquisite (40%) (C)	- 1.799.434
Costo acquisto partecipazione 40% (D)	87.079
Goodwill (D)-(C)	1.886.513

DETTAGLIO DEL <i>FAIR VALUE</i> DELLE ATTIVITA' E PASSIVITA' ACQUISITE	EURO
Attività nette:	
Immobilizzazioni	97.307
Magazzino	9.552.636
Crediti	3.751.656
Cassa	294.665
Passività finanziarie	- 14.843.860
Altri debiti	- 3.350.989
Totale attività nette	- 4.498.586
Totale attività nette del Gruppo (40%) (A)	- 1.799.434
Prezzo di acquisizione (B)	87.079
Goodwill (B)-(A)	1.886.513

2. FLUSSO UNLEVERED PRE TAX

- (+) Vendite
- (-) Costi operativi monetari
- (=) Margine Operativo Lordo (MOL)
- (±) Δ investimenti in capitale fisso
- (=) Flusso di cassa

C.F. 2007	C.F. 2008	C.F. 2009	C.F. 2010	C.F. 2011
16.385	18.063	22.175	22.175	22.175

3. CALCOLO DEL TASSO = WAAC/(1-T)

$$WACC = i_e \times \frac{E}{(E + D)} + i_d \times (1 - t) \times \frac{D}{(E + D)}$$

Il WACC, in questo specifico caso è stato calcolato sulla base:

- ✓ di un *cost of equity* (i_e) del 18,7%;
- ✓ di un costo del debito (i_d) del 2,3%;
- ✓ di una struttura finanziaria composta per il 36,07% da *equity* e per il 63,93% di *debt*.

Il *cost of equity* è stato stimato sulla base del *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*), secondo il quale:

$$E(R_j) = R_f + [E(R_m) - R_f] \times \beta_j \quad [1]$$

dove:

$E(R_j)$ = rendimento atteso di un'attività finanziaria rischiosa

R_f = tasso *free risk*

$E(R_m)$ = rendimento atteso dell'indice di mercato azionario

β_j = coefficiente *beta levered* specifico dell'attività finanziaria rischiosa

Risultati Asta BTP 5 anni.

Emissione/Scadenza	15.03.2006/15.03.2011
Codice Titolo	IT0004026297
Tranches	1^ 2^
Cedola	3,50%
Importo Offerto (*)	4.000
Importo Richiesto (*)	6.467
Importo Assegnato (*)	4.000
Data Asta	13/03/2006
Data Regolamento	15/05/2006
Prezzo di Aggiudicazione	100,06
Prezzo di Esclusione	98,132
Prezzo nettasti	100,060000
Rendimento lordo (%)	3,51

Fonte: <http://www.dgt.tesoro.it>

(*) In milioni di Euro.

Calcolo del WACC *post-tax*

Calcolo del costo del capitale di rischio (i_e)		
Tasso <i>free risk</i>	3,51%	Rendimento BTP a 5 anni
<i>Equity Risk Premium</i> (ERP)	6,0%	Differenza tra il rendimento atteso del mercato azionario e il tasso privo di rischio e rappresenta il premio mediamente richiesto dai portatori di capitale di rischio
Beta <i>levered</i> dell'azienda	1,53	Esprime sia il rischio finanziario sia il rischio operativo sostenuto investendo in una determinata azienda ed è misurato dal coefficiente di correlazione tra il rendimento atteso dal capitale di rischio dell'impresa e il rendimento atteso del mercato azionario
Costo del capitale di rischio (i_e)	12,7%	CAPM (<i>Capital Asset Pricing Model</i>)
<i>Country Risk Premium</i>	6,0%	Solitamente 2% aumentato a 6% per esprimere maggiore rischiosità
Patrimonio netto sul totale fonti	36,07%	Fornito dal management
Incidenza del capitale sul WACC	6,72%	
Calcolo del costo dell'indebitamento (i_d)		
Costo indebitamento finanziario	3,5%	Fornito dal management
Effetto fiscale	-33%	Teorico
Costo dell'indebitamento (i_d)	2,3%	
PFN sul totale fonti	63,93%	Fornito dal management
Incidenza del debito sul WACC	1,5%	
WACC	8,22%	

$$\begin{aligned}
 WACC &= 18,7\% \times 36,07\% + 3,5\% \times (1 - 0,33) \times 63,93\% = \\
 &= \underbrace{6,72\%}_{\text{Indicenza del capitale sul WACC}} + \underbrace{1,5\%}_{\text{Indicenza del debito sul WACC}} = 8,22\%
 \end{aligned}$$

$$WACC \text{ pre tax} = 8,22 / (1 - 0,33) = 12,27\%$$

4. CALCOLO DEL VALORE ATTUALE NETTO

	Anno 2007	Anno 2008	Anno 2009	Anno 2010	Anno 2011	Totale
Cash Flow	16.385	18.063	22.175	22.175	22.175	
WACC	12,27%	12,27%	12,27%	12,27%	12,27%	
Discounted Cash Flow	14.594,28	14.330,14	15.670,12	13.957,54	12.432,11	70.984,20

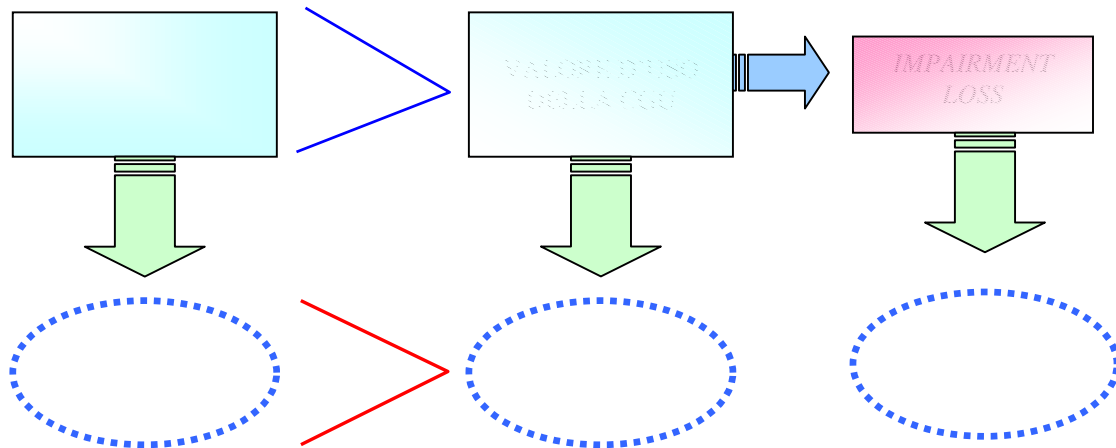
N.B.: al termine del periodo di piano, il *terminal value* sarà pari a zero!

5. SVILUPPO DEL TEST

Valore contabile della CGU al 31.12.2006

ATTIVITA'	CGU
Beni tangibili	56.423
Beni intangibili specifici a vita definita	21.563
Beni intangibili specifici a vita indefinita	5.195
Avviamento	1.886
Gross up avviamento	2.829
Valore contabile alla data del test	87.896
	Euro/000

Impairment test



Valore contabile della CGU ante e post-impairment

	Ante	Post
<i>Gross up</i> avviamento	2.829	0
Valore contabile dell'avviamento allocato alla CGU	1.886	0
Valore contabile dei beni tangibili (al netto dell'ammortamento e dell'eventuale svalutazione)	56.423	51.357
Valore contabile dei beni intangibili specifici a vita definita (al netto dell'ammortamento e dell'eventuale svalutazione)	21.563	19.627
Valore contabile dei beni intangibili specifici a vita indefinita (al netto dell'eventuale svalutazione)	5.195	0
Valore contabile della CGU	87.896	70.984

L'*impairment loss* della CGU eccede il valore contabile dell'avviamento imputato all'unità. Pertanto la perdita viene allocata:

- ✓ all'avviamento fino all'azzeramento del suo valore;
- ✓ agli asset intangibili a vita indefinita fino all'azzeramento del loro valore;
- ✓ agli altri *asset* proporzionalmente al rispettivo valore di contabile.