

## Teoria del valore dell'impresa

# L'IMPAIRMENT TEST

## *L'impairment test (IT)*

---

- ❖ **Oggetto:** riguarda la svalutazione per “**perdite di valore**” di attività
  - ❖ **Finalità:** evita che le attività siano iscritte a un valore superiore a quello recuperabile
  - ❖ **Ambito:** in sostanza si applica a tutte le **attività immobilizzate**:
    - materiali e immateriali (qualunque sia il trattamento contabile prescelto: costo ammortizzato o fair value)
    - partecipazioni in controllate, collegate e joint ventures
  - ❖ **Esclusioni:** rimanenze, attività fiscali differite, commesse a lungo termine, attività derivanti da benefici per i dipendenti, attività finanziarie oggetto dello IAS 39, investimenti immobiliari, attività biologiche, attività destinate alla vendita
- 
-

## segue

---

- ❖ Si ha una perdita di valore (**impairment loss**) se il **valore contabile** (VC) dell'attività **supera il valore recuperabile** (VR) (*recoverable amount*) della stessa
  - ❖ Il **VR** è il maggiore tra:
    - il **FV al netto dei costi di vendita** (*fair value less cost to sell*)
    - il **valore in uso** (VU) (*value in use*)
  - non è sempre necessario determinare i due valori
  - se FV non è attendibilmente misurabile (per mancanza di riferimenti su prezzi di mercato significativi o per impossibilità di cessione), è necessario rifarsi al VU
  - se non v'è ragione di ipotizzare che  $VU > FV \rightarrow$  è possibile utilizzare il FV al fine della stima del VR (p.e.: beni destinati alla vendita)
- 
-

# I livelli di sviluppo dell'IT

---

## ■ I tre livelli di sviluppo dell'IT

### 1. Singola immobilizzazione

→ Se in grado di generare flussi finanziari (dall'uso interno o dalla cessione all'esterno) ampiamente indipendenti da quelli derivanti da altre attività

Alcuni esempi:

- Immobilizzazioni materiali:

- impianti specializzati nella generazione di specifici prodotti finiti

- cespiti concessi in affitto o in locazione

- Immobilizzazioni immateriali:

- brevetti, marchi, licenze concessi in uso o suscettibili di autonoma stima

- Immobilizzazioni finanziarie:

- partecipazioni “autonome”

---

---

segue

---

## 2. Cash generating unit (CGU)

→ La CGU è “il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari ampiamente indipendenti dai flussi finanziari derivanti da altre attività o gruppi di attività”

Alcuni esempi:

- Molta parte delle immobilizzazioni materiali e immateriali:
  - impianti e macchinari
  - CED, centri ricerche, edifici centrali “attribuibili”
  - beni immateriali a vita indefinita “attribuibili”
  - avviamento “attribuibile”

segue

---

### 3. *Corporate assets*

→ Sono le attività gestite centralmente che non generano flussi finanziari autonomi (a meno che l'impresa abbia deciso di dismettere tali beni) e che non sono attribuibili ad alcuna CGU

Alcuni esempi:

- Alcune immobilizzazioni materiali e immateriali:
  - edifici centrali, macchinari d'ufficio
  - beni immateriali a vita indefinita
  - avviamento



“regole” di allocazione:

- allocazione a un gruppo di CGU di ordine superiore ...
  - ... attribuzione all'impresa nel suo complesso
- 
-

## Profili di rilievo nella identificazione delle CGU

---

### ■ Criteri di identificazione della CGU

- l'impresa considera il “sistema di controllo interno” e i criteri con i quali il management assume decisioni strategiche e operative

→ coerenza con le modalità di gestione interna del business



Le CGU possono essere definite per linee di prodotto, settori aziendali, aree geografiche, mercati di riferimento, tipologie di clientela

### ■ Si configura una CGU se esiste un mercato attivo per i suoi prodotti/servizi, anche se parte di questi sono destinati a “vendite interne”

- fattore rilevante è la possibilità di individuare un prezzo di mercato attendibile per il semilavorato
- le vendite di una CGU non devono influenzare quelle di altre CGU
- CGU non “sopprimibili” autonomamente ... le **società partecipate**

### ■ ... al limite, anche l'intera impresa può costituire una CGU

---

---

segue

---

■ *Trade off tra prudenza e attendibilità*

**“il più piccolo” gruppo di attività:**

necessità di “**analisi verso il basso**”, per evitare che CGU troppo ampie possano compensare crescite-riduzioni di valore



necessità di “**sintesi verso l’alto**”, per evitare che i flussi non siano ampiamente indipendenti

- Il **giudizio** sulla configurazione delle CGU è **soggettivo**

**N.B.:** le perdite di valore di un’attività o di una CGU **non possono essere compensate** con gli accrescimenti di valore di altre attività o CGU

■ *Costanza delle CGU*

- L’identificazione deve essere uniforme di esercizio in esercizio, a meno di cambiamenti giustificati
- 
-



segue

---

■ In presenza di avviamento

- Quanto più elevato è il livello di allocazione dell'avviamento, tanto maggiore è il rischio di compensazioni tra riduzioni-incrementi di valore dell'avviamento relative a varie CGU. Ciò può voler significare:
  - evitare svalutazioni
  - riconoscere implicitamente l'avviamento “generato internamente”
- La perdita di valore di una CGU che include avviamento (p.e. ramo aziendale acquisito) deve essere rilevata nel seguente ordine:
  - prima, **imputazione all'avviamento** (fino al suo annullamento)
  - poi, **riduzione del valore delle altre attività** (non di quelle già esposte a FV) in proporzione al valore contabile di ciascuna

segue

---

■ CGU, *business combinations* e allocazione dell'avviamento

- L'avviamento è il pagamento anticipato effettuato dall'acquirente a fronte dei benefici economici futuri ottenibili dall'impresa acquisita
- Non genera flussi finanziari indipendenti da quelli di altre attività
- L'allocazione a CGU o gruppi di CGU deve essere svolta in funzione delle sinergie attese dall'acquisizione
- L'allocazione deve essere effettuata nel primo bilancio post acquisizione (eventualmente completata nel bilancio successivo)



Rilievo della cd.

**“Purchase Price Allocation”**

... implicazioni organizzative ...

... implicazioni sui bilanci consolidati successivi ...

... implicazioni sulle scelte di *business combinations*...

---

---

## Il *fair value* al netto dei costi di vendita

---

- I riferimenti per la stima sono, in ordine decrescente di rilevanza:

1.

Prezzo pattuito  
in un accordo vincolante di vendita

2.

Prezzo corrente rilevato in un mercato attivo  
(p.e. il prezzo di cessione più recente, se non sono intervenuti  
significativi cambiamenti di contesto → **prezzo di borsa**  
→ **prezzo di mercato usato**

3.

Stima sulla base di tecniche di valutazione che utilizzino le migliori  
informazioni disponibili, tra cui anche transazioni recenti di  
attività simili nel settore → **tecniche di valutazione**

- **Costi diretti di vendita**: costi di rimozione, spese di mediazione, oneri per rendere cedibile il bene, spese legali, imposte
- 
-

## Il valore d'uso

---

- **Richiede una valutazione secondo un criterio finanziario**
    - stima dei **flussi finanziari futuri** connessi all'attività
    - determinazione di **tassi di attualizzazione** appropriati
  
  - **I flussi finanziari**
    - la stima deve fondarsi su **piani/budget**, approvati dal CdA
    - la stima deve apprezzare l'*asset* nelle sue attuali condizioni (*steady state*)
    - le proiezioni analitiche possono coprire un **periodo massimo di 5 anni** (salvo giustificati motivi, p.e. un contratto che prevede ricavi su commesse a lungo termine)
    - successivamente al periodo di piano, si assumono **tassi di crescita stabili o in diminuzione** e comunque non superiori a quelli di settore/Paese
- 
-

segue

---

- i flussi **non** devono considerare la gestione finanziaria e la gestione fiscale



**flussi finanziari *unlevered pre tax steady state***

- I tassi di attualizzazione devono essere determinati in modo coerente ai flussi
  - devono essere determinati in modo **coerente ai flussi**
  - **risk free rate** coerente con il periodo di manifestazione dei flussi attesi
  - al *risk free rate* va aggiunto un congruo **premio per il rischio**



**tassi di attualizzazione *unlevered pre tax***

---

---

## Differenze tra VdU e FV

---

- ❖ Il *fair value* è soggetto a minori restrizioni rispetto al VdU:
  - non necessariamente deve considerare l'*asset o la CGU* nelle sue attuali condizioni
  - sono considerabili i benefici da razionalizzazioni
  - possono essere considerati anche gli effetti di piani di ristrutturazione



Quanto sopra nella misura in cui tali profili sono riconosciuti nelle valutazioni ordinarie di mercato

---

---

## L'IT in presenza di *corporate assets*

---

- Se le attività “indirette” non sono attribuibili ragionevolmente alle CGU, devono essere seguite le “regole” dei *corporate asset*
  - I *corporate assets*, se possibile, devono essere allocati a **gruppi di CGU di livello superiore** (pur non avendoli allocati in sede di seg. rep. ex Ias 14)
    - criteri impiegabili: valore contabile degli *assets* delle CGU; vita economica media ponderata degli *assets* della CGU
  - Ma se ciò non è possibile, è necessario sviluppare l'IT a **due livelli**:
    - il primo, a livello di CGU o gruppi di CGU (dopo aver allocato più *assets* possibili) con esclusione dei *corporate assets* (cd. ***bottom up test***)
    - il secondo, a livello del più piccolo gruppo di CGU cui gli *assets* residui (i cd. *corporate assets*) sono allocabili, livello che può coincidere anche con l'intera impresa (cd. ***top down test***) (IAS 36, es. 8)
  - “Trasferimenti” di *impairment losses* tra CGU e livello *corporate* (Es. 1 e 2)
- 
-

### ■ IAS 36, esempio n. 8

- M è composta da tre CGU (A, B e C) e dalla divisione *corporate*, che comprende: 1 immobile (valore contabile = 150); 1 centro ricerche (valore contabile = 50).

M, ai fini dell'IT delle CGU, nel proprio bilancio consolidato procede ad allocare parte dei corporate asset (l'immobile) alle CGU. Il centro ricerche non è invece allocato alle CGU. Poi, M provvede a:

- effettuare il *bottom up test* delle CGU che includono i *corporate asset* allocati;
- effettuare il *top down test* a livello di gruppo nel suo complesso.

Ai fini dell'allocazione dell'immobile corporate si considerano il valore contabile degli assets di ciascuna CGU e la vita economica media ponderata degli stessi.



■ Allocazione dei *corporate asset*

	CGU A	CGU B	CGU C	Totale
1. Valore contabile	100	150	200	450
2. Vita economica media ponderata (anni)	10	20	20	-
3. Fattore di ponderazione	1	2	2	-
4. Valore contabile "ponderato" (1 x 3)	100	300	400	800
5. Peso di ciascuna CGU (rispetto a 800)	12,5%	37,5%	50,0%	100%
6. Quota parte del valore dell'immobile (val. immob. x 5)	19	56	75	150
7. Valore contabile cum corporate asset	119	206	275	600

- *Bottom up test: calcolo dell'impairment loss*

	CGU A	CGU B	CGU C
1. Valore contabile (cum corporate asset)	119	206	275
2. Valore recuperabile (considera anche i corporate asset)	199	164	271
3. <i>Imparment Loss</i>	0	-42	-4

- N. B.: Le *impairment losses* vanno allocate sia alle CGU sia alla divisione corporate

- *Bottom up test*: allocazione dell'*impairment loss*
  - L'allocazione ha luogo in proporzione al contributo fornito dagli *asset* della CGU (senza *corporate assets*) e dai *corporate assets allocati* alla formazione del valore contabile di ciascuna CGU nella quale è stata riscontrata un'*impairment loss*

	Criterio di allocazione dell'IL	CGU B	Criterio di allocazione dell'IL	CGU C
Loss di pertinenza della CGU	42 x 150/206	-30	4 x 200/275	-3
Loss di pertinenza della divisione corporate	42 x 56/206	-12	4 x 75/275	-1
<i>Loss totale</i>		-42		-4



Il *bottom up test* può comportare, oltre all'*impairment loss* dell'avviamento in capo alla CGU, anche un *impairment loss* dei cespiti tangibili che fanno capo alla divisione *corporate*, senza aver prima azzerato l'avviamento della CGU

■ *Top down test*

	CGU A	CGU B	CGU C	Immobilie	Centr. Ric.	Totale
1. Valore contabile ante IT	100	150	200	150	50	650
2. Loss dal bottom up test	0	-30	-3	-13	0	-46
3. Valore contabile dopo il bottom up test	100	120	197	137	50	604
4. Valore recuperabile di M (intero gruppo)						720
5. Top down test (intero gruppo)						0



Gli *assets* allocati non sono un centro di costo, ma un centro di profitto.  
Altrimenti, il valore recuperabile potrebbe risultare inferiore al valore contabile

## L'IT in presenza di minoranze

---

- Nel bilancio consolidato, in presenza di interessi delle minoranze, il valore contabile di una CGU considera:
  - il valore complessivo delle attività/passività
  - il valore dell'avviamento secondo la percentuale di controllo
- Il VR, invece, esprime il valore complessivo della CGU



### Disomogeneità del confronto nell'IT di partecipazioni o CGU non interamente possedute

- Per rendere il confronto omogeneo, lo IAS 36 impone di procedere, in via extracontabile, al “*gross up*” dell'avviamento. Esso consiste nel calcolare:
    - il valore contabile “**figurativo**” della CGU, aggiungendo il valore di avviamento di pertinenza dei terzi → **principio del *full goodwill***
    - la perdita di valore dell'avviamento è **ripartita** tra la quota della controllante e dei terzi: solo la prima quota è rilevata nel bilancio consolidato (**IAS 36, es. 6**)
    - ... **attenzione a non usare i valori proporzionali** ...
- 
-

**segue**

---

## DATI

- Al 1/1/2005 M acquista il 75% della partecipazione F per 1.000 ml/€ (senza considerare le passività). Ai fini dell'impairment F rappresenta autonoma CGU

- alla data dell'acquisto, le attività di F sono pari a 800 ml./€; la quota acquistata da M è quindi pari a 600 ml./€ (mentre 200 ml./€ sono di pertinenza dei terzi); l'avviamento pagato è pari a 400 ml./€.

- la vita utile media degli asset è di 10 anni

- al termine dell'esercizio 2006, il V.REC è pari a 400 ml./€.

Verificare l'impairment della CGU al 31.12.2006

---

---

segue

TABELLA 2

	ASSET	AVV.	TOTALE
VALORE DI CARICO ASSET	800,0	400,0	1.200,0
AMMORTAMENTO	160,0		160,0
VALORE CONTABILE AL 31.12.2006	640,0	400,0	1.040,0
GROSS UP AVVIAMENTO		133,3	133,3
VALORE CONTABILE PER IT	640,0	533,3	1.173,3
V.REC.			400,0
PERDITA TOTALE			773,3
PERDITA IMPUTATA A BILANCIO	240,0	400,0	640,0
VALORE SVALUTATO	400,0	-	400,0

segue

---

## ATTENZIONE A NON USARE I VALORI PROPORZIONALI

- Il 75% del V.REC. sarebbe pari a 300 ( $400 \times 75\%$ )
  - Il V.C. sarebbe pari al 100% dell'avviamento (400) e al 75% degli assets ( $480 = 640 \times 75\%$ )
  - La differenza tra V.C. (880) e V.REC. (300) evidenzerebbe una impairment loss di 580.
  - Tale IL sarebbe attribuita all'avviamento (400) e alla perdita di valore solo degli assets di pertinenza della maggioranza (180).
  - Per riconciliare tale valore con la perdita effettiva bisognerebbe fare il grossing up della perdita degli asset:  $180 \times 100 / 75 = 240$
- 
-



# Impairment test CGU (40%)

## 1. VALORI DELLA CGU E CALCOLO DELL'AVVIAMENTO

CGU	EURO
<b>Valore contabile netto attività e passività acquisite (A)</b>	<b>207.206</b>
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
<b>Totale rettifiche (B)</b>	<b>- 4.705.792</b>
<b>FV attività e passività totali (A-B)</b>	<b>- 4.498.586</b>
FV attività e passività acquisite (40%) (C)	- 1.799.434
Costo acquisto partecipazione 40% (D)	87.079
<b>Goodwill (D)-(C)</b>	<b>1.886.513</b>

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

## 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

$\beta_j$  = 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
<b>Incidenza del capitale sul WACC</b>	<b>6,72%</b>	
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
<b>Incidenza del debito sul WACC</b>	<b>1,5%</b>	
<b>WACC</b>	<b>8,22%</b>	

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

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

#### 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	<b>70.984,20</b>

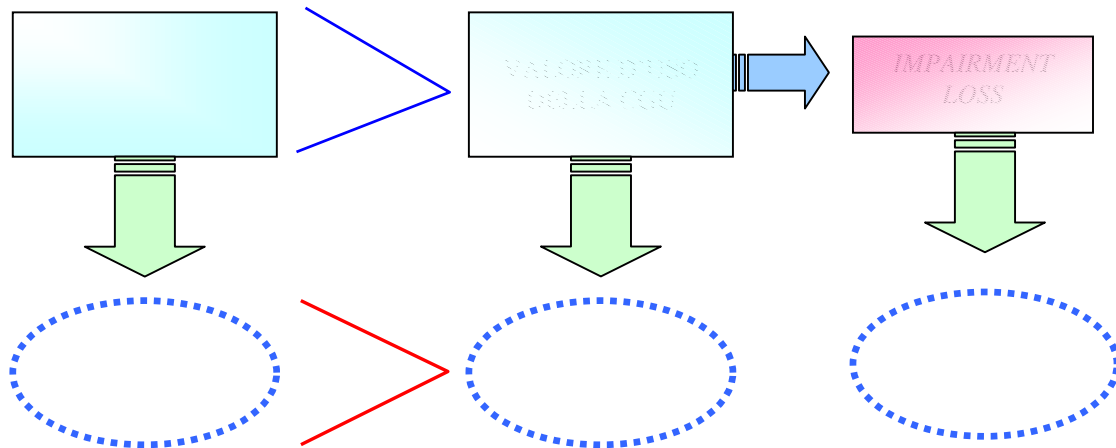
N.B.: al termine del periodo di piano, il *terminal value* sarà pari a zero!

#### 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
<b>Valore contabile alla data del test</b>	<b>87.896</b>
	Euro/000

### *Impairment test*



### *Valore contabile della CGU ante e post-impairment*

	<b>Ante</b>	<b>Post</b>
Gross up 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
<b>Valore contabile della CGU</b>	<b>87.896</b>	<b>70.984</b>

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.