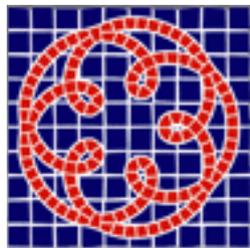


ORDINE DEI DOTTORI COMMERCIALISTI E DEGLI ESPERTI CONTABILI
DI RAVENNA

*L'ISCRIZIONE NEL BILANCIO DI ESERCIZIO DI
MARCHI ED AVVIAMENTO*



Approvato nella seduta del 10/06/2015

Elaborato a cura della Commissione di Studio Principi Contabili e di Revisione

Coordinatore Dott. Maurizio RAGNO

Membri:

Delegato del Consiglio: Dott. Damiano BERTI

Componente: Dott. Marika BARUFFALDI

Componente: Rag. Paolo BEDEI

Componente: Dott. Monica BRANDOLINI

Componente: Dott. Lorenzo CIMATTI

Componente: Dott. Caterina MARRELLA

Componente: Dott. Francesco MORINI

Componente: Rag. Esmeralda SBARAGLIA

Componente: Dott. Antonio VERDE

Aprile 2015

SOMMARIO

INTRODUZIONE	5
1. Immobilizzazioni immateriali tra prassi contabile nazionale e principi internazionali	5
2. Immobilizzazioni immateriali: teoria economica, normativa nazionale e principi contabili (cenni).....	5
<i>La teoria economica</i>	5
<i>Le immobilizzazioni immateriali nel Codice Civile</i>	5
<i>Le immobilizzazioni immateriali in base ai principi contabili nazionali e differenze con i principi contabili internazionali</i>	6
3. Impairment test (rettifiche di valore) secondo l'OIC 9 e lo IAS 36	11
<i>La riduzione durevole di valore delle immobilizzazioni nella disciplina nazionale</i>	11
<i>La riduzione di valore delle immobilizzazioni secondo lo IAS 36</i>	14
<i>La determinazione del valore recuperabile secondo lo IAS 36</i>	17
<i>La rilevazione contabile delle perdite e dei ripristini di valore</i>	21
IL MARCHIO.....	24
4. Un intangibile “dominante”: il marchio	24
5. I principali metodi di valutazione del marchio.	25
6. Case Study.....	28
<i>La regola del pollice - 25% Rule</i>	31
<i>Il Metodo del Costo Storico Aggiustato</i>	32
<i>Il Metodo dei Multipli comparabili</i>	33
<i>Il Metodo Interbrand</i>	34
<i>Il Metodo Hirose</i>	36
<i>Il Metodo del Royalty Rate</i>	38
<i>Il Multy Period Excess Earning Method</i>	40
L' AVVIAMENTO	43
7. Avviamento come intangibile “residuale”	43
8. Il concetto di CGU - Cash Generating Units.....	44
<i>L'impairment test su base aggregata</i>	44
<i>Identificazione delle Cash Generating Units</i>	45
<i>Allocazione delle attività alle Cash Generating Units</i>	46
<i>Variazioni delle CGU</i>	48
<i>Determinazione e rilevazione delle perdite e dei ripristini di valore relativi alle CGU</i>	50
9. L'impairment test dell'avviamento	53

<i>Svalutazione dell'avviamento e ripristini di valore</i>	56
10. Impairment test in periodo di crisi – suggerimenti dell'OIV: elementi da attenzionare ed errori da evitare	58
<i>Critiche ed errori da evitare: il Caso Carige</i>	61
11. Impairment test dell'avviamento: alcuni esempi	63
<i>Luxottica</i>	63
<i>Barilla</i>	68
<i>Benetton</i>	72
12. Impairment test Società quotate 2012	76
13. Considerazioni conclusive	77
APPENDICE.....	80
<i>La Valutazione del Marchio delle Società di Calcio - BrandFinance</i>	80
Bibliografia	83
ALLEGATI:.....	86

INTRODUZIONE

1. Immobilizzazioni immateriali tra prassi contabile nazionale e principi internazionali

Il concetto di immobilizzazione è utilizzato di frequente in ambito contabile ed economico, definendosi come tale un costo che non esaurisce la sua utilità unicamente in un periodo amministrativo, ma continua nel tempo a mantenere, e dunque a manifestare, i propri benefici economici¹.

Nell'ambito delle immobilizzazioni (specie negli ultimi anni) si è assistito al crescente peso che hanno acquisito le immobilizzazioni immateriali cddd "*intangible assets*" come fattori critici di successo.

La percezione della centralità degli *intangibles* ha fatto sorgere nell'impresa l'esigenza di conoscere il contributo apportato da tali risorse alla creazione del valore, nonché di dare spazio nell'informativa di bilancio alla rappresentazione e valutazione degli *intangibles* ed in tale ottica si colloca sia la linea logica dei principi contabili internazionali IAS/IFRS sia l'attività di revisione intrapresa dall'OIC sui principi contabili nazionali di pertinenza.

Il presente lavoro si propone di approfondire il nuovo approccio adottato nell'ambito dei principi nazionali e pertanto i riferimenti che si faranno di seguito agli OIC saranno perlopiù riferiti alle recenti bozze emesse per la consultazione.

2. Immobilizzazioni immateriali: teoria economica, normativa nazionale e principi contabili (cenni)

La teoria economica

L'importanza delle immobilizzazioni immateriali come fattori critici di successo è cresciuta sempre più nel tempo e questo ha indotto ad approfondire il tema della loro rappresentazione contabile e quindi anche della loro valutazione.

A seconda della loro "genesi" gli *intangibles* entrano a far parte del patrimonio aziendale in due modi:

- mediante acquisizione dall'esterno;
- mediante produzione all'interno.

Mentre l'acquisto da terzi genera un costo generalmente determinato in modo oggettivo, la "produzione in economia" dà luogo ad un valore che presenta un certo grado di soggettività e di astrattezza.

È inoltre possibile operare un'ulteriore distinzione nell'ambito della categoria degli *intangibles*, individuando:

- risorse immateriali strutturali;
- risorse immateriali non strutturali.

Le prime sono valutabili autonomamente: è il caso del capitale umano, delle tecnologie e delle licenze, dei marchi e dei brevetti.

Le immobilizzazioni immateriali nel Codice Civile

Per le società che non adottano i principi contabili internazionali ai fini della redazione del bilancio d'esercizio le norme di riferimento per la contabilizzazione delle immobilizzazioni immateriali sono innanzi tutto contenute nel Codice Civile, L'art. 2424 c.c. fa espresso riferimento alle "**immobilizzazioni immateriali**" alla voce B.I dello schema di , prevedendo le seguenti sette categorie di immobilizzazioni immateriali, e precisamente:

1. costi di impianto e ampliamento;
2. costi di ricerca e sviluppo e pubblicità;
3. diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno;

¹ Così, ad esempio, il principio contabile OIC n. 24, par. 4.

4. concessioni, licenze, marchi e diritti simili;
5. avviamento;
6. immobilizzazioni in corso e acconti;
7. altre.

L'art. 2424–bis, comma 1, c.c. chiarisce inoltre che “gli elementi patrimoniali destinati a essere utilizzati durevolmente devono essere iscritti tra le immobilizzazioni”. La destinazione ad un utilizzo durevole costituisce pertanto la condizione necessaria perché una risorsa intangibile venga ricompresa nelle immobilizzazioni immateriali.

Con riferimento al valore al quale un'immobilizzazione immateriale deve essere iscritta in bilancio va tenuto presente che l'art. 2426, n. 1 c.c. precisa che le immobilizzazioni devono essere iscritte al costo di acquisto o di produzione, laddove nel costo di acquisto debbono essere computati anche i costi accessori, mentre nel costo di produzione vanno compresi tutti i costi direttamente imputabili al prodotto, oltre ovviamente ai costi indiretti. Sempre l'art. 2426 c.c. dispone poi che i costi di impianto e di ampliamento, i costi di ricerca, di sviluppo e di pubblicità aventi utilità pluriennale possano essere iscritti (e mantenuti) nell'attivo con il consenso del collegio sindacale ove esistente (art. 2426, n. 5, c.c.). Si tratta dunque di una facoltà concessa alle imprese e non di un obbligo.

Identica facoltà viene concessa per l'iscrizione in bilancio dell'avviamento, qualora sia stato acquisito a titolo oneroso e nei limiti del costo per esso sostenuto (art. 2426, n. 6, c.c.).

Quest'ultima previsione apre il fianco alla discussione sulla criticità di alcune voci, quali ad esempio i diritti di brevetto industriale. Il criterio del costo di acquisto, infatti, non sempre si rivela quello più adatto alla valutazione di tali immobilizzazioni immateriali, poiché non sempre un brevetto è stato acquisito pagandone un corrispettivo. Molte volte un brevetto di natura industriale è frutto di studi e ricerche svolte all'interno dell'azienda, mediante l'impiego delle capacità tecniche di cui la stessa dispone. In tali casi, ai fini della determinazione del costo di produzione della risorsa, da inserire in bilancio, dovranno essere considerati sia gli oneri direttamente imputabili che quelli indiretti, secondo il principio della quota ragionevolmente attribuibile alla produzione del bene, con l'inclusione degli eventuali oneri finanziari ad essa strettamente connessi. È possibile quindi affermare che nell'ipotesi di beni ricevuti in azienda a titolo gratuito non si debba procedere alla rilevazione in bilancio del relativo costo sostenuto. Il comma 2 dell'art. 2426 disciplina invece la fattispecie dell'ammortamento delle immobilizzazioni materiali e di quelle immateriali, chiarendo che il relativo costo “deve essere sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione con la loro residua possibilità di utilizzazione”. Alcune tipologie di risorse intangibili (nello specifico le spese di ricerca e sviluppo, costi di impianto ed ampliamento e le spese di pubblicità ed avviamento) devono essere ammortizzate in un periodo massimo di 5 anni. Ancora sull'ammortamento per aggiungere che nella prassi contabile italiana si segue il principio dell'ammortamento sistematico, cioè in bilancio viene imputata una quota di ammortamento calcolata in base ad un piano prestabilito, generalmente a quote costanti. Le quote costanti, peraltro, non sono un obbligo, ma una consuetudine, poiché il Codice Civile non chiarisce a prova di dubbio il significato della parola “sistematico”.

Infine, va chiarito cosa si intenda con la voce “altre immobilizzazioni immateriali”, ricompresa nell'elenco di cui all'art. 2424. Si tratta in concreto dei costi sostenuti per l'acquisto del diritto di usufrutto delle azioni, dei costi per l'acquisizione di commesse, costi per migliorie e spese incrementative su beni di terzi, ed ancora costi per oneri accessori su finanziamenti e costi per oneri relativi al trasferimento e riposizionamento di cespiti.

Un breve cenno all'avviamento (argomento che sarà ripreso in seguito) per dire che il suo costo rileva unicamente nell'ipotesi di cessione dell'azienda o di un ramo di essa, e soltanto se effettivamente si è sostenuto un costo per lo stesso.

Le immobilizzazioni immateriali in base ai principi contabili nazionali e differenze con i principi contabili internazionali

Nel contesto italiano le norme civilistiche sulla redazione del bilancio d'esercizio costituiscono il punto di partenza imprescindibile per l'iscrizione in bilancio delle immobilizzazioni immateriali. Le norme codicistiche non sono tuttavia particolarmente dettagliate ed un ruolo interpretativo importante è svolto per le società

che non adottano i principi contabili internazionali IAS-IFRS dalle disposizioni emanate dall'Organismo Italiano di Contabilità (OIC) che, in merito alle immobilizzazioni immateriali, ha prodotto il recente documento revisionato ed emanato in forma definitiva nel gennaio 2015: OIC n° 24

L'OIC, adeguandosi anche all'ormai prevalente orientamento contabile suggerito dagli standard internazionali, nella versione definitiva del Principio 24, precisa che:

“Le immobilizzazioni immateriali sono caratterizzate dalla mancanza di tangibilità. Sono costituite da costi che non esauriscono la loro utilità in un solo periodo, ma manifestano i benefici economici lungo un arco temporale di più esercizi. Esse sono costituite da: oneri pluriennali, beni immateriali, avviamento, immobilizzazioni immateriali in corso e acconti. I benefici economici futuri derivanti da un'immobilizzazione immateriale includono i proventi originati dalla vendita di prodotti o servizi, i risparmi di costo o altri benefici derivanti dall'utilizzo dell'attività immateriale da parte della società.

Gli oneri pluriennali sono costi che non esauriscono la loro utilità nell'esercizio in cui sono sostenuti, e sono diversi dai beni immateriali e dall'avviamento. Gli oneri pluriennali generalmente hanno caratteristiche più difficilmente determinabili, con riferimento alla loro utilità pluriennale, rispetto ai beni immateriali veri e propri. Essi comprendono i costi di impianto e di ampliamento, i costi della ricerca applicata e i costi di sviluppo, i costi di pubblicità e altri costi simili che soddisfano la definizione generale di onere pluriennale. Le definizioni di questi particolari oneri sono contenute nei paragrafi della rilevazione e valutazione che trattano gli specifici oneri.

I beni immateriali sono individualmente identificabili e sono, di norma, rappresentati da diritti giuridicamente tutelati. In virtù di tali diritti, la società ha il potere esclusivo di sfruttarne, per un periodo determinato, i benefici futuri attesi. Questi beni sono suscettibili di valutazione e qualificazione autonoma. Essi comprendono diritti di brevetto industriale, diritti di utilizzazione delle opere dell'ingegno, concessioni, licenze, marchi e altri diritti simili. Le definizioni di questi particolari beni sono contenute nei paragrafi della rilevazione e valutazione che trattano gli specifici diritti.

Si definisce avviamento l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente.

L'avviamento può essere generato internamente, ovvero può essere acquisito a titolo oneroso (in seguito all'acquisto di un'azienda o ramo d'azienda v. paragrafo 69). Ai fini della sua iscrizione e del suo trattamento contabile, l'avviamento rappresenta solo la parte di corrispettivo riconosciuta a titolo oneroso, non attribuibile ai singoli elementi patrimoniali acquisiti di un'azienda ma piuttosto riconducibile al suo valore intrinseco, che in generale può essere posto in relazione a motivazioni, quali: il miglioramento del posizionamento dell'impresa sul mercato, l'extra reddito generato da prodotti innovativi o di ampia richiesta, la creazione di valore attraverso sinergie produttive o commerciali, ecc.

Le immobilizzazioni in corso sono rappresentate da costi interni ed esterni sostenuti per la realizzazione di un bene immateriale per il quale non sia ancora stata acquisita la piena titolarità del diritto (nel caso di brevetti, marchi, ecc.) o riguardanti progetti non ancora completati (nel caso di costi di ricerca e sviluppo). I costi interni ed esterni sostenuti sono rappresentati – ad esempio - dai costi di lavoro, materiali e consulenza specificamente utilizzati a tal fine.

Gli acconti sono rappresentati dagli importi corrisposti ai fornitori per l'acquisto di una o più immobilizzazioni immateriali prima che si siano verificate le condizioni per la loro iscrizione in bilancio.

Il valore netto contabile di un'immobilizzazione immateriale è il valore al quale l'onere pluriennale, il bene immateriale o l'avviamento è iscritto in bilancio al netto di ammortamenti e svalutazioni dell'esercizio e di esercizi precedenti.

Da un confronto con quanto previsto dalla precedente versione dell'OIC n° 24, il nuovo documento sembra quindi andare verso una progressiva eliminazione di quelle che erano le principali differenze che si riscontravano con l'analogo principio internazionale (IAS 38), così come adottato dal regolamento (UE) n. 2236/2004 del 29 dicembre 2004. Tale principio definisce infatti "attività immateriale" un'attività non monetaria identificabile priva di consistenza fisica e che sia pertanto:

- i) separabile, ossia capace di essere separata o scorporata dall'entità e venduta, trasferita, data in licenza, locata o scambiata, sia individualmente che insieme al relativo contratto, attività o passività²;
- ii) derivante da diritti contrattuali o da altri diritti legali³;
- iii) oggetto di controllo da parte dell'entità, per cui quest'ultima ha il potere di usufruire dei benefici economici futuri derivanti dalla risorsa in oggetto e può, inoltre, limitare l'accesso a tali benefici da parte di terzi⁴;
- iv) produttiva di benefici economici futuri (ad esempio, i proventi originati dalla vendita di beni economici o i minori costi di produzione⁵).

Anche nel nuovo OIC n. 24 permangono tuttavia importanti differenze rispetto allo IAS 38, in particolare per quanto concerne i beni immateriali prodotti internamente con riferimento ai quali le previsioni del nuovo OIC n. 24 non ne precludono in determinati casi l'iscrizione in bilancio. Con riferimento ai marchi, ad esempio, il nuovo OIC n. 24 conferma la possibilità di capitalizzare tra le immobilizzazioni immateriali i marchi, al pari di testate giornalistiche, diritti di editoria, anagrafiche clienti ed elementi simili nella sostanza, che, se generati internamente, non devono essere rilevati come attività immateriali⁶, in quanto non distinguibili dai più generali costi di sviluppo dell'attività aziendale⁷. In base all'impostazione seguita dallo IAS 38 possono quindi essere oggetto di iscrizione in bilancio i soli marchi acquisiti, per i quali cioè l'azienda abbia pagato un prezzo, escludendo i segni distintivi generati internamente.

Lo IAS 38 detta inoltre specifici limiti alla capitalizzazione di alcune spese sostenute internamente, stabilendo espressamente che: i costi relativi alla fase di ricerca di un progetto interno, l'attività finalizzata all'ottenimento di nuove conoscenze, l'ideazione, la progettazione, la valutazione e la selezione finale di alternative possibili per materiali, progetti, prodotti, processi, sistemi o servizi, nuovi o migliorati non possono essere iscritti nell'attivo patrimoniale ma devono essere imputati al conto economico⁸. I principi contabili nazionali (così come il nuovo OIC n. 24), tenuto conto anche di quanto previsto dall'art. 2424, B.I, n. 2, c.c. prevedono invece la possibilità di iscrivere nell'attivo i costi di ricerca applicata o finalizzata ad uno specifico prodotto o processo produttivo⁹, assieme ai costi di sviluppo e di pubblicità¹⁰.

² IAS 38 punto 12, Criterio dell'identificabilità

³ IAS 38 punto 12, Criterio dell'identificabilità

⁴ IAS punto 8, Definizione di attività; punto 13 Definizione di controllo

⁵ IAS 38 punto 8, Definizione di attività; punto 17 Definizione di benefici futuri

⁶ I marchi sviluppati internamente non possono essere rilevati tra le attività immateriali perché secondo lo IAS 38 tali costi, nella sostanza, non possono essere distinti dal costo sostenuto per sviluppare l'attività aziendale nel suo complesso. Di conseguenza, tali elementi non vengono rilevati in bilancio come attività immateriali.

⁷ I beni prodotti internamente devono essere capitalizzati qualora ne ricorrano i presupposti ed unicamente per la fase di sviluppo.

I presupposti richiesti dallo IAS 38, paragrafo 57, prevedono che l'impresa possa dimostrare quanto segue:

(a) *fattibilità tecnica di completare l'attività immateriale in modo da essere disponibile per l'uso o per la vendita;*

(b) *intenzione a completare l'attività immateriale per usarla o venderla;*

(c) *capacità a usare o vendere l'attività immateriale;*

(d) *in quale modo l'attività immateriale genererà probabili benefici economici futuri. Peraltro, l'impresa deve dimostrare l'esistenza di un mercato per il prodotto dell'attività immateriale o per l'attività immateriale stessa o, se deve essere usata per fini interni, l'utilità di tale attività immateriale;*

(e) *disponibilità di risorse tecniche, finanziarie e di altro tipo adeguate per completare lo sviluppo e per l'utilizzo o la vendita dell'attività immateriale; e*

(f) *capacità di valutare attendibilmente il costo attribuibile all'attività immateriale durante il suo sviluppo.*

In presenza di tali presupposti la capitalizzazione è un obbligo e non una facoltà dell'impresa.

Lo IAS 38, paragrafo 69, prevede che non siano mai capitalizzabili e che quindi devono essere rilevate a conto economico nell'esercizio di sostenimento:

(a) *spese di avviamento di un'attività o di un'azienda (costi di avviamento);*

(b) *spese di formazione del personale;*

(c) *spese di pubblicità e/o di promozione; e*

(d) *spese di ricollocamento o di riorganizzazione di parte o di tutta l'impresa.*

È opportuno ribadire che gli altri "oneri pluriennali", per i quali il legislatore nazionale consente la capitalizzazione, devono essere imputati integralmente nel conto economico.

⁸ IAS 38 Punto 56

⁹ La ricerca applicata o finalizzata ad uno specifico prodotto o processo produttivo è definita dal Principio OIC n. 24 come l'attività consistente "nell'insieme di studi, esperimenti, indagini e ricerche che si riferiscono direttamente alla possibilità ed utilità di

Per i principi contabili internazionali nella fase di sviluppo di un progetto interno, l'entità può invece, almeno in alcuni casi, identificare un'attività immateriale e dimostrare che l'attività genererà probabili futuri benefici economici. Ciò perché la fase di sviluppo di un progetto è più avanzata della fase di ricerca: in questi casi lo IAS 38 richiede obbligatoriamente di capitalizzare i costi nell'attivo patrimoniale e di ammortizzarli in base al loro periodo di utilizzo. Perché la capitalizzazione possa avere luogo devono tuttavia ricorrere i seguenti presupposti (paragrafo 57):

- (a) la fattibilità tecnica di completare l'attività immateriale in modo da essere disponibile per l'uso o per la vendita.
- (b) l'intenzione di completare l'attività immateriale per usarla o venderla.
- (c) la capacità di usare o vendere l'attività immateriale.
- (d) in quale modo l'attività immateriale genererà probabili benefici economici futuri. Tra le altre cose, l'entità può dimostrare l'esistenza di un mercato per il prodotto dell'attività immateriale o per l'attività immateriale stessa o, se deve essere usata per fini interni, l'utilità di tale attività immateriale;
- (e) la disponibilità di risorse tecniche, finanziarie e di altro tipo adeguate per completare lo sviluppo e per l'utilizzo o la vendita dell'attività immateriale.
- (f) la capacità di valutare attendibilmente il costo attribuibile all'attività immateriale durante il suo sviluppo.

Anche secondo i principi contabili nazionali i costi di sviluppo possano essere oggetto di capitalizzazione solo al ricorrere di alcune condizioni ed in particolare se:

- relativi ad un prodotto o processo chiaramente definito, nonché identificabili e misurabili;
- riferiti ad un progetto realizzabile, cioè tecnicamente fattibile, per il quale l'impresa possieda o possa disporre delle necessarie risorse¹¹;
- recuperabili tramite i ricavi che nel futuro si svilupperanno dall'applicazione del progetto stesso.

Per quanto concerne invece i costi di pubblicità, la loro capitalizzazione è ammessa in casi specifici dal principio OIC n. 24¹², mentre è esclusa dai principi contabili internazionali¹³.

realizzare uno specifico progetto". I costi relativi alla ricerca di base, ossia relativi ad attività connessa a "studi, esperimenti, indagini e ricerche che non hanno una finalità definita con precisione, ma che è da considerarsi di utilità generica all'impresa", sono invece in ogni caso ritenuti "costi di periodo, e quindi addebitati al conto economico dell'esercizio in cui sono sostenuti". Tale approccio pare accolto anche dalla bozza del nuovo OIC n. 24.

¹⁰ Il principio contabile OIC n. 24 specifica peraltro non solo che "(l)'iscrivibilità di un costo pluriennale o di un bene immateriale è innanzitutto subordinata all'accertamento dell'utilità futura, compito in taluni casi demandato, oltretutto agli amministratori, anche agli organi di controllo (collegio sindacale, ove esistente)", ma anche che "(p)er tali categorie di costi, caratterizzate da un alto grado di aleatorietà e condizionate da valutazioni spesso soggettive, il principio della prudenza dovrebbe prevalere, pertanto si ritiene che l'iscrizione di dette poste nell'attivo di bilancio costituisca una facoltà e non un obbligo". Principi simili sono confermati al punto 35 della bozza del nuovo OIC n. 24.

¹¹ Nel nuovo OIC n. 24 si precisa, con evidente allineamento ai principi IAS, che (Par. 45) "(l)a realizzabilità del progetto è, di regola, frutto di un processo di stima che dimostri la fattibilità tecnica del prodotto o del processo ed è connessa all'intenzione della direzione di produrre e commercializzare il prodotto o utilizzare o sfruttare il processo. La disponibilità di risorse per completare, utilizzare e ottenere benefici da un'attività immateriale può essere dimostrata, per esempio, da un piano aziendale che illustra le necessarie risorse tecniche, finanziarie e di altro tipo e la capacità della società di procurarsi tali risorse. In alcune circostanze, la società dimostra la disponibilità di finanziamenti esterni ottenendo conferma da un finanziatore della sua volontà di finanziare il progetto".

¹² Secondo quanto previsto nel nuovo OIC n. 24, punto 46, "(i) costi di pubblicità sono costi di periodo e pertanto sono iscritti nel conto economico dell'esercizio in cui si sostengono. Tuttavia, essi possono essere capitalizzati se sono soddisfatte tutte le seguenti condizioni:

- si tratta di costi eccezionali e non ricorrenti (ad esempio il lancio di una nuova attività produttiva, l'avvio di un nuovo processo produttivo diverso da quelli avviati nell'attuale core business);
- sono relativi ad azioni dalle quali la società ha la ragionevole aspettativa di importanti e duraturi ritorni economici risultanti da attendibili piani di vendita".

Va peraltro osservato che, secondo quanto rilevato da C. SOTTORIVA, *La nuova direttiva europea per la redazione del bilancio di esercizio e per la redazione del bilancio consolidato (prima parte)*, in *Società*, 2014, 3, p. 266, la Direttiva 26 giugno 2013, n. 2013/34/UE che abroga le precedenti Direttive contabili comunitarie (Direttiva 78/660/Cee e 83/349/Cee), stabilisce la "impossibilità di capitalizzare all'attivo dello Stato patrimoniale i costi di ricerca e di pubblicità con esplicitazione della possibilità di capitalizzare i costi di impianto e di ampliamento e i costi di sviluppo solo se la singola legislazione nazionale ne autorizza l'iscrizione all'attivo".

Criteria di iscrizione iniziale

In merito alla prima rilevazione in bilancio i principi nazionali prevedono che: le immobilizzazioni immateriali siano inizialmente iscritte in bilancio al costo di acquisto o di produzione ai sensi dell'art. 2426 del c.c. Anche lo IAS 38 prescrive che gli intangibili vengano iscritti inizialmente al costo di acquisizione; esso aggiunge però che, qualora il bene sia stato ottenuto tramite un'operazione di aggregazione aziendale (*business combination*), lo stesso venga iscritto al proprio "fair value", sempreché tale valore possa "essere determinato attendibilmente" (paragrafo 34).

Criteria di valutazione successiva

Successivamente alla prima rilevazione i principi contabili nazionali prevedono che il costo delle immobilizzazioni immateriali deve venire sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio in relazione al residuo utilizzo. Il principio IAS 38 distingue invece a seconda che il bene immateriale abbia:

- ✓ vita utile definita;
- ✓ vita utile indefinita (e non infinta).

Nel primo caso, analogamente a quanto stabilito dai principi contabili italiani, si procede ad ammortamento¹⁴; nel secondo caso, viceversa, si compie una valutazione sull'eventuale perdita di valore del bene denominata "impairment test" come previsto dello IAS 36 almeno una volta l'anno senza poter procedere ad un ammortamento sistematico.

Il principio internazionale IAS 38 prevede inoltre che nel caso di beni immateriali negoziati in un "mercato attivo" si proceda al termine di ogni esercizio all'iscrizione in bilancio del bene in base al fair value (valore equo) alla data di rideterminazione del valore e al netto degli ammortamenti e delle perdite per riduzione durevole di valore accumulati (paragrafo 75)¹⁵.

Criteria di cancellazione ed impairment

Gli *standards* italiani non si discostano di molto da quelli internazionali circa la cancellazione di attività immateriali sono sostanzialmente allineati, prevedendo che le stesse siano eliminate dallo stato patrimoniale

¹³ Così M. BARGAGLI, M. THIONE, *Crisi economica e spese di pubblicità: perdurante attualità e trattamento contabile/fiscale*, in *Fisco*, 2013, 4, p. 493 ss., i quali osservano che "(i)l principio contabile internazionale che disciplina le immobilizzazioni immateriali è costituito dallo IAS n. 38, il quale risulta essere molto più stringente della prassi nazionale. Infatti, tale principio (par. 69) esclude, in ogni caso, la possibilità di capitalizzazione delle spese di pubblicità, consentendo unicamente il loro addebito a Conto economico nell'esercizio di sostenimento. In particolare, viene operato un espresso divieto di capitalizzazione al paragrafo n. 69, ove viene esplicitamente impedito di qualificare e iscrivere tra le attività immateriali le spese di impianto e di ampliamento, i costi di start-up, le spese di formazione del personale, di pubblicità e di ricollocazione o di riorganizzazione dell'azienda. Inoltre, il par. 16 di detto principio sancisce esplicitamente che "in assenza di diritti legali a tutela, o altri mezzi di controllo, della fedeltà commerciale della clientela" non sussiste, per l'impresa, "sufficiente controllo sui benefici economici attesi derivanti dalle relazioni a dalla fedeltà commerciale perché tali elementi (...) soddisfino la definizione di attività immateriale". In applicazione dei principi contabili internazionali, dunque, l'unico percorso contabile possibile è quello di far transitare nel Conto economico tutto il costo sostenuto per le spese di pubblicità sulla base del principio di competenza".

¹⁴ Lo IAS 38, punto 97, prevede che "(i)l metodo di ammortamento utilizzato deve riflettere l'andamento in base al quale i benefici economici futuri del bene si suppone siano consumati dall'entità. Se tale andamento non può essere determinato attendibilmente, deve essere utilizzato il metodo a quote costanti. La quota di ammortamento deve essere rilevata in ogni esercizio nel conto economico, a meno che il presente o altro Principio permetta o richieda che questa sia inserita nel valore contabile di un'altra attività".

¹⁵ Come viene evidenziato nel successivo punto 78 è peraltro "insolito che esista un mercato attivo con le caratteristiche descritte nel paragrafo 8 per un'attività immateriale, sebbene ciò si possa verificare. Per esempio, in alcune giurisdizioni, possono esistere mercati attivi per il libero trasferimento di licenze per taxi, licenze di pesca o quote di produzione. Tuttavia, non possono esistere mercati attivi per marchi, giornali, testate giornalistiche, diritti editoriali di musica e film, brevetti o marchi di fabbrica, perché ognuna di queste attività è unica nel suo genere. Inoltre, sebbene attività immateriali siano acquistate e vendute, i contratti sono negoziati tra compratori e venditori individuali, e le transazioni sono relativamente infrequenti. Per le citate motivazioni, il prezzo pagato per un'attività potrebbe non essere evidenza sufficiente del fair value (valore equo) di un'altra attività. Inoltre, i prezzi sono spesso non disponibili al pubblico".

dal momento della dismissione o quando non siano attesi benefici economici futuri; uno strumento per verificare quest'ultimo aspetto è dato dal ccdd test di *impairment* cui daremo specifico spazio di seguito.

3. Impairment test (rettifiche di valore) secondo l'OIC 9 e lo IAS 36

La riduzione durevole di valore delle immobilizzazioni nella disciplina nazionale

Il codice civile, all'art. 2426, prevede che le immobilizzazioni, materiali e immateriali, siano iscritte al costo di acquisto o di produzione. Tale costo deve essere sistematicamente ammortizzato in ogni esercizio qualora si ritenga che l'immobilizzazione abbia un'utilizzazione limitata nel tempo in modo da rispecchiare correttamente la sua residua possibilità di utilizzo. Le immobilizzazioni materiali e immateriali sono soggette alla regola di valutazione prevista dall'art. 2426, n. 3, c.c., in base alla quale, qualora, alla data di chiusura dell'esercizio, il bene risulti durevolmente di valore inferiore al costo "storico" (di acquisto o di produzione), al netto dei fondi ammortamento, lo stesso deve essere iscritto a tale minor valore¹⁶. Inoltre, l'art. 2427 c.c. riguardante il contenuto della nota integrativa, al punto n. 3 *bis* stabilisce che – in caso di rilevazione di perdite durevoli di valore sulle immobilizzazioni materiali e immateriali – le imprese devono indicare la misura e le motivazioni delle riduzioni di valore applicate tenuto conto:

- del concorso delle immobilizzazioni alla futura produzione di risultati economici;
- della loro prevedibile durata utile e, per quanto rilevante;
- del loro valore di mercato.

Sul punto i principi contabili nazionali costituiscono un importante strumento interpretativo volto ad indirizzare le imprese in questo procedimento di verifica del valore degli assets. Vengono fornite precisazioni sulla natura e sulle modalità di determinazione dei valori da confrontare ai fini dell'individuazione di un'eventuale perdita di valore.

In generale, le condizioni necessarie per poter effettuare una svalutazione sono due:

- la determinazione di un "valore recuperabile" inferiore al valore contabile netto;
- la qualificazione della perdita come "perdita durevole", ossia non transitoria e non facilmente reversibile per evitare le c.d. politiche di bilancio.

Nel nuovo principio contabile OIC 9, emesso nell'agosto del 2014, l'OIC ha ridefinito le modalità e i criteri da utilizzare al fine di determinare le svalutazioni delle immobilizzazioni, a fronte di perdite durevoli di valore,

¹⁶ Si è osservato il "tenore estremamente generico della norma [art. 2426, n. 3, c.c.] ha, da sempre, ingenerato grossi problemi applicativi: da un lato non si chiarisce a che configurazione di valore ci si riferisca quando si parla di valore inferiore, dall'altro, interpretando il dettato del codice in modo letterale, sembrerebbe doversi effettuare la verifica della tenuta del valore analiticamente per singolo cespite, quando la dottrina e la migliore prassi internazionale hanno, da sempre, privilegiato, o almeno consentito, un approccio "per massa" alla verifica della recuperabilità delle immobilizzazioni iscritte in bilancio. Riguardo al tema della configurazione di valore cui fare riferimento, la formulazione così aperta del codice lascia il campo alle ipotesi più disparate, dal valore intrinseco, inteso come valore attribuibile al cespite sulla base dell'uso che se ne farebbe in condizioni standard, al valore d'uso, inteso come valore determinato sulla base dell'utilità che ne ricava la società che redige il bilancio, con tutte le sue particolarità e, quindi, tenuto conto delle sue specifiche economie e diseconomie. A ben vedere, non ci sono elementi che inducano a ritenere sicuramente impraticabile neanche l'ipotesi di assumere come valore di riferimento quello di mercato, a condizione che si ritenga che capace di esprimere un valore attribuibile in modo duraturo al cespite. Con riferimento, invece, al tema della valutazione analitica del valore di ciascun cespite, c'è da considerare che, per quanto chiara nella sua formulazione, la disposizione potrebbe in molte circostanze porsi in conflitto con quanto elaborato dalla dottrina e dalla prassi. La migliore dottrina, che ha affrontato il tema della verifica delle recuperabilità dei costi sospesi ben prima della pubblicazione della quarta direttiva, ha individuato tecniche di determinazione delle perdite durevoli di valore basate sulla capacità complessiva dei conti economici degli esercizi futuri di far fronte agli ammortamenti relativi alle immobilizzazioni iscritte in bilancio. La prassi, dal canto suo, è stata largamente ispirata dal modello di determinazione delle perdite proposto dallo IAS 36, che impone spesso, ai fini della determinazione del valore recuperabile, la valutazione congiunta di più immobilizzazioni, secondo una logica basata sulle cosiddette cash generating units. Questi problemi di inquadramento della regola contabile trovavano riscontro nella formulazione contraddittoria del precedente principio contabile OIC 16, dove, nella parte introduttiva, si poteva cogliere un riferimento al metodo della capacità di ammortamento, nella parte relativa ai criteri di valutazione – invece – si faceva esplicito riferimento ad un modello di verifica del valore analogo a quello previsto dallo IAS 36, basato sull'attualizzazione dei flussi di cassa futuri" (A. SURA, *Il nuovo principio contabile OIC 9 sulle perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni*, in *Fisco*, 2014, 42, p. 4109 ss.

precedentemente contenute nei principi contabili OIC 16 (immobilizzazioni materiali) e OIC 24 (immobilizzazioni immateriali).

In particolare, viene previsto a seconda delle dimensioni aziendali alternativamente:

- un approccio "ordinario" di natura finanziaria, mutuato dai principi contabili internazionali IAS/IFRS;
- un approccio "semplificato" basato sulla capacità di ammortamento, che può essere adottato dalle imprese di minori dimensioni¹⁷.

Per quanto concerne l'approccio "ordinario" il nuovo OIC 9 conferma che si ha una perdita durevole di valore quando il costo di iscrizione dell'immobilizzazione supera il suo "valore recuperabile", il quale è rappresentato dal maggiore tra:

- il presumibile valore realizzabile tramite l'alienazione del bene. Tuttavia, quale riferimento per il valore di alienazione viene introdotto il concetto di "valore equo" o "fair value", di derivazione IAS/IFRS, definito come *"l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività in una libera transazione fra parti indipendenti, al netto dei costi di vendita"*;
- il "valore d'uso", definito come *"il valore attuale dei flussi di cassa attesi da un'attività o da una unità generatrice di flussi di cassa"*¹⁸.

Infatti, se non è possibile stimare l'importo recuperabile di una singola attività, in quanto non produce flussi di cassa autonomi rispetto alle altre immobilizzazioni, la perdita durevole di valore deve essere determinata con riferimento ad un'intera unità generatrice di flussi di cassa (CGU – *Cash Generating Unit*). In tal caso l'eventuale perdita durevole di valore rilevata deve essere imputata a riduzione del valore contabile delle attività che fanno parte della CGU sulla base del seguente ordine:

- in primo luogo, al valore dell'avviamento allocato sulla CGU;
- infine, alle altre attività proporzionalmente, sulla base del valore contabile di ciascuna attività che fa parte dell'CGU.

Poiché ai fini del confronto con il valore di bilancio del bene si prende in considerazione il maggiore dei due valori sopra descritti, viene chiarito che non è sempre necessario determinare sia il valore equo di un'attività sia il suo valore d'uso, in quanto è sufficiente che uno dei due valori risulti superiore al costo di iscrizione in bilancio affinché l'attività non abbia subito una riduzione di valore (paragrafo 16).

Per la determinazione del valore equo deve farsi in primo luogo riferimento a *"l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività in una transazione ordinaria tra operatori di mercato alla data di valutazione"* (paragrafo 17).

La migliore evidenza del valore equo di un'attività è il prezzo pattuito in un accordo vincolante di vendita stabilito in una libera transazione o il prezzo di mercato in un mercato attivo. Se non esiste un accordo vincolante di vendita né alcun mercato attivo per un'attività, il valore equo è determinato in base alle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare che la società potrebbe ottenere, alla data di

¹⁷ Si tratta delle società che per due esercizi consecutivi non superino due dei tre seguenti limiti,

- numero medio dei dipendenti durante l'esercizio superiore a 250,
- totale attivo di bilancio superiore a 20 milioni di euro,
- ricavi netti delle vendite e delle prestazioni superiori a 40 milioni di euro.

Con riferimento a questo doppio binario si è sottolineato come "(l)'OIC ha deciso di consentire, soltanto alle imprese che non superano i limiti dimensionali previsti dalla nuova direttiva europea per delimitare la categoria delle large companies, l'adozione di un modello di determinazione delle perdite semplificato, il quale, pur condividendo l'impianto concettuale dell'approccio di riferimento, ne elimina gli istituti di più complessa applicazione. La scelta, sicuramente innovativa, deriva dalla volontà di salvaguardare il legittimo interesse delle piccole società di non sostenere oneri amministrativi spropositati rispetto ai benefici che deriverebbero da norme di complessa applicazione e di stabilire comunque, per le società più grandi, regole contabili di alta qualità che permettano la comparazione di questi bilanci con quelli redatti da chi applica i principi contabili internazionali. Da questo punto di vista, la soluzione ha il pregio di superare la contrapposizione tra chi si oppone all'introduzione dei principi contabili internazionali perché ne teme la complessità e chi ne sollecita un'adozione diffusa per ovviare alle criticità derivanti dall'esistenza di due diversi set di regole nella medesima giurisdizione: non si va verso l'adesione acritica a uno di questi due filoni, ma si mantiene un approccio pragmatico per cui l'adozione di taluni istituti contabili tipici degli IAS/IFRS è calibrata di volta in volta sia in termini di ambito di applicazione (come in questo caso), sia in termini di qualità intrinseca della regola" (A. SURA, *Il nuovo principio contabile OIC 9 sulle perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni*, in *Fisco*, 2014, 42, p. 4109 ss.).

¹⁸ Secondo l'OIC 9 un'unità generatrice di flussi di cassa è definita come *"il più piccolo gruppo identificabile di attività che include l'attività oggetto di valutazione e genera flussi finanziari in entrata che siano ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività"*

riferimento del bilancio, dalla dismissione dell'attività in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dopo aver dedotto i costi di dismissione. Al riguardo, possono essere considerati i risultati di eventuali recenti transazioni per attività simili effettuate all'interno dello stesso settore industriale.

Per quanto riguarda il valore d'uso l'approccio "ordinario" prevede che lo stesso sia determinato, secondo la logica finanziaria adottata dagli IAS/IFRS (*impairment test* previsto dallo IAS 36), sulla base del valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede abbiano origine dall'attività oggetto di "impairment". In particolare, il calcolo del valore d'uso comprende le seguenti fasi:

- stima dei flussi finanziari futuri in entrata e in uscita che deriveranno dall'uso continuativo dell'attività e dalla sua dismissione finale;
- applicazione del tasso di attualizzazione appropriato per detti flussi finanziari futuri.

Le società di minori dimensioni hanno, la possibilità di adottare l'approccio "semplificato", in base al quale, ai fini della verifica della recuperabilità delle immobilizzazioni, si confronta la capacità di ammortamento dei futuri esercizi con il loro valore netto contabile iscritto in bilancio¹⁹.

Il test di verifica della recuperabilità dei cespiti si intende superato quando i risultati attesi futuri indicano che, in linea tendenziale, la capacità di ammortamento complessiva (relativa all'orizzonte temporale preso a riferimento, che generalmente non supera i 5 anni) è sufficiente a garantire la copertura degli ammortamenti relativi alla struttura produttiva esistente²⁰.

La verifica della sostenibilità degli investimenti è basata sulla stima dei flussi reddituali futuri riferibili alla struttura produttiva nel suo complesso e non sui flussi derivanti dalla singola immobilizzazione. Tuttavia, nel caso in cui la società presenta una struttura produttiva segmentata in rami d'azienda che producono flussi di ricavi autonomi è preferibile applicare il modello di svalutazione in oggetto ai singoli rami d'azienda individuati.

Precisato che secondo quanto previsto dal paragrafo 29 dell'OIC n. 9 si deve tenere conto anche dell'eventuale valore economico significativo che dovesse residuare al termine del periodo di previsione esplicita della capacità di ammortamento²¹, l'eventuale perdita che dovesse risultare è attribuita prioritariamente all'avviamento, se iscritto in bilancio, e poi agli altri cespiti, in proporzione al loro valore

¹⁹ Ai sensi del paragrafo 8 del principio contabile OIC n. 9, la capacità di ammortamento di un dato esercizio "è costituita dal margine economico che la gestione mette a disposizione per la copertura degli ammortamenti. La capacità di ammortamento è determinata sottraendo al risultato economico dell'esercizio, non comprensivo degli elementi straordinari e delle relative imposte, gli ammortamenti delle immobilizzazioni". Nella circolare del 15 marzo 2015 della FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI, *La svalutazione delle immobilizzazioni tecniche alla luce dell'OIC 9, svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali. Problematiche tecniche ed operative*, p. 13, viene inoltre rilevato che "(l)'OIC non definisce in modo tassativo modelli per la determinazione della capacità di ammortamento. Premettendo che le soluzioni prospettate, se coerenti nelle assunzioni e nelle previsioni, dovrebbero portare al medesimo risultato, è possibile individuare almeno tre modelli operativi:

1. piani articolati sull'art. 2425 c.c. Costi e ricavi possono essere organizzati in base alla classificazione contabile per natura prevista dallo schema dell'art. 2425 c.c. per la costruzione del conto economico. In tal modo potremmo avere i costi riferibili ai beni distinti in materiali consumati, costi per servizi, costi del lavoro, ecc. Questa tecnica ha il pregio di definire un modello facilmente «costruibile», partendo dallo schema di bilancio, anche se evidentemente la sua capacità informativa ai fini interni, rispetto agli altri modelli sorti ai fini di controllo di gestione, appare ridotta (...);
2. piani articolati su configurazioni di riclassificazione dell'andamento economico (per es., configurazione a valore aggiunto oppure a ricavi e costo del venduto);
3. piani articolati sulla natura dei costi. In questa prospettiva, i costi possono essere articolati, in termini generali, per esempio, in costi fissi, costi variabili, oneri finanziari imputabili al bene, etc. L'organizzazione delle poste, in questa circostanza richiede la tenuta di una contabilità analitica".

²⁰ Si è precisato che "la principale caratterizzazione della tecnica della capacità di ammortamento rispetto all'attualizzazione dei flussi di cassa consiste, oltre alla misurazione di flussi economici anziché finanziari, soprattutto nella non attualizzazione dei benefici. Tale semplificazione evita di determinare e applicare il costo del capitale. Ancora, l'attualizzazione dei flussi finanziari configura, in linea con gli IFRS, una valutazione *asset side*, mentre la misurazione della capacità di ammortamento esprime un valore *equity side*, ovvero un valore al netto della componente finanziaria. In sostanza, la tecnica della capacità di ammortamento include nella determinazione anche gli oneri finanziari, mentre la tecnica di attualizzazione dei flussi finanziari non ne tiene conto" (FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI, *La svalutazione delle immobilizzazioni tecniche alla luce dell'OIC 9, svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali. Problematiche tecniche ed operative*, circolare del 15 marzo 2015, p. 11).

²¹ Più precisamente, si deve tenere conto dei flussi di benefici netti che si ritiene l'immobilizzazione possa produrre negli anni successivi all'ultimo anno di previsione esplicita.

netto contabile²², salvo che circostanze oggettive consentano l'imputazione diretta della perdita alle singole immobilizzazioni. Il fatto che nel periodo preso a riferimento alcuni esercizi chiudano in perdita non implica un obbligo di svalutare le immobilizzazioni, a condizione che altri esercizi dimostrino la capacità di produrre utili che compensino tali perdite. Ne consegue che "(l)a svalutazione viene effettuata quando nel periodo esaminato la sommatoria dei flussi di benefici economici non è in grado di coprire l'importo complessivo degli ammortamenti (ossia gli investimenti)"

Ai fini dell'applicazione dell'approccio semplificato basato sulla capacità di ammortamento, gli indicatori di perdite durevoli di valore da considerare sono i seguenti:

- l'esercizio si è chiuso con una perdita non dovuta a fattori contingenti e non vi è sicurezza del pronto recupero delle condizioni di equilibrio economico negli esercizi immediatamente successivi;
- si sono verificate mutazioni nel contesto in cui opera la società che lasciano presupporre l'impossibilità di continuare a sfruttare in modo pieno la capacità produttiva esistente²³.

In entrambi gli approcci, la rilevazione della perdita si produrrà solo nel caso in cui il test di recuperabilità del valore dei cespiti abbia avuto un esito negativo. Solo il test sarà in grado di quantificare la perdita e fornire gli elementi quali-quantitativi per concludere che essa è anche durevole,

La riduzione di valore delle immobilizzazioni secondo lo IAS 36

Nella prospettiva dei principi contabili internazionali IAS/IFRS il valore di un'attività è funzione dei benefici economici futuri che possono essere recuperati attraverso il suo utilizzo. Sussiste perciò la necessità di verificare tale caratteristica nel tempo, perché è evidente che il valore degli *assets* si modifica *in itinere*. Sorge, quindi, l'esigenza di definire un preciso momento a partire dal quale le variazioni di valore degli *assets* possono essere recepite in bilancio.

A tal proposito, il principio contabile IAS 36 fornisce una metodologia dettagliata che le imprese che adottano i principi contabili internazionali devono seguire:

- per valutare il valore recuperabile delle proprie attività²⁴;

²² Secondo quanto sottolineato dalla FONDAZIONE NAZIONALE DEI COMMERCIALISTI, *La svalutazione delle immobilizzazioni tecniche alla luce dell'OIC 9, svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali. Problematiche tecniche ed operative*, circolare del 15 marzo 2015, p. 13, "si può ritenere che – dopo aver azzerato l'avviamento – siano eliminati gli oneri pluriennali (...). Tale soluzione è, peraltro, in linea con l'impostazione dell'OIC 24, Immobilizzazioni immateriali, per il quale gli oneri pluriennali sono essenzialmente riferiti, alla stregua dell'avviamento, alla generica attività aziendale".

²³ Nel caso dell'approccio "ordinario" gli indicatori di potenziali perdite di valore, in assenza dei quali non si è tenuti a procedere alla determinazione del valore recuperabile, sono individuati dalla società stessa, fermo restando che il punto 13 dispone espressamente che "*la società considera, come minimo, i seguenti indicatori:*

- il valore di mercato di un'attività è diminuito significativamente durante l'esercizio, più di quanto si prevedeva sarebbe accaduto con il passare del tempo o con l'uso normale dell'attività in oggetto;*
- durante l'esercizio si sono verificate, o si verificheranno nel futuro prossimo, variazioni significative con effetto negativo per l'entità nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo in cui l'entità opera o nel mercato cui un'attività è rivolta;*
- nel corso dell'esercizio sono aumentati i tassi di interesse di mercato o altri tassi di rendimento degli investimenti, ed è probabile che tali incrementi condizionino il tasso di attualizzazione utilizzato nel calcolo del valore d'uso di un'attività e riducano il valore equo;*
- il valore contabile delle attività nette della società è superiore al loro valore equo stimato della società (una tale stima sarà effettuata, per esempio, in relazione alla vendita potenziale di tutta la società o parte di essa);*
- l'obsolescenza o il deterioramento fisico di un'attività risulta evidente;*
- nel corso dell'esercizio si sono verificati significativi cambiamenti con effetto negativo sulla società, oppure si suppone che si verificheranno nel prossimo futuro, nella misura o nel modo in cui un'attività viene utilizzata o ci si attende sarà utilizzata. Tali cambiamenti includono casi quali:*
 - *l'attività diventa inutilizzata,*
 - *piani di dismissione o ristrutturazione del settore operativo al quale l'attività appartiene,*
 - *piani di dismissione dell'attività prima della data prima prevista a ristabilire la vita utile di un'attività come definita invece che indefinita;*
- dall'informativa interna risulta evidente che l'andamento economico di un'attività è o sarà, peggiore di quanto previsto. In tale contesto, l'andamento economico include i risultati operativi e i flussi finanziari/reddituali".*

²⁴ Secondo quanto precisato dal punto 3 del principio IAS 36 le disposizioni previste da tale principio non trovano applicazione "*rimanenze, attività derivanti da commesse a lungo termine, attività fiscali differite, attività derivanti dai benefici per i dipendenti, o*

- per identificare e rilevare eventuali perdite di valore;
- per ripristinare il valore degli *assets* precedentemente svalutati.

In sostanza, il principio definisce i criteri e le regole contabili da seguire per effettuare il c.d. *impairment test*, che in italiano può essere tradotto come "test di deterioramento". Con questa procedura si vuole verificare che gli elementi patrimoniali non siano iscritti in bilancio ad un valore contabile superiore al loro valore recuperabile e quindi non abbiano subito una perdita per riduzione di valore. Le attività, infatti, non possono essere contabilizzate ad un importo superiore rispetto a quello che si può recuperare attraverso l'uso o la vendita, ossia recuperabile in forza dei benefici economici che l'attività può apportare all'impresa.

Il concetto fondamentale stabilito dallo standard internazionale è che il valore contabile di un'attività (*carrying amount*) non può eccedere il suo valore recuperabile (*recoverable amount*); in caso contrario l'impresa dovrà rilevare una perdita di valore pari all'eccedenza del valore contabile rispetto al valore recuperabile. Infatti, tale eccedenza – nel modello IAS/IFRS – non può più considerarsi un'attività e di conseguenza deve essere eliminata. In questi casi, occorre effettuare obbligatoriamente una svalutazione, rilevando un componente negativo di reddito in bilancio²⁵.

Il principio contabile IAS 36 detta i criteri per l'effettuazione dell'*impairment* e si applica per differenza agli *assets* costituiti da immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie²⁶. In questo senso viene definito un principio contabile trasversale. Più precisamente si fa riferimento a:

- immobili, impianti e macchinari (IAS 16);
- attività immateriali a vita utile definita o indefinita e avviamento (IAS 38);
- investimenti immobiliari valutati al costo (IAS 40);
- partecipazioni in società controllate e collegate e partecipazioni in *joint ventures* valutate al costo (IAS 27, 28 e 31).

L'*impairment test* deve essere effettuato con periodicità differente a seconda delle attività prese in considerazione; a tal proposito è necessario distinguere fra:

- beni materiali e immateriali a vita utile definita;
- beni immateriali a vita utile indefinita.

Per i primi il test di *impairment* deve essere effettuato solo in presenza di indicatori di eventuali perdite di valore, nel qual caso la verifica diventa obbligatoria, mentre per i secondi deve essere effettuato necessariamente ogni anno; lo stesso vale anche per le attività immateriali non ancora disponibili per l'uso.

Tale previsione può essere ricondotta a due ordini di motivi: *in primis* il fatto che le attività immateriali a vita utile indefinita, compreso l'avviamento, sono maggiormente esposte ai rischi di *impairment* in quanto presentano elementi di incertezza sulle prospettive di utilizzo e quindi non consentono un chiaro apprezzamento dei benefici futuri; e in secondo luogo il fatto che tali attività non sono più soggette al tradizionale processo di ammortamento sistematico. Infatti, come si è già avuto modo di osservare, in base al principio IAS 38 per l'avviamento, per le attività immateriali a vita utile indefinita e per le attività immateriali non ancora disponibili per l'uso non è più possibile imputare a conto economico le quote di ammortamento e questa procedura è stata sostituita dalla verifica annuale del valore contabile. L'impresa, quindi, deve effettuare obbligatoriamente il test di *impairment* almeno su base annuale²⁷. Tuttavia, tali

attività classificate come possedute per la vendita (o incluse in un gruppo destinato alla dismissione che è classificato come posseduto per la vendita) perché i Principi esistenti applicabili a tali attività contengono disposizioni per la rilevazione e la valutazione di queste attività", mentre il punto 5 specifica l'inapplicabilità anche "ad attività finanziarie rientranti nell'ambito di applicazione dello IAS 39, agli investimenti immobiliari valutati al fair value (valore equo) secondo quanto previsto dallo IAS 40, o attività biologiche correlate alle attività agricole valutate al fair value (valore equo) al netto dei costi stimati al punto di vendita secondo lo IAS 41".

²⁵ Agliata F., Allini A., Bisogno M., Caldarelli A. C., Di Carlo F., Fiondella C., et al. (2010). Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni. Giappichelli Editore.

²⁶ Dalle attività finanziarie sono esclusi i crediti finanziari, i titoli e le partecipazioni di minoranza non qualificata per i quali eventuali perdite di valore sono determinate sulla base dello IAS 39.

²⁷ Secondo quanto specificato dal punto 10 (a) del principio IAS 36 la "verifica della riduzione durevole di valore può essere fatta in qualsiasi momento durante un esercizio, a patto che avvenga nello stesso momento ogni anno. Attività immateriali differenti possono subire una verifica di riduzione durevole di valore in momenti diversi. Tuttavia, se tale attività immateriale viene inizialmente rilevata

attività possono anche richiedere una verifica infrannuale, qualora si manifestino sintomi significativi di una loro perdita di valore.

Per gli altri *assets* non soggetti a verifica annuale obbligatoria – per i quali continua a trovare applicazione il processo di ammortamento – bisogna valutare con attenzione tutti quei fattori che possono segnalare la presenza di una perdita di valore potenziale. Al termine di ogni esercizio, gli amministratori dovranno verificare l'esistenza di specifiche condizioni che possono far ritenere che il valore recuperabile sia inferiore al valore contabile. Tuttavia, identificare tali condizioni non è semplice, per questo il principio contabile IAS 36 fornisce alcuni esempi di indicatori la cui sussistenza fa scattare l'obbligo di effettuare l'*impairment test*. Essi possono derivare tanto da fattori interni quanto da circostanze esterne all'azienda.

Tra gli indicatori di *impairment* riconducibili a **fonti informative esterne** si annoverano:

- la significativa diminuzione del valore di mercato di un'attività, più di quanto si prevedeva sarebbe accaduto con il passare del tempo o con il normale utilizzo dell'attività;
- i cambiamenti in senso negativo nell'ambiente tecnologico, commerciale e normativo nel quale l'impresa opera o nel mercato al quale l'impresa si rivolge;
- l'incremento dei tassi di interesse di mercato che può incidere negativamente sul valore recuperabile, condizionando il tasso di attualizzazione utilizzato per determinare il valore d'uso;
- per le partecipazioni in imprese quotate, l'eccedenza del valore contabile dell'attivo netto rispetto alla capitalizzazione di mercato.

Tra gli indicatori di *impairment* riconducibili a **fonti informative interne** si ricordano:

- l'obsolescenza o il deterioramento fisico di un'attività;
- i significativi cambiamenti sfavorevoli, già intervenuti o previsti a breve, nella misura o nel modo in cui un'attività viene impiegata²⁸;
- le indicazioni derivanti dal sistema informativo interno che segnalano come le performance economiche effettive di un'attività sono o saranno inferiori alle aspettative.

Lo standard precisa inoltre che tale elencazione è meramente esemplificativa e quindi le imprese possono prendere in considerazione anche ulteriori fonti di informazione (interne ed esterne) non espressamente menzionate²⁹.

In generale, qualora sussistano questi o altri indicatori di *impairment*, l'impresa deve stimare il valore recuperabile e confrontarlo con il valore contabile; viceversa, se non esistono indicazioni in tal senso, non vengono effettuate ulteriori analisi.

Infine, **si vuole ricordare che una volta accertata la presenza di una perdita di valore, questa deve sempre essere contabilizzata attraverso una svalutazione da imputare a conto economico, a prescindere dalla sua transitorietà o durevolezza**. In tal modo si cerca di ridurre la soggettività del giudizio dei redattori del bilancio sul profilo temporale della perdita, che aggiungerebbe ulteriori elementi di discrezionalità ad una valutazione già di per sé complessa.

Quindi a differenza delle attuali disposizioni nazionali, il principio contabile IAS 36 non si riferisce soltanto alle perdite durevoli di valore, ma prende in considerazione tutte le riduzioni di valore, anche quelle non durevoli. Questo per evitare il rischio che attraverso la classificazione della perdita in transitoria o durevole,

nell'esercizio in corso, tale attività immateriale deve subire una verifica per riduzione durevole di valore prima della fine dell'esercizio in corso".

²⁸ Tali cambiamenti riguardano: le attività che diventano inutilizzabili, le ristrutturazioni di settore, i piani di dismissione delle attività prima della data precedentemente prevista, nonché la rideterminazione della vita utile di un'attività da indefinita a definita.

²⁹ IAS 36, paragrafo. 13. Il successivo paragrafo 14 ha comunque modo di evidenziare che "(i)ndicazioni derivanti dal sistema informativo interno in grado di rivelare che un'attività può aver subito una riduzione durevole di valore comprendono:

- (a) flussi finanziari connessi all'acquisto dell'attività, o disponibilità liquide che in seguito si rendono necessarie per rendere operativa o conservare l'attività, significativamente superiori a quelli originariamente preventivati;
- (b) flussi finanziari netti effettivi oppure utili o perdite operative conseguenti all'esercizio dell'attività che si rivelano significativamente peggiori a quelli originariamente preventivati;
- (c) un significativo peggioramento dei flussi finanziari netti o del reddito operativo preventivati, o un significativo aumento della perdita preventivata, derivanti dall'utilizzo dell'attività;

oppure

- (d) perdite operative o flussi finanziari netti in uscita connessi all'attività, quando gli importi del periodo in corso vengono aggregati a quelli preventivati per il futuro".

la sua rilevazione possa essere ritardata o addirittura mai effettuata. Secondo il principio contabile IAS 36, infatti, le eventuali perdite di valore devono essere riconosciute immediatamente nel momento in cui vengono accertate. In tal senso si può dire che l'ambito di applicazione del principio contabile internazionale è più ampio rispetto alla disciplina contabile nazionale, e soprattutto esso cerca di ricondurre entro i termini di tassatività e determinatezza i criteri, altrimenti discrezionali, volti a valutare ed effettuare le svalutazioni.

La determinazione del valore recuperabile secondo lo IAS 36

Da quanto esposto finora, si intuisce come tutto il processo di *impairment* ruoti attorno al concetto fondamentale della recuperabilità dei valori degli *assets* iscritti in bilancio. Per questo assume particolare rilevanza la configurazione del valore recuperabile (o *recoverable amount*) e le metodologie attuabili per la sua determinazione.

Il valore recuperabile di un'attività è definito come il maggiore tra:

- il *fair value* dedotti i costi di vendita o di smobilizzo (*fair value less costs to sell*);
- il valore d'uso (*value in use*).

Si tratta, peraltro, dei medesimi parametri presi in considerazione dal nuovo OIC n. 24 (Par. 16) per le immobilizzazioni materiali e immateriali di cui si è detto in precedenza.

La scelta del principio IAS 36 di fare riferimento a un duplice ordine di parametri per stimare il valore recuperabile riflette la presenza di diverse prospettive valutative:

- il *fair value* esprime la prospettiva della cessione e quindi le aspettative derivanti dal mercato;
- il *value in use* esprime la prospettiva dell'utilizzo e si basa sulle stime formulate dal *management* aziendale utilizzando le c.d. "informazioni private", e quindi riassume le aspettative interne all'impresa.

Anche il principio IAS 36 precisa che non sempre è necessario calcolare entrambi i parametri valutativi al fine di verificare l'eventuale presenza di un'*impairment loss*. Infatti, se uno dei due risulta già superiore al valore contabile, significa che l'attività non ha subito una riduzione di valore e non è necessario calcolare anche l'altro parametro. Inoltre, il valore recuperabile può essere definito nonostante un parametro non sia determinabile in modo oggettivo, prendendo a riferimento l'unico valore quantificabile. In particolare, se il *fair value* (valore equo) dedotti i costi di vendita non è determinabile perché "*non esiste alcun criterio per effettuare una stima attendibile dell'importo ottenibile dalla vendita dell'attività in una contrattazione tra parti consapevoli e disponibili*" può essere utilizzato come valore recuperabile il valore d'uso dell'attività³⁰.

Nei paragrafi successivi, saranno esaminate le modalità di determinazione delle configurazioni di valore strumentali per il calcolo del valore recuperabile.

Il fair value al netto dei costi di dismissione

Il *fair value* al netto dei costi di dismissione rappresenta "*il prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività (...) in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione*" (IFRS 13 Valutazione del *fair value*, paragrafo 9), dedotti i costi legati alla dismissione.

Una valutazione del *fair value* suppone che l'operazione di vendita dell'attività abbia luogo:

- (a) nel mercato principale dell'attività; o
- (b) in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per la medesima attività³¹.

Una valutazione del *fair value* di un'attività non finanziaria considera la capacità di un operatore di mercato di generare benefici economici impiegando l'attività nel suo massimo e migliore utilizzo o vendendola a un altro operatore di mercato che la impiegherebbe nel suo massimo e miglior utilizzo.

³⁰ IAS 36, paragrafi 18-20.

³¹ IFRS 13 paragrafo 16 lett. b).

Il massimo e migliore utilizzo di un'attività non finanziaria considera l'utilizzo dell'attività fisicamente possibile, legalmente consentito e finanziariamente fattibile:

- (a) un utilizzo fisicamente possibile considera le caratteristiche fisiche dell'attività che gli operatori di mercato prenderebbero in considerazione ai fini della determinazione del prezzo dell'attività (per esempio, l'ubicazione o le dimensioni di un immobile);
- (b) un utilizzo legalmente consentito considera le restrizioni legali all'utilizzo dell'attività che gli operatori di mercato prenderebbero in considerazione ai fini della determinazione del prezzo dell'attività (per esempio, le normative riguardanti piani urbanistici e territoriali applicabili a un immobile);
- (c) un utilizzo finanziariamente fattibile considera se l'utilizzo dell'attività fisicamente possibile e legalmente consentito genera reddito o flussi finanziari adeguati (considerando i costi di conversione dell'attività a quell'utilizzo) a produrre il rendimento che gli operatori di mercato si aspetterebbero da un investimento in quell'attività utilizzata in quel modo specifico.

Per aumentare la coerenza e la comparabilità delle valutazioni del *fair value* e delle relative informazioni integrative, l'IFRS 13 stabilisce una gerarchia del *fair value* che classifica in tre livelli gli *input* delle tecniche di valutazione adottate per valutare il *fair value*.

La gerarchia del *fair value* attribuisce la massima priorità ai prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi³² per attività o passività identiche (dati di Livello 1) e la priorità minima agli *input* non osservabili (dati di Livello 3). Ne segue quindi che:

- **Gli *input* di Livello 1** sono prezzi quotati (non rettificati) in mercati attivi per attività o passività identiche a cui l'entità può accedere alla data di valutazione. Un prezzo quotato in un mercato attivo fornisce la prova più attendibile del *fair value* e, quando disponibile, deve essere utilizzato senza alcuna rettifica per valutare il *fair value*, ad eccezione di quanto specificato nel paragrafo. Gli *input* di Livello 2 sono *input* diversi dai prezzi quotati inclusi nel Livello 1 osservabili direttamente o indirettamente per l'attività o per la passività.
- **Gli *input* di Livello 2** comprendono:
 - (a) prezzi quotati per attività o passività simili in mercati attivi;
 - (b) prezzi quotati per attività o passività identiche o simili in mercati non attivi;
 - (c) dati diversi dai prezzi quotati osservabili per l'attività o passività, per esempio:
 - (i) tassi di interesse e curve dei rendimenti osservabili a intervalli comunemente quotati;
 - (ii) volatilità implicite; e
 - (iii) spread creditizi;
 - (d) *input* corroborati dal mercato.
- **Gli *input* di Livello 3** sono *input* non osservabili. Nell'elaborare *input* non osservabili, si può iniziare dai dati propri, ma questi devono essere rettificati se informazioni ragionevolmente disponibili indicano che altri operatori di mercato utilizzerebbero dati diversi.

Un'entità deve utilizzare tecniche di valutazione adatte alle circostanze e per le quali siano disponibili dati sufficienti per valutare il *fair value*, massimizzando l'utilizzo di *input* osservabili rilevanti e riducendo al minimo l'utilizzo di *input* non osservabili.

Tre tecniche di valutazione ampiamente utilizzate sono il metodo basato sulla valutazione di mercato, il metodo del costo e il metodo reddituale. Gli aspetti principali di questi metodi sono di seguito riepilogati.

Metodo della valutazione di mercato

Il metodo basato sulla valutazione di mercato utilizza i prezzi e le altre informazioni rilevanti generati da operazioni di mercato riguardanti attività identiche o comparabili (ossia simili), o un gruppo di attività e passività, come un'attività aziendale.

³² Un mercato in cui le operazioni relative all'attività o alla passività si verificano con una frequenza e con volumi sufficienti a fornire informazioni utili per la determinazione del prezzo su base continuativa.

Per esempio, le tecniche di valutazione coerenti con il metodo basato sulla valutazione di mercato spesso utilizzano multipli di mercato tratti da una serie di valori di mercato comparabili. I multipli di mercato potrebbero essere compresi in intervalli di valori con un multiplo diverso per ciascun valore comparabile. La scelta del multiplo corretto appartenente all'intervallo di valori richiede un giudizio che tenga conto di fattori qualitativi e quantitativi specifici della misurazione.

Metodo del costo

Il metodo del costo riflette l'ammontare che sarebbe richiesto al momento per sostituire la capacità di servizio di un'attività (spesso indicato come costo di sostituzione corrente).

Dalla prospettiva di un operatore di mercato nel ruolo di venditore, il prezzo che si percepirebbe per l'attività si basa sul costo che un operatore di mercato acquirente dovrebbe sostenere per acquisire o costruire un'attività sostitutiva di utilità comparabile, rettificata per tener conto del livello di obsolescenza. Ciò in quanto un operatore di mercato acquirente non sarebbe disposto a pagare, per un'attività, un importo maggiore di quello al quale potrebbe sostituire la capacità di servizio di tale attività. In molti casi, il metodo del costo di sostituzione corrente è utilizzato per valutare il *fair value* di attività materiali utilizzate in combinazione con altre attività, ovvero con altre attività e passività.

Metodo reddituale

Il metodo reddituale converte importi futuri (per esempio, flussi finanziari o ricavi e costi) in un unico importo corrente (ossia attualizzato). Quando si utilizza il metodo reddituale, la valutazione del *fair value* riflette le attuali aspettative del mercato su tali importi futuri.

A titolo esemplificativo, tali tecniche di valutazione comprendono:

- (a) tecniche del valore attuale;
- (b) modelli di misurazione del prezzo delle opzioni, quali la formula di Black-Scholes-Merton o il modello degli alberi binomiali, che incorporano tecniche di calcolo del valore attuale e riflettono sia il valore temporale, sia il valore intrinseco di un'opzione; e
- (c) il metodo degli utili in eccesso per esercizi multipli, utilizzato per valutare il *fair value* di alcune attività immateriali.

Laddove nessuno dei metodi sopra esposti risulta applicabile occorre procedere alla determinazione del *value in use*.

Il *fair value* differisce dal valore d'uso in quanto il primo riflette le assunzioni che gli operatori di mercato utilizzerebbero nel determinare il prezzo dell'attività, mentre il valore d'uso riflette gli effetti di fattori che possono essere specifici dell'azienda e non applicabili a una qualunque altra entità. Per esempio, il *fair value* non riflette nessuno dei seguenti fattori nella misura in cui questi non sarebbero generalmente disponibili per gli operatori di mercato:

- (a) valore aggiunto derivato dal raggruppamento di attività (quale la creazione di un portafoglio di immobili in diverse localizzazioni);
- (b) sinergie tra l'attività da valutare e altre attività;
- (c) i diritti o le restrizioni legali riguardanti specificatamente solo l'attuale proprietario dell'attività; e
- (d) i benefici o gli aggravii fiscali riguardanti specificatamente l'attuale proprietario dell'attività³³.

Alla luce di quanto detto ne segue quindi che per quelle attività che hanno un valore esclusivamente per l'impresa di appartenenza o comunque hanno per questa un valore di molto superiore rispetto a quello che potrebbe essergli riconosciuto da investitori esterni il valore recuperabile coincide inevitabilmente con il valore d'uso, il quale sarà oggetto del prossimo paragrafo.

Il value in use

Il *value in use* rappresenta il valore attuale dei flussi finanziari futuri derivanti dall'utilizzo continuativo di un'attività all'interno dell'impresa e dalla sua dismissione finale al termine del periodo di vita utile.

³³ IAS 36, paragrafo 53A.

La determinazione di tale configurazione di valore è ancorata ad un'ottica di natura prettamente finanziaria secondo cui il valore di un *asset* è funzione dei flussi finanziari futuri, opportunamente attualizzati attraverso un tasso di sconto. La scelta del tasso deve riflettere la loro distribuzione temporale e i profili di rischio connessi al loro conseguimento. In questo senso si può dire che i due parametri fondamentali su cui si basa la stima del valore d'uso sono proprio i flussi finanziari attesi e il tasso di attualizzazione.

In generale, il *value in use* rappresenta un valore soggettivo che esprime aspettative interne, includendo nella valutazione elementi specifici non applicabili alla generalità delle imprese, ma riconducibili solo a particolari e circoscritte situazioni. Tuttavia, il principio internazionale prescrive che la stima dei flussi finanziari in entrata e in uscita sia effettuata avendo riguardo anche alle evidenze provenienti dal mercato. Sebbene i flussi finanziari stimati esprimano aspettative interne all'impresa, la prospettiva valutativa non può riflettere esclusivamente il punto di vista aziendale, ma deve tener conto anche dei parametri tipici di valutazione del mercato, quali i tassi di interesse, i profili di rischio e le ipotesi di crescita. Si tratta, quindi, di un valore che deve incorporare le prospettive aziendali formulate dal management tenendo debitamente conto delle informazioni e dei parametri di mercato. In questo senso lo standard cerca di ridurre la discrezionalità insita in questo tipo di valutazione che potrebbe indurre comportamenti volti a mascherare la reale situazione aziendale.

Lo IAS 36 fornisce indicazioni particolarmente dettagliate su come giungere a questo valore, proprio perché la sua determinazione presenta diversi aspetti critici e risulta piuttosto complessa. Innanzitutto, nel calcolo del valore d'uso devono essere considerati i seguenti elementi³⁴:

- i flussi finanziari che, si prevede, saranno generati dall'attività;
- le possibili variazioni nel valore o nei tempi di manifestazione di tali flussi;
- il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso corrente di mercato privo di rischio;
- il costo legato all'incertezza insita nell'attività;
- altri fattori che incidono sui prezzi dei flussi finanziari futuri che l'impresa si aspetta di ottenere dall'attività, quali ad esempio la mancanza di liquidità, il rischio specifico del settore di appartenenza, il rischio derivante dalle piccole o medie dimensioni aziendali, ecc.

Per tener conto di questi e altri fattori determinanti il valore d'uso, è possibile intervenire alternativamente o sui flussi finanziari attesi o sul tasso di attualizzazione. Infatti, ai fini di una corretta valutazione, lo stesso risultato può essere ottenuto riducendo i flussi finanziari o aumentando il tasso di sconto e viceversa; l'importante è non duplicare l'effetto della rettifica andando a modificare contemporaneamente sia i flussi che il tasso. La scelta di correggere l'una o l'altra variabile è funzione dell'approccio impiegato ai fini della stima

Sul punto, lo standard fornisce due diversi criteri applicativi da tenere in considerazione: l'approccio tradizionale e l'approccio dei flussi finanziari attesi.

Solitamente, il metodo più semplice e immediato consiste nel riflettere i fattori di rischio associati al conseguimento dei flussi attesi sul tasso di attualizzazione; in questo caso si pone maggiore enfasi sul calcolo del tasso, piuttosto che sulla rettifica dei flussi finanziari. Si tratta dell'approccio tradizionale conosciuto anche come "modello del tasso aggiustato per il rischio" o "*Risk Adjusted Discount Rate*".

Nell'approccio dei flussi finanziari attesi, invece, la componente di rischio incide interamente sulla composizione dei *cash flow*. In questo caso, anziché far gravare i rischi sul tasso di attualizzazione, si interviene esclusivamente sui flussi finanziari. Più precisamente, i flussi rettificati vengono determinati attraverso il calcolo di una media ponderata in funzione di diversi fattori di probabilità. A ogni flusso si associa una "probabilità di verifica", tenendo conto sia dei tempi che degli importi previsti. Tale approccio è utilizzabile in un contesto di incertezza dove sia possibile ipotizzare diversi scenari in relazione alla variabilità degli importi e dei tempi di manifestazione dei flussi finanziari. Si tratta di un metodo certamente complesso, che però riesce a considerare più fattori nella medesima valutazione. Tuttavia, nella prassi si preferisce riflettere i profili di rischio, relativi ai flussi attesi, nella misura del tasso di attualizzazione.

³⁴ IAS 36, paragrafo 30.

Al di là dell'approccio utilizzato, deve essere rispettata una regola generale di coerenza tra le modalità di stima dei flussi e quelle del tasso di attualizzazione. Ciò significa che i due parametri fondamentali utilizzati nel calcolo del valore d'uso devono essere determinati in modo simmetrico. Per questo motivo, a fronte di flussi stimati a prescindere dalla struttura finanziaria, i tassi devono essere stimati di conseguenza. Lo stesso vale se i flussi sono al lordo delle imposte, in questo caso anche i tassi devono essere determinati nello stesso modo. Si precisa, inoltre, che tassi e flussi devono essere espressi o a valori reali o a valori nominali. Infine, i profili di rischio considerati nei flussi non devono essere scontati anche nei tassi di attualizzazione e viceversa, per evitare errori e duplicazioni.

La rilevazione contabile delle perdite e dei ripristini di valore

Una volta determinato il valore recuperabile attraverso la stima del *fair value* o del *value in use*, è necessario confrontare il maggiore dei due con il rispettivo valore contabile. La regola generale prevede che ogni qualvolta il valore contabile sia superiore al valore che può essere recuperato tramite l'utilizzo o la vendita, l'attività si definisce *impaired* e di conseguenza deve essere svalutata attraverso l'iscrizione di una perdita a conto economico.

La verifica della recuperabilità del valore, dunque, costituisce il fondamento su cui si basa il giudizio di *impairment*. Lo IAS 36 stabilisce che una volta accertata la presenza di un'*impairment loss*, questa deve essere rilevata immediatamente (paragrafo 60), a prescindere dalla sua permanenza o meno nel tempo. Tale scelta è orientata ad uno scopo ben preciso, ossia quello di limitare la discrezionalità degli amministratori che – non dovendo valutare il profilo temporale delle riduzioni di valore – dovranno semplicemente riconoscere un componente negativo di reddito in bilancio³⁵.

Sul punto, la disciplina dei principi contabili internazionali si differenzia dalle disposizioni nazionali che invece considerano unicamente le perdite durevoli di valore e non anche quelle meramente temporanee. Alla base di tale divergenza ci sono differenti impostazioni contabili e soprattutto differenti finalità del bilancio d'esercizio.

Gli *standards* internazionali mirano a fornire informazioni utili ai terzi investitori, tali da consentire una percezione immediata dell'andamento dei flussi di risultato recuperabili a seguito dell'impiego o della vendita di un'attività; quindi intendono rappresentare i c.d. "risultati economici" espressivi delle reali performance dell'impresa.

Nella disciplina nazionale, invece, la redazione del bilancio è ancorata all'adozione del criterio del costo storico, che spesso non consente di apprezzare il valore creato in termini di "risultati economici" e di conseguenza non può rappresentare l'unico strumento su cui gli investitori finanziari basano l'assunzione delle proprie decisioni. In sostanza, il bilancio nazionale non è in grado di fornire una prospettiva dinamica di mercato, perché predilige un'impostazione basata sul principio di prudenza che impone di rilevare le variazioni in diminuzione solo quando risultano da elementi certi. È questo il motivo per cui alle imprese che adottano i principi nazionali e le disposizioni del codice civile non è consentito svalutare le attività patrimoniali in presenza di perdite non durevoli di valore³⁶.

In genere, la perdita di valore accertata – pari alla differenza tra valore contabile e valore recuperabile – viene rilevata a conto economico tra i costi. In questo modo, lo IAS 36 pone un limite massimo alla svalutazione: gli *asset* non possono essere svalutati al di sotto del valore recuperabile. Diverso è il caso in cui l'attività sia stata in precedenza rivalutata e abbia dato origine ad una riserva di patrimonio netto. In tale ipotesi, la perdita deve essere imputata a riduzione della riserva di rivalutazione fino a concorrenza della stessa e solo per la differenza residua determina l'iscrizione di un costo a conto economico (paragrafo 61).

Con riferimento ai beni ammortizzabili, la rilevazione di una perdita per riduzione di valore comporta la rettifica del piano di ammortamento. Quindi, anche se la perdita di valore non è durevole, le successive quote di ammortamento devono essere ricalcolate per tener conto del nuovo valore contabile e della nuova

³⁵ Bini M. (2011). La valutazione degli intangibili. Egea Editore.

³⁶ Teodori, C. (2006). L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'*impairment* test. Giappichelli Editore.

vita utile residua. Più precisamente, l'impresa dopo aver svalutato deve procedere a ripartire sistematicamente il nuovo valore contabile dell'attività – al netto del suo valore realizzabile alla fine della vita utile – lungo il nuovo periodo di ammortamento³⁷. In seguito alla svalutazione di un'attività diversa dall'avviamento, l'impresa deve verificare, al termine di ogni esercizio successivo, se esistono indicazioni che la condizione di *impairment* sia venuta meno. Qualora sussistano indizi tali per cui sia ragionevole ritenere che la perdita di valore possa essere venuta meno o possa essersi ridotta, l'impresa deve stimare il valore recuperabile dell'attività e compiere nuovamente l'*impairment* test, riprendendo eventualmente il valore svalutato³⁸. Infatti, una successiva modifica dei fattori determinanti il valore recuperabile potrebbe condurre al totale o parziale ripristino di una precedente svalutazione. Gli indicatori di riferimento per individuare un potenziale ripristino di valore sono gli stessi esaminati in precedenza per accertare l'esistenza di un'*impairment loss*, ovviamente considerati con segno opposto. Pertanto, anche qui si distinguono indicatori riconducibili a fonti informative interne ed esterne. Per le fonti di informazione esterne abbiamo:

- il significativo aumento del valore di mercato di un'attività nel corso dell'esercizio;
- i cambiamenti in senso positivo nell'ambiente tecnologico, commerciale e normativo nel quale l'impresa opera o nel mercato al quale l'impresa si rivolge;
- la riduzione dei tassi di interesse di mercato che può incidere positivamente sul valore recuperabile, condizionando il tasso di attualizzazione utilizzato per determinare il valore d'uso;

Mentre per le fonti di informazione interne abbiamo:

- i significativi cambiamenti favorevoli, già intervenuti o previsti a breve, nella misura o nel modo in cui un'attività viene impiegata³⁹;
- le indicazioni derivanti dal sistema informativo interno che segnalano come le *performance* economiche effettive di un'attività sono o saranno migliori di quanto previsto in precedenza.

Lo *standard* precisa che possono essere presi in considerazione anche ulteriori fonti di informazione e qualora sussistano questi o altri indicatori l'impresa deve stimare nuovamente il valore recuperabile dell'attività. In presenza di tali indicatori, inoltre, può essere necessario riconsiderare e rettificare la restante vita utile, il metodo di ammortamento o il valore residuo dell'attività, anche se poi l'impresa non procede ad alcun ripristino di valore. In generale, se il nuovo valore recuperabile risulta superiore al valore contabile derivante da una precedente svalutazione, l'impresa deve procedere a rilevare un ripristino di valore. Si tratta della rettifica di una perdita di valore contabilizzata in precedenza, attraverso cui il valore contabile viene aumentato fino al nuovo valore recuperabile; questo aumento rappresenta il ripristino di valore⁴⁰. Tuttavia, esiste un limite massimo che non può essere superato: il ripristino non può eccedere il valore che l'attività avrebbe avuto – al netto di svalutazioni e ammortamenti – se non fosse stata rilevata alcuna perdita di valore negli esercizi precedenti. La ripresa di valore viene contabilizzata immediatamente in conto economico come provento, tranne il caso in cui si tratti di attività rivalutate. Per queste ultime l'impresa deve procedere al ripristino di valore con le stesse modalità con cui ha rilevato la svalutazione. Pertanto, è necessario iscrivere un incremento a ricostituzione parziale o totale della riserva di rivalutazione fino al corrispondente ammontare risultante prima della svalutazione, mentre l'eventuale eccedenza determina l'iscrizione di un provento a conto economico. In sostanza, le modalità con cui sono state in precedenza contabilizzate le perdite di valore devono essere coerentemente seguite anche per la rilevazione contabile dei ripristini. Se la perdita era stata imputata a conto economico anche il ripristino di valore deve essere imputato a conto economico. Se, invece, la perdita era stata imputata a riserva di patrimonio netto, la successiva rivalutazione deve ripristinare in tutto o in parte tale riserva, senza eccedere il suo valore

³⁷ IAS 36, paragrafi 59-63.

³⁸ Ai sensi del paragrafo 110 del principio contabile IAS 36 "(l)'entità deve valutare a ogni data di chiusura se vi è indicazione che una perdita per riduzione durevole di valore di un'attività rilevata negli anni precedenti per un'attività diversa dall'avviamento possa non esistere più o possa essersi ridotta. Se esiste una qualsiasi indicazione di ciò, l'entità deve stimare il valore recuperabile di tale attività".

³⁹ Tali cambiamenti riguardano: i costi sostenuti dall'impresa per aumentare l'efficienza dell'attività o per ristrutturare l'operazione necessaria all'utilizzo dell'*asset*.

⁴⁰ Il ripristino di valore risulta, quindi, pari alla differenza fra il nuovo *recoverable amount* e quello precedente (quest'ultimo divenuto il valore contabile di riferimento dopo la svalutazione).

originario. Per questo si dice che il trattamento contabile del ripristino è simmetrico a quello della perdita per riduzione di valore. Anche in questo caso, dopo il ripristino le successive quote di ammortamento devono essere ricalcolate sulla base del nuovo valore contabile dell'attività⁴¹.

Infine, lo IAS 36 stabilisce che non è ammesso in alcun caso il ripristino di una perdita di valore relativa all'avviamento. Il valore dell'avviamento non può mai essere ripristinato in quanto si presuppone che l'aumento di valore dello stesso sia generato internamente e non costituisca il semplice storno di una svalutazione rilevata in precedenza. Lo IASB, infatti, ritiene che sia praticamente impossibile stabilire se la ripresa di valore sia dovuta ad un effettivo recupero dell'avviamento svalutato oppure alla generazione di nuovo avviamento. La ragione di tale divieto trova fondamento nel fatto che l'avviamento originario, come previsto dallo IAS 38, non può mai essere oggetto di capitalizzazione e iscritto in bilancio perché rappresenta futuri utili che l'azienda spera di realizzare.

Fin qui sono stati approfonditi gli aspetti generali dell'*impairment test* applicabili ad attività singolarmente considerate. Non sempre, però, è possibile determinare il valore recuperabile di un singolo *asset*; in questi casi è necessario individuare delle unità generatrici di flussi finanziari cui allocare le singole attività, come si avrà modo di esaminare nel prosieguo del presente lavoro.

⁴¹ Santesso, E., Marcon, C. (2011). La riduzione di valore delle attività. Guida allo studio e all'applicazione dello IAS 36. Il Sole 24 ORE.

IL MARCHIO

4. Un intangibile “dominante”: il marchio

Secondo la definizione fornita dalla nuova versione del principio OIC 24 “il marchio (insieme alla ditta e all'insegna) è uno dei segni distintivi dell'azienda (o di un suo prodotto fabbricato e/o commercializzato) e può consistere in qualunque segno suscettibile di essere rappresentato graficamente, tra cui emblemi, parole, suoni e forme del prodotto o della sua confezione”.

Elemento essenziale per la tutela è la registrazione secondo le forme stabilite dalla legge. Al marchio non registrato (anch'esso suscettibile di iscrizione tra le immobilizzazioni immateriali) è infatti riconosciuta una tutela specifica solo in caso di pre-uso (art. 2571 c.c.) e sempreché lo stesso possessa un effettivo ruolo distintivo (art. 2569 c.c.).

Come sopra specificato, i principi contabili nazionali, conformemente alla nostra normativa interna, prevedono l'iscrivibilità del marchio tra le immobilizzazioni immateriali, sia a seguito di produzione interna, sia a seguito di acquisizione a titolo oneroso da terzi, mentre non è iscrivibile il marchio ricevuto a titolo gratuito.

I costi relativi al marchio prodotto internamente possono ricondursi essenzialmente ai costi diretti interni ed esterni, sostenuti per la produzione del segno distintivo, sono esclusi dalla capitalizzazione i costi sostenuti per l'avvio del processo produttivo del prodotto tutelato dal marchio e per l'eventuale campagna promozionale⁴².

Il marchio e gli altri beni immateriali identificabili ottenuti tramite l'acquisizione dell'azienda o di un suo ramo sono separatamente iscrivibili in bilancio in base al loro valore corrente nei limiti del costo sostenuto.

Secondo il nuovo principio OIC 24, le somme *una tantum* erogate per l'ottenimento di un marchio o altro diritto simile sono ammortizzabili sulla base del periodo di produzione e commercializzazione in esclusiva dei prodotti cui il marchio si riferisce. Il periodo di ammortamento non può eccedere, prudenzialmente, il periodo di tutela legale previsto in sede di prima registrazione del marchio, ossia 10 anni⁴³ (20 anni nell'attuale versione del principio OIC 24). Pertanto, l'onere pluriennale relativo al corrispettivo erogato *una tantum* (generalmente inizialmente), anche nei casi in cui il pagamento avvenga in maniera dilazionata, ossia mediante canoni periodici non correlati a tutta la durata della concessione, della licenza, o del periodo stimato di utilizzo del marchio o diritto simile, ma previsti per un periodo più breve, è iscritto tra i beni immateriali. Tuttavia, qualora, oltre la somma *una tantum*, si conviene anche per il pagamento di una parte del corrispettivo sulla base di altri parametri, come ad esempio le percentuali di vendita (*royalties*), tale parte del corrispettivo (onere) è rilevato nel conto economico come costo d'esercizio.

Contrariamente ai principi nazionali gli standard contabili internazionali relativamente la marchio prevedono:

- l'impossibilità di capitalizzare i costi interni sul marchio – e quindi la non iscrivibilità dell'asset - autoprodotta internamente tra le immobilizzazioni immateriali⁴⁴;
- l'impossibilità (se il marchio è considerato a vita utile⁴⁵ indefinita) di procedere ad un suo ammortamento;
- la necessità (se il marchio viene considerato a vita utile indefinita) di procedere annualmente alla definizione di un *impairment test*.

⁴² Principio OIC 24, (Paragrafo 66).

⁴³ Il paragrafo 90 dell'OIC 24 precisa che "(i) il marchio è ammortizzato sulla base del periodo di produzione e commercializzazione in esclusiva dei prodotti cui il marchio si riferisce. Il periodo di ammortamento non può eccedere, prudenzialmente, il periodo di tutela legale previsto in sede di prima registrazione del marchio (10 anni)".

⁴⁴ Principio contabile IAS 38, paragrafo 63.

⁴⁵ In base alla definizione data dal paragrafo 10 del principio contabile IAS 38 la vita utile "è alternativamente:

(a) il periodo di tempo nel quale ci si attende che un'attività sarà utilizzata dall'entità o

(b) il numero delle unità prodotte o altrimenti ricavabili che l'entità si aspetta di ottenere dall'utilizzo dell'attività".

5. I principali metodi di valutazione del marchio.

Esposti brevemente i principi per la rappresentazione ed il trattamento contabile degli intangibili in generale e del marchio in particolare, di seguito vengono proposte alcune riflessioni in tema di criteri e metodi di valutazione del valore economico del marchio.

La necessità di ricorrere ad una valutazione del marchio si manifesta in tre ipotesi tipiche:

1. impairment test o svalutazione per perdita durevole di valore, ai sensi dell'art.2426, punto 3; qualora la legge esiga la valutazione del marchio al proprio *fair value*, sia in caso di *business combination*, sia nell'ipotesi di applicazione del c.d. *impairment test*, occorre ricorrere a uno dei criteri qui di seguito esposti.
2. cessione del marchio, intesa lato sensu; si pensi, a titolo esemplificativo, al contratto di vendita, mediante il quale una parte si obblighi a trasferire in capo all'altra la titolarità del segno dietro corrispettivo in denaro; ai contratti di godimento del diritto quali il *licensing* e il *merchandising*; agli atti di conferimento di diritti relativi a segni distintivi, sia nella fase di costituzione della società sia successivamente nel caso di aumento del capitale sociale; infine a operazioni straordinarie quali fusioni e scissioni.
3. controversie giudiziarie in materia, anche relative ai punti sub 1) e 2); si consideri come le controversie – oltre a quelle inerenti le materie sub 1) e 2)- possano sorgere qualora i) Tizio pretenda di essere titolare di un marchio registrato da Caio ed eserciti un'azione di rivendicazione del marchio nei confronti di quest'ultimo; ii) Tizio eserciti un'azione di nullità per carenza di novità del segno di Caio; iii) Tizio eserciti un'azione di decadenza del marchio di Caio; iv) Tizio eserciti un'azione di accertamento del proprio diritto di preuso; v) Tizio avvii un'azione di contraffazione per l'illecito utilizzo del marchio da parte di Caio.

Limitando la nostra attenzione alla prima esigenza (ossia alla valutazione dell'intangibile iscritto nell'attivo ai fini della verifica dell'*impairment*) evidenziamo che le metodiche che esporremo di seguito sono in linea di massima tutte conformi (ad eccezione dei metodi del costo storico) alla definizione di *fair value* fornita dall'IFRS 13.

La letteratura economico-aziendale dedica ampio spazio al tema dei criteri di valutazione dei beni immateriali, sostenendone in particolare la distinzione fra:

- **Metodi basati sul costo necessario a sostituire il bene.**
- **Metodi basati sul reddito che lo specifico bene è in grado di produrre;**
- **Metodi basati su dati di mercato di beni eguali o comparabili;**

Metodi basati sul costo

A. Il metodo del costo storico

Il metodo del costo storico, -sovente utilizzato per i beni intangibili in via di formazione, dunque soggetti a un elevato grado di approssimazione nella stima- si concretizza nella capitalizzazione dei costi che l'azienda ha dovuto sostenere per la costituzione e l'affermazione del proprio marchio.

Si sottolinea tuttavia come nell'ipotesi di marchi internamente prodotti, l'utilizzazione di tale metodologia si sostanzia nella rinuncia a un giudizio di valutazione sulle potenzialità future del *brand*.

B. Il metodo del costo storico residuale

Una variante del metodo del costo storico consiste nell'accertamento dei costi storicamente necessari per la formazione e lo sviluppo del marchio, a prescindere dall'eventuale capitalizzazione contabile del medesimo. La stima deve peraltro avvenire a valori monetari correnti e, se del caso, al netto del degrado intervenuto.

I costi da considerare devono poi possedere la natura di investimento: per tale motivo, occorre includere, fra le altre, le spese sostenute per gli oneri pubblicitari e, più in generale, per la struttura e l'organizzazione del marketing.

C. Il metodo del costo di riproduzione

Il metodo del costo di riproduzione consiste nella stima di quanto costerebbe riprodurre alla data odierna il marchio oggetto di valutazione. In altre parole, tale metodo si basa sull'ammontare degli investimenti che si renderebbero necessari qualora si volesse realizzare un marchio dalle potenzialità equivalenti al marchio da

valutare. La stima può avvenire tanto per via analitica, ossia calcolando precisi volumi di attività necessari e prezzi unitari, quanto per via sintetica, cioè tramite l'utilizzazione di coefficienti, intesi come moltiplicatori degli oneri annuali sopportati per riprodurre il marchio a valore corrente. Occorre ad ogni modo sottolineare come debbano essere assunti i soli costi relativi alle fasi di lancio e di consolidamento del marchio, escludendo -secondo la letteratura prevalente- le spese di marketing ascrivibili al mantenimento dell'immagine, della notorietà e della fedeltà alla marca nei confronti della clientela.

Metodi basati sul reddito che lo specifico bene è in grado di produrre

A. Criterio dei benefici futuri attualizzati

Ai fini della stima del valore di un *asset* intangibile per il tramite del criterio reddituale è necessario disporre di una misura di reddito (o di flusso di cassa) direttamente attribuibile all'*asset* in parola. Il valore dell'attività corrisponde al valore attuale dei benefici futuri attesi, scontati ad un tasso appropriato (il costo del capitale nel caso di utilizzo dei flussi medi attesi, il tasso aggiustato per il rischio nel caso dei flussi più probabili).

B. Il metodo dei tassi di royalty o dello sgravio delle royalties⁴⁶

Il metodo ipotizza che il valore del marchio coincida con le *royalties* attualizzate, relative alla cessione in uso del medesimo.

I fattori critici/fondanti del metodo in esame sono costituiti:

- i) dalla stima del fatturato volta a commisurare le *royalties*;
- ii) dal tasso di *royalty* da applicare, calcolato in via comparativa con categorie omogenee di marchi.

Tale secondo fattore presuppone un congruo numero di transazioni, a seguito delle quali si deduca un range di valori espressi dal mercato.

All'interno del *range* così ottenuto, occorre individuare lo specifico tasso di royalty in relazione alla c.d. forza del marchio.

A riguardo della procedura in parola, si è recentemente diffuso nella prassi il metodo dello sgravio delle *royalties* (*royalty relief* o *relief from royalty method*), tramite il quale viene stimato il valore del marchio quale "valore attuale del risparmio che il proprietario del segno distintivo consegue in ragione della titolarità del diritto in parola".

L'utilizzo di banche-dati al fine di individuare -grazie alle informazioni di mercato- un campione di comparabili, non esime il metodo dello sgravio delle *royalties* dalla duplice soggettività i) dell'operatore economico che compone il range di valori numerici rappresentativi, ii) del soggetto che se ne avvale per fini peritali o, lato sensu, valutativi.

C. Il metodo di attualizzazione dei redditi differenziali (*premium price*)

Il metodo di attualizzazione dei risultati differenziali si fonda sulla convinzione che il marchio sia all'origine di specifici e misurabili vantaggi da stimare in via differenziale in relazione a imprese analoghe che non ne fruiscono. In altri termini, il valore del marchio dell'impresa Alfa è dato dalla risultante della comparazione fra il volume dei prezzi-ricavo derivanti dalle vendite dei beni di Alfa rispetto al volume dei prezzi-ricavo delle vendite dei beni di un'impresa concorrenziale che non goda del segno distintivo di Alfa, oggetto della stima.

Al fine di stimare una previsione ragionevole dei margini economici consentiti dalla notorietà del marchio, per un periodo equivalente alla ipotizzata vita economica del medesimo, si aggiunga inoltre che si rende necessario considerare, fra l'altro, i maggiori costi di marketing per il mantenimento dell'elevato livello qualitativo del prodotto.

⁴⁶ Una vera e propria regola del pollice utilizzabile come sistema di verifica di questo metodo dice che in genere hanno evidenziato che le royalty riconosciute da licenziatari si collocano in genere tra il 25% ed il 33% dei redditi operativi (a lordo delle spese di licenza) del licenziatario.

D. Il metodo degli indici di redditività (Roa, Roe, ecc.) e del reddito attribuito

Si tratta di approcci che partono dalle premesse che prodotti “branded” dovrebbero garantire maggiori ritorni, pertanto la stima dei ritorni eccedenti dei periodi futuri dovrebbe consentire di trarre la valutazione del marchio.

Un limite evidente di tali approcci è assumere che tutto il sovra reddito prodotto in futuro si attribuisce all’intangibile in questione, escludendo la possibilità che vi possano essere anche altri intangibili a concorrere alla performance.

Nell’ambito della famiglia di criteri appartenenti a questa famiglia ricordiamo altresì alcune metodologie di attribuzione di parte del sovrarreddito sulla base di parametri che esprimono la rilevanza strategica dell’asset:

- o Il Metodo Interbrand
- o Il Metodo Hirose

Il primo (e molto utilizzato nella prassi), si fonda su un’ipotesi di quantificazione del concetto di “forza del marchio” attraverso 7 parametri pesati che fungono da *proxy* dello stesso (leadership, stabilità, mercato, trend, investimenti di supporto, internazionalità, protezione legale). Dopo aver attribuito un peso ad ognuno di questi, il totale viene interpolato con la curva empirica “ad S” (la non linearità di tale curva e indice del fatto che una variazione dello status di forza non incide proporzionalmente sulla variazione del moltiplicatore) per trovare il corrispondente valore del moltiplicatore, nella quale il valore massimo di quest’ultimo è agganciato al P/E corrente di mercato.

Il valore del marchio risulta dall’applicazione di questo moltiplicatore ad una grandezza di performance ritenuta qualificante, individuata nel reddito operativo netto differenziale (rispetto ad una situazione “nobrand”) medio degli ultimi 3 anni imputabile al marchio stesso.

Il metodo Hirose è stato sviluppato a seguito di un progetto governativo giapponese: l’obiettivo dello studio era davvero ambizioso e cioè calcolare il valore di un brand solo facendo ricorso ai dati pubblici esposti nei bilanci delle società. La possibilità di rimuovere aspetti soggettivi, forecast, interpretazioni sull’andamento del settore, complessi calcoli (WACC, etc...), raccolta di dati “nascosti” negli aggregati di bilancio etc... è davvero interessante. Infatti la formula “finale” di calcolo del valore appare come semplice: $V = (Pd \times Ld \times Ed) / r$

Il valore è calcolato come “rendita perpetua” del prodotto di tre fattori tutti derivabili da ratio e aggregati di bilancio:

Pd = prestige driver (vantaggio di “prezzo”)

Ld = loyalty driver (stabilità)

Ed = expansion driver (potenzialità di espansione del brand)

r = tasso risk free

Le critiche a questi modelli sono principalmente due:

- 1) i driver sono calcolati in riferimento ai valori di un concorrente unbranded;
- 2) il tasso risk free non sembra appropriato: i flussi delle aziende sono rischiosi!

E. Il Multi Period Excess Earning Method (MPEEM)

Quando l’intangibile da valutare rappresenta la fonte principale degli extraredditi e quindi l’asset chiave che consente all’impresa di generare utili o flussi di cassa in eccesso rispetto a tasso di rendimento atteso dagli altri “assets” (tangibili e intangibili), è consigliabile utilizzare come metodologia il MPEEM (*multi period excess earning method*).

La difficoltà del metodo è quella di isolare flussi di cassa realizzati che sono specifici per il particolare intangibile. Alla base del metodo vi è la convinzione che, in molti casi, tutte le attività aziendali, sia tangibili sia intangibili, concorrano alla generazione di flussi di cassa dell’azienda. Il “MPEEM” quindi cerca d’isolare i flussi di cassa che sono attribuibili a un singolo intangibile deducendo il “Contributory Charge”, vale a dire sia

il “ritorno su” sia il “ritorno di” tutte le altre attività che contribuiscono alla generazione di flussi di cassa. In altri termini esso deve ricomprendere:

- Il ritorno equo sul valore dell’attività;
- Il costo di sostituzione o di mantenimento (ammortamento) (se necessario e se non già ricompreso nei flussi di cassa).

Schematizzando l’applicazione del metodo si ha:

1. Stima flussi di cassa per l’Intangibile da valutare;
2. Sottrarre le imposte;
3. Applicare il “*Contributory Asset Charge (CAC)*”;
4. Calcolare il valore attuale dei futuri flussi di cassa lungo la vita economica dell’Intangibile;
5. Calcolare il beneficio fiscale associato all’ammortamento bene immateriale (TAB).

In sostanza il metodo, una volta mappati tutti gli *assets* non primari che contribuiscono alla formazione del reddito e definiti i relativi contributi, permette di derivare in via residuale il valore dell’*asset* intangibile principale.

Si ricorda inoltre che nell’applicazione del “MPEEM” è opportuno verificare la coerenza tra rendimento medio ponderato delle attività deducibile dall’applicazione del metodo (WARA) e il costo del capitale per l’impresa considerata (WACC).

Metodi basati su dati di mercato di beni eguali o comparabili;

A. Il metodo delle transazioni comparabili

Il metodo delle transazioni comparabili si basa sulla comparazione del marchio oggetto di stima con i valori assegnati a marchi assimilabili in operazioni di scambio con terze economie.

Occorre tuttavia evidenziare come tale metodo incontri limiti assai stringenti dovendo esso scontare l’oggettiva carenza di un campione sufficientemente rappresentativo di casi effettivamente comparabili.

B. Il metodo dei multipli

I multipli corrispondono a prezzi standard applicati a grandezze contabili (a titolo esemplificativo, fatturato, Ebitda, Ebit, ecc.) in ragione dell’attitudine di queste a connettersi -più o meno indirettamente- alla produzione di redditi nel futuro. Tale metodo si fonda dunque su moltiplicatori ritenuti espressivi del valore di mercato del marchio considerato, traenti la loro validità da fondazioni empiriche di casi omogenei e comparabili.

I limiti di tale metodo si fondano in particolare nella carenza di informazioni accessibili sui deals, all’assenza di omogeneità fra le aziende o, ancora, all’esiguità dei casi di specie.

6. Case Study

Al fine di poter meglio comprendere l’utilizzo e la logica delle sopra citate metodologie si riporta di seguito un *case-study* relativo ad una società “X” storico Gruppo italiano leader mondiale nel settore *luxury goods*, nell’ambito del quale opera attraverso prestigiosi *brands*, impiegando migliaia di dipendenti. Il gruppo è attivo nella progettazione, realizzazione e distribuzione attraverso un network di dealer selezionati a livello mondiale.

Di seguito i principali dati economico patrimoniali degli ultimi anni oltre alle ipotesi di sviluppo (parte in grigio) per gli anni a venire.

											TV
Anni	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
CONTO ECONOMICO											
Ricavi											
- Core Business	€ 661	€ 565	€ 720	€ 921	€ 1.084	€ 1.171	€ 1.253	€ 1.328	€ 1.394	€ 1.450	€ 1.479
- Non Core	€ 30	€ 55	€ 62	€ 65	€ 69	€ 75	€ 80	€ 85	€ 89	€ 92	€ 94
Totale Ricavi	€ 691	€ 620	€ 782	€ 986	€ 1.153	€ 1.245	€ 1.332	€ 1.412	€ 1.483	€ 1.542	€ 1.573
Costi											
Costi Diretti del Venduto	-€ 288	-€ 278	-€ 336	-€ 359	-€ 384	-€ 386	-€ 426	-€ 438	-€ 445	-€ 447	-€ 456
Costi Amministrativi e Generali	-€ 157	-€ 130	-€ 136	-€ 198	-€ 241	-€ 258	-€ 273	-€ 287	-€ 298	-€ 307	-€ 307
Costo del Lavoro	-€ 100	-€ 102	-€ 123	-€ 164	-€ 215	-€ 230	-€ 244	-€ 256	-€ 266	-€ 274	-€ 274
Costi di Ricerca e Sviluppo	-€ 18	-€ 12	-€ 21	-€ 23	-€ 24	-€ 37	-€ 40	-€ 42	-€ 44	-€ 46	-€ 47
Costi Pubblicitari e Marketing	-€ 26	-€ 30	-€ 29	-€ 38	-€ 45	-€ 50	-€ 60	-€ 64	-€ 70	-€ 77	-€ 87
Totale Costi	-€ 589	-€ 552	-€ 645	-€ 782	-€ 909	-€ 961	-€ 1.043	-€ 1.087	-€ 1.124	-€ 1.152	-€ 1.172
EBITDA	€ 102	€ 68	€ 137	€ 204	€ 244	€ 284	€ 289	€ 326	€ 359	€ 390	€ 401
AMMORTAMENTI	-€ 63	-€ 68	-€ 70	-€ 51	-€ 56	-€ 68	-€ 84	-€ 97	-€ 111	-€ 124	-€ 124
EBIT	€ 39	€ 0	€ 67	€ 153	€ 188	€ 216	€ 205	€ 228	€ 248	€ 266	€ 277
Interessi e proventi fin. Attivi	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1
Interessi e oneri fin. Passivi	-€ 39	-€ 40	-€ 42	-€ 44	-€ 45	-€ 44	-€ 45	-€ 46	-€ 47	-€ 47	-€ 45
Utile ante Imposte	€ 1	-€ 40	€ 25	€ 110	€ 144	€ 173	€ 161	€ 184	€ 203	€ 220	€ 233
Imposte e Tasse	-€ 0	€ 13	-€ 8	-€ 36	-€ 48	-€ 57	-€ 53	-€ 61	-€ 67	-€ 73	-€ 77
Utile Netto	€ 1	-€ 27	€ 17	€ 73	€ 97	€ 116	€ 108	€ 123	€ 136	€ 147	€ 156
STATO PATRIMONIALE											
Crediti Commerciali	€ 205	€ 255	€ 305	€ 365	€ 399	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Debiti Commerciali	-€ 135	-€ 160	-€ 195	-€ 248	-€ 301	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Rimanenze	€ 192	€ 168	€ 220	€ 295	€ 309	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Fondo TFR	-€ 62	-€ 64	-€ 77	-€ 90	-€ 104	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Altre Attività (Passività) a breve	€ 5	€ 16	€ 25	€ 28	€ 30	nd	nd	nd	nd	nd	nd
CCN	€ 205	€ 215	€ 278	€ 350	€ 333	€ 361	€ 386	€ 410	€ 430	€ 447	€ 456
Capex											
Capex x Immobilizzi Materiali	€ 18	€ 20	€ 13	€ 25	€ 45	€ 100	€ 107	€ 113	€ 119	€ 123	€ 123
Capex x Immobilizzi Immateriali	€ 10	€ -	€ 8	€ 18	€ 22	€ 25	€ 27	€ 28	€ 30	€ 31	€ 31
Attività Fisse Nette	€ 378	€ 356	€ 325	€ 305	€ 303	€ 350	€ 395	€ 435	€ 470	€ 497	€ 497
Partecipazioni e Titoli	€ 13	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28
Beni Immateriali netti	€ 57	€ 30	€ 11	€ 23	€ 37	€ 46	€ 51	€ 54	€ 57	€ 60	€ 60
Altre Attività (Passività) non onerose	-€ 25	€ 27	-€ 11	-€ 5	-€ 5	-€ 5	-€ 5	-€ 5	-€ 5	-€ 5	-€ 5
Capitale Investito Netto	€ 423	€ 441	€ 354	€ 352	€ 362	€ 419	€ 468	€ 512	€ 550	€ 580	€ 580
Patrimonio Netto	€ 150	€ 151	€ 124	€ 141	€ 200	€ 267	€ 337	€ 391	€ 440	€ 495	€ 554
Disponibilità Liquide	-€ 55	-€ 68	-€ 71	-€ 75	-€ 79	-€ 83	-€ 85	-€ 88	-€ 90	-€ 93	-€ 93
Titoli Negoziabili	-€ 60	-€ 65	-€ 75	-€ 70	-€ 90	-€ 95	-€ 95	-€ 95	-€ 95	-€ 95	-€ 95
Debiti finanziari medio/lungo	€ 593	€ 639	€ 654	€ 706	€ 664	€ 690	€ 698	€ 714	€ 725	€ 721	€ 671
Posizione Finanziaria Netta	€ 478	€ 506	€ 508	€ 561	€ 496	€ 513	€ 518	€ 531	€ 540	€ 533	€ 483
INDICATORI											
Anni	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Roe	0,4%	-17,7%	13,7%	52,1%	48,4%	43,4%	32,1%	31,5%	30,9%	29,8%	28,2%
Roa	0,1%	-2,7%	1,6%	6,2%	7,6%	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Variazione CCN		€ 10	€ 63	€ 72	-€ 17	€ 28	€ 25	€ 23	€ 20	€ 17	€ 9
Dividend Pay Out		0,0%	0,0%	0,0%	20,0%	30,0%	40,0%	50,0%	60,0%	60,0%	60,0%
Tasso Crescita Ricavi (core e non)						8,0%	7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	
Tasso Crescita Costi (Amm.tive e del Lavoro)						7,0%	6,0%	5,0%	4,0%	3,0%	
Incidenza % Costi Ricerca e Sviluppo su Ricavi						3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Incidenza % Costi Marketing su Ricavi						4,0%	4,5%	4,5%	4,7%	5,0%	5,5%
Tasso crescita perpetuo											2,0%
Risk Free Rate	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Mkt Risk Premium	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%	5,5%
Beta	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Ke (CAPM)	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%	11,8%
Costo del Debito	7,0%	6,3%	6,4%	6,3%	6,7%	6,4%	6,5%	6,4%	6,4%	6,5%	6,7%
Debito + Equity	€ 743	€ 789	€ 778	€ 847	€ 864	€ 958	€ 1.035	€ 1.105	€ 1.165	€ 1.215	€ 1.224
Tax Rate	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%	33,0%
WACC	6,1%	5,6%	5,5%	5,5%	6,2%	6,4%	6,8%	7,0%	7,1%	7,4%	7,8%
Free Cash Flow (FCF)		€ 12	€ 3	€ 10	€ 103	€ 31	€ 33	€ 56	€ 78	€ 100	€ 117

Riepilogo dei risultati valutati ottenuti con i vari metodi:

<i>Asset Intangibile/ Metodo</i>	Costo	25% Rule	Interbrand	Hirose	Relief From royalty	MPEEM	Comparabili	<i>MEDIA</i>
Machio e Tradenames	866	752	595	944	1099	995	818	<i>867</i>

Alla luce dei vari risultati ottenuti emerge che il *Brand* della nostra società ha un valore compreso in un *range* di 595 – 1.099 mln di euro con un valore medio pari a 867 mln di euro.

Nello specifico considerando che le tecniche più adatte a valutare un tale tipo di *asset* (che nel nostro caso possiamo anche considerare come elemento primario per il successo della nostra azienda) sono quelle del MPEEM e del *Relief from Royalty*, possiamo affermare che il valore del nostro *asset* si attesta nella parte più alta della forchetta valutativa individuata.

La regola del pollice - 25% Rule

Applicazione della 25% Rule

Anno Corrente	2012
Ricavi	€ 1.153
Costi variabili del venduto	-€ 384
Primo Margine	€ 769
Gross margin %	66,70%
Costi fissi	-€ 525
Ebitda	€ 244
Ammortamenti	-€ 56
Ebit	€ 188
Profit split	25,00%
Reddito lordo di pertinenza dell'intangibile	€ 47
Royalty rate impliciti	4,07%
Tax rate	-33,00%
Reddito netto di pertinenza del Brand	€ 31
Costo del Capitale	6,18%
Tasso di Crescita nel perpetuo	2,00%
VA del Brand	€ 752

Il presente criterio può per lo più considerarsi come una sorta di regola del pollice;

Il criterio in sostanza (sulla base di una serie di osservazioni storiche) ipotizza pari ad un range compreso tra il 25% ed il 33% la quota di Ebit attribuibile al Brand.

Sulla base di questo semplice criterio (in genere utilizzato come strumento di test) otteniamo nel nostro caso un valore del Brand pari a 752 mln di euro.

Principali difetti del metodo:

Il criterio deve esser considerato come una semplice regola del pollice da utilizzare solo come riprova dei risultati ottenuti con altre metodologie; poggiandosi su delle medie osservate in genere sul mercato chiaramente il metodo potrebbe non sottostimare/sovrastimare quei brand molto forti/deboli per i quali il coefficiente di attribuzione dell'Ebit potrebbe esser molto diverso dal 25%.

Il Metodo del Costo Storico Aggiustato

Metodo del Costo Storico Aggiustato						
Anno in cui si è sostenuto il costo di formazione dell'asset	Indice di Prezzo	Costo Storico	Fattore di Aggiustamento	Costo a valori correnti		
1988	100	€ 14	1,957	€	27	
1989	109	€ 14	1,803	€	26	
1990	113	€ 15	1,726	€	25	
1991	118	€ 15	1,651	€	25	
1992	125	€ 15	1,565	€	24	
1993	131	€ 16	1,498	€	24	
1994	133	€ 16	1,469	€	24	
1995	136	€ 17	1,440	€	24	
1996	139	€ 17	1,412	€	24	
1997	143	€ 17	1,368	€	24	
1998	146	€ 18	1,341	€	24	
1999	150	€ 18	1,304	€	24	
2000	153	€ 19	1,279	€	24	
2001	156	€ 19	1,254	€	24	
2002	159	€ 20	1,229	€	24	
2003	164	€ 20	1,193	€	24	
2004	167	€ 21	1,172	€	24	
2005	170	€ 21	1,149	€	24	
2006	174	€ 22	1,126	€	25	
2007	177	€ 22	1,104	€	25	
2008	181	€ 26	1,082	€	28	
2009	184	€ 30	1,061	€	32	
2010	188	€ 29	1,040	€	30	
2011	192	€ 38	1,020	€	39	
Anno Corrente	2012	€ 45	1,000	€	45	
a)	Costo di riproduzione a nuovo espresso in potere d'acquisto corrente Costo del capitale impiegato (comprensivo del rischio)				€	663
b)					€	636
c)	a + b = Costo di rimpiazzo a nuovo.				€	1.299
d)	Obsolescenza funzionale ed economica = -x% * d				-€	433
e)	Costo Storico aggiustato (costo di rimpiazzo nello stato d'uso corrente)				€	866

Questo modello si basa sulla ri-espressione a valori correnti dei costi sostenuti in passato per sviluppare il brand. Nel nostro esempio ipotizzando di ritornare indietro nel tempo (nell'esempio sino al 1988) e supponendo che le quote di spesa in marketing e pubblicità siano rimaste grosso modo costanti (in termini reali), si tratta di identificare:- i costi da considerare nella capitalizzazione;- il tasso di attualizzazione da utilizzare - che facciamo pari al tasso di inflazione;- il costo opportunità del capitale (ossia delle spese sostenute) - che assumiamo pari al WACC attuale;- la vita economica del bene (e quindi lo stato funzionale del bene al tempo in cui si effettua la valutazione). Quindi:

1) in primis bisogna risalire a tutti i costi/investimenti sostenuti in passato per ottenere le attuali caratteristiche di differenziazione, affidabilità e diffusione del brand:- i costi imputabili a investimenti di marketing (costi di promozione e pubblicità); i costi legati alla realizzazione e al design del packaging o del logo; i costi di registrazione e tutela del marchio,

- i costi legati alla creazione e allo sviluppo della rete di vendita; i costi di penetrazione su un canale di vendita; i costi di un determinato servizio (consulenza per design o sviluppo di alcuni prodotti); i costi di sponsorizzazione; i costi di pubbliche relazioni; i costi di ricerca e sviluppo.

2) Per rendere omogenei dal punto di vista temporale i diversi costi utilizzati è usuale considerare il tasso di inflazione, da cui si ottiene che la somma dei costi (riespressi a valori correnti) sostenuti nel periodo 1988 - 2012 è pari a 663 mln di euro.

3) Si procede poi al calcolo del costo opportunità del capitale impiegato (nel nostro caso ponderando le spese sostenute per i mesi trascorsi e capitalizzando la durata media ponderata - pari a circa 11 anni - al tasso del WACC corrente) da cui un valore pari a 636 mln di euro;

4) Infine si procede a stimare lo stato d'uso dell'intangibile (o a seconda la vita economica residua del marchio) alla data della valutazione (nel nostro esempio abbiamo posto il livello di obsolescenza pari al 33,33%). Ma che cosa si intende per vita economica di un marchio? Per quanti anni bisogna andare indietro nel tempo quando si prendono in considerazione le diverse tipologie di costi sostenuti? Le spese di pubblicità sostenute 15 anni fa sono ancora rilevanti?

Si può rispondere a queste domande solo attraverso la profonda conoscenza dell'azienda il cui marchio è oggetto di

valutazione e delle dinamiche competitive del settore in questione.

Sulla base delle sopra indicate operazioni si ottiene quindi con questa metodologia un valore del Brand pari a 866 mln di euro.

Principali difetti del metodo:

Si basa esclusivamente sulla rivalutazione di costi effettivamente sostenuti in passato, indipendentemente dal loro livello di efficacia e quindi dai risultati ottenuti in termini di brand equity.- Il metodo non risponde al dettato IFRS circa la valutazione del Fair Value poiché l'IFRS fa richiamo esplicitamente ai soli metodi dei costi di rimpiazzo.

Il Metodo dei Multipli comparabili

Metodo dei Players Comparabili				
Anno	2012			
<i>Pure Players Comparabili</i>	<i>Società 1</i>	<i>Società 2</i>	<i>Società 3</i>	
Quotazione	€ 5,50	€ 25,00	€ 22,00	
N° azioni (mln)	100	50	20	
Market Cap	€ 550	€ 1.250	€ 440	
Posizione Finanziaria Netta	€ 150	€ 400	€ 200	
Valore impresa con Market Cap	€ 700	€ 1.650	€ 640	
Capitale circolante netto (a)	€ 80	€ 130	€ 35	
Immobilizzazioni materiali (b)	€ 132	€ 200	€ 225	
Attività Tangibili Nette (a + b)	€ 212	€ 330	€ 260	
Intangibile (Principale) implicito nel BEV con market cap	€ 488	€ 1.320	€ 380	
Ricavi	€ 1.006	€ 3.300	€ 670	
Multiplo Intangibile con market cap/ricavi	48,51%	40,00%	56,72%	Media
Ebitda	€ 95	€ 400	€ 79	48,41%
Multiplo Intangibile con market cap/Ebitda	5,14	3,30	4,81	4,42

Impresa Target	Anno	2012
Ricavi	€	1.153
Ebitda	€	244
Valore Intangibile con multiplo Mkt cap/Ricavi	€	558
Valore Intangibile con multiplo Mkt cap/Ebitda	€	1.077
MEDIA	€	818

Il metodo in questione si fonda sull'individuazione di società comparabili (quotate) da cui estrapolare dei multipli relativi a delle grandezze contabili (a titolo esemplificativo, fatturato, Ebitda, Ebit, ecc.) in ragione dell'attitudine di queste a connettersi -più o meno indirettamente- alla produzione di redditi nel futuro.

Tale metodo si fonda dunque su moltiplicatori ritenuti espressivi del valore di mercato del marchio considerato, traenti la loro validità da fondazioni empiriche di casi omogenei e comparabili.

Nel nostro caso due sono le grandezze ottenute:

a) Multiplo Intangibile/Ricavi = 48,41%

b) Multiplo Intangibile/Ebitda = 4,42

Dall'applicazione dei due multipli alle grandezze conosciute della nostra società target (Ricavi ed Ebitda) otteniamo un range di valori per il nostro Brand compreso tra: 558 e 1.077 mln di euro; da cui un valore medio pari a 818 mln di euro.

Si precisa che in genere il metodo dei multipli di mercato viene utilizzato come prova/verifica dei risultati ottenuti con altre metodologie di valutazione più analitiche.

Principali difetti del metodo:

I limiti di tale metodo si fondano in particolare nella carenza di informazioni accessibili sui deals, all'assenza di omogeneità fra le aziende o, ancora, all'esiguità dei casi di specie.

Il Metodo Interbrand

Metodo Interbrand							
TV							
Anni	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
1) Calcolo Nopat							
Ricavi	€ 1.245	€ 1.332	€ 1.412	€ 1.483	€ 1.542	€ 1.573	
Costi Operativi	-€ 961	-€ 1.043	-€ 1.087	-€ 1.124	-€ 1.152	-€ 1.172	
Ebitda	€ 284	€ 289	€ 326	€ 359	€ 390	€ 401	
Ammortamenti	-€ 68	-€ 84	-€ 97	-€ 111	-€ 124	-€ 124	
Ebit	€ 216	€ 205	€ 228	€ 248	€ 266	€ 277	
Imposte	-€ 71	-€ 68	-€ 75	-€ 82	-€ 88	-€ 92	
Nopat	€ 145	€ 137	€ 153	€ 166	€ 178	€ 186	
2) Calcolo Sovrarreddito							
Attività Operative (Immobilizzi + CC + Altre Attività)	€ 739	€ 809	€ 873	€ 928	€ 972	€ 981	
Costo del capitale (netto di imposta) 6,18%							
Contributory asset charge	-€ 46	-€ 50	-€ 54	-€ 57	-€ 60	-€ 61	
Extrarreddito	€ 99	€ 87	€ 99	€ 109	€ 118	€ 125	

3) Valutazione del Brand (Analisi dei Principali Drivers di Domanda)	Maximum Score	Punteggio	Brand Score
Qualità	29,00%	65,00%	18,85%
Innovazione	23,00%	60,00%	13,80%
Design	17,00%	70,00%	11,90%
Prezzo/Qualità	11,00%	45,00%	4,95%
Facilità d'uso	9,00%	40,00%	3,60%
Affidabilità	6,00%	45,00%	2,70%
Leadership	4,00%	50,00%	2,00%
Caratteristiche del prodotto	1,00%	60,00%	0,60%
RBI (Role of Brand Index)	100,00%		58,40%

- Average Brand Strength +		Score Massimo	
Market	Market growth	2	10
	Industry Concentrati	4	
Stability	Satisfaction	5	15
	Customer Loyalty	3	
Leadership	Market share	5	25
	Awareness	9	
Trend	Consideration	1	10
	Attractiveness	3	
Support	Share of advertising	3	10
	Identity	4	
Diversification	graphic diversifica	3	25
	Offer-related diversific	-1	
Protection	Date of registration	0	5
	Legal coverage and monitoring	5	
		47	100

Quota ExtraReddito attribuibile al Brand	€ 58	€ 51	€ 58	€ 64	€ 69	€ 73
TV						€ 683
Tasso di sconto (Interbrand)	12,71%					
Tasso di crescita nel perpetuo	2,00%					0,5297
Fattore di sconto		1	0,8807	0,7756	0,6830	0,6015
Valore Attuale	€ 58	€ 45	€ 45	€ 44	€ 41	€ 362
Brand Value	€ 595					



Il Metodo Interbrand è un metodo molto diffuso messo appunto dall'omonima società di consulenza inglese;
- La metodologia consiste in primis nell'individuare i flussi attesi per l'impresa ed al calcolo del relativo Nopat (reddito operativo netto) nonché degli extraredditi generati dall'impresa.

- Secondo passo è l'individuazione del ccdd RBI (role of Brand Index); in sostanza attraverso un'analisi di 8 fattori della domanda si associa un peso al Brand (compreso tra 0 e 100%) e detto peso rappresenta poi il parametro di calcolo della quota di extrareddito attribuibile al Brand (nel nostro caso RBI = 49,73%);

- Terzo passo è l'analisi dei seguenti 7 fattori:

1) leadership: misurazione delle quote di mercato possedute dal marchio nel settore di riferimento (max 25);

2) stabilità: è la capacità del marchio di tenere avvinto il consumatore cioè la fedeltà al marchio (max 15);

3) mercato: è una stima sia della struttura sia delle caratteristiche del mercato/settore che influenzano il marchio (max 10);

4) trend: riguarda l'evoluzione prevedibile del marchio, la sua attitudine a rispondere efficacemente ai mutamenti del mercato ed alla strategia della concorrenza (max 10);

5) supporti di marketing: si tratta delle attività di promozione, comunicazione e pubblicità svolte in favore del marchio negli ultimi anni e considerate in un'ottica sia quantitativa (ammontare degli investimenti effettuati) che qualitativa (ad esempio: qualità del messaggio, penetrazione, ecc.) (Max 10);

6) internazionalità: è il grado di diffusione del marchio a livello globale, con analisi specifica della posizione mercato per mercato (Max 25);

7) protezione legale: esprime la difendibilità del marchio da un punto di vista giuridico (possibilità di imitazione, ecc.). Ciò dipende, naturalmente, dall'intrinseca "forza" del marchio oltre che dal numero di categorie merceologiche in cui è registrato (max 5).

I detti fattori devono essere opportunamente quantificati e ponderati con riferimento al marchio oggetto di analisi. Tale operazione avviene con degli algoritmi di confronto tra il marchio considerato ed i valori "storici" delle passate valutazioni di marchio immagazzinati nei sistemi informativi Interbrand.

La somma delle quantificazioni ponderate pesi-valori per i sette fattori esprime l'indicatore della forza del marchio ("brand strength score"), cioè il coefficiente da utilizzare in una funzione (di cui si riporta un semplice esempio da non considerare come corretto) logistica al fine di ottenere il tasso di sconto da applicare agli extraredditi sopra individuati.

Nello specifico secondo la logica Interbrand maggiore è la forza del Brand minore sarà il tasso di sconto da applicare che al limite tenderà al risk free rate (per brand che hanno forza prossima la valore massimo, ossia 100).

Applicando le logiche sopra richiamate la nostro caso ne deriva un valore del Brand pari a 595 mln di euro.

Principali difetto del metodo:

Sebbene il modello abbia avuto un ampio riconoscimento a livello mondiale c'è da sottolineare come questo sia un modello di tipo "proprietario" ossia l'esatta metodologia ed i relativi calcoli (basati su profondi database di operazioni similari avvenute sul mercato) non sono disponibili al pubblico.

Il Metodo Hirose

Metodo Hirose						
Anni	2008	2009	2010	2011	2012	
1) Calcolo del Prestige Driver						
Società Benchmark (Unbranded)						
Ricavi (S*)	€ 130	€ 138	€ 146	€ 155	€ 164	
Costo del venduto (C*)	-€ 70	-€ 76	-€ 82	-€ 88	-€ 95	
Ricavi/Costo del venduto (S*/C*)	1,9	1,8	1,8	1,8	1,7	
Società target						
Ricavi (S)	€ 691	€ 620	€ 782	€ 986	€ 1.153	
Costo del Venduto (C)	-€ 288	-€ 278	-€ 336	-€ 359	-€ 384	
Ricavi/Costo del venduto (S/C)	2,40	2,23	2,33	2,75	3,00	
Spese Pubblicitarie e di Promozione (A)	-€ 26	-€ 30	-€ 29	-€ 38	-€ 45	
Costi Operativi (OE)	-€ 275	-€ 244	-€ 280	-€ 385	-€ 480	
Spese Pubblicitarie/Costi operativi (A/OE)	0,09	0,12	0,10	0,10	0,09	
Premio attribuibile al Brand (= (S/C - S*/C*) x A/OE)	5,13%	5,01%	5,58%	9,78%	11,99%	
Premio medio	7,50%					
Prestige Drive (PD) = Premio medio x costo del venduto corrente	28,79					
Tasso risk free	3,00%					
Prestige Drive capitalizzato al risk free rate (Pd/r)	€ 960					
2) Calcolo del Loyalty Driver						
Media del costo del Venduto (F)	€ 329					
Deviazione standard del costo del venduto (G)	€ 45					
Loyalty Driver (Ld) => (F/G)	86,19%					
3) Calcolo dell'Expansion Driver						
Ricavi da segmento Core (SO)		€ 720	€ 921	€ 1.084		
Crescita Ricavi core			27,92%	17,70%		
Media Crescita ricavi core (H)				1,23		
Ricavi da Altri segmenti non core (SX)		€ 62	€ 65	€ 69		
Crescita Ricavi altri Segmenti non core			4,84%	6,15%		
Media Crescita ricavi da altri segmenti non core (I)				1,05		
Ponderazione (L)	50%					
Expansion Driver (Ed) => (H x I x L)	1,14					
Valore del Brand (= Pd/r x Ld x Ed)	€ 944					

Il Metodo Hirose appare abbastanza semplice e si sostanzia in tre steps:

1) Individuare una società Unbranded comparabile e determinare i rapporti Ricavi/Costo del venduto;
 2) Effettuare analoga analisi sui dati storici (almeno ultimi 5 anni) della società di cui si vuole valutare il Brand (Target); inoltre individuare l'incidenza delle spese di marketing e pubblicitarie sulle spese operative da cui si ottiene il ccdd Pd (Prestige Driver) ossia un moltiplicatore ottenuto moltiplicando il premio medio (dato dalla media dei rapporti Ricavi/Costo del Venduto) per il costo del venduto dell'anno in corso; detto moltiplicatore poi capitalizzato al tasso Risk Free fornisce il valore Pd finale (nel nostro caso Pd/r = 960 mln di euro);

3) Calcolare il ccdd Ld (Loyalty Driver) ottenuto come rapporto tra media del costo del venduto della società target e deviazione standard del costo del venduto medesimo (nel nostro caso Ld = 86,19%);

4) Infine si passa al calcolo del ccdd Ed (Expansion Driver) ottenuto mediando tra i tassi di crescita dei settori core e quelli dei settori non core;

Sostituendo i valori sopra ottenuti nella formula Hirose (Pd/r x Ld x Ed) si ottiene il valore del Brand che nel nostro caso è a = 944 mln di euro.

Principali difetti del metodo:

Due sono le principali critiche al modello:

a) la possibilità di disporre di un valido benchmark unbranded dal quale estrarre una extra-performance significativa;

b) la possibilità di identificare in modo appropriato un coefficiente di attribuzione dell'extraperformance

all'intangibile(l'utilizzo dei costi legati al brand - pubblicità e marketing - potrebbe esser fuorviante per quei brand forti affermati da molti anni, per i quali i costi di "manutenzione" possono esser molto contenuti).

Il Metodo del Royalty Rate

Metodo del Royalty rate

Royalty Rate medi desunti dal Mercato - Metodo Indiretto

TABELLA - A

TIPO DI MARCHIO	UTILIZZO DEL MARCHIO					
	Beni intermedi	Beni di consumo	Servizi finali	Alim.tari	Abbigl.to	Intratt.to
Istituzionale		7,70%		5,1%	6,9%	5,0%
Impresa/Prodotto	3,4%	4,6%	3,2%	7,0%	5,3%	
Griffe		6,0%		10,0%	11,0%	8,6%
Testimonial		8,6%	4,0%	5,0%	8,0%	8,4%
Testim. Simbolico		9,9%		6,1%	7,8%	9,0%
Team Sportivo						

Royalty Rate calcolato in base ai parametri del Brand - Metodo Diretto

Calcolo con regressione rr ==>
 $5,00\% + 0,16\% \times (Y - 25)$

Punteggio

Punteggio relativo a Fattori di mercato	1	2	3	4	5	Intensità
Crescita	X					(Bassa - Alta)
Sostituti				X		(Molti - Pochi)
Intensità competizione			X			(Alta - Bassa)
Totale Fattori di Mercato	1	0	3	4	0	
Punteggio Cumulato Fattori di Brand						8

Punteggio

Punteggio relativo a Fattori specifici del Brand	1	2	3	4	5	Intensità
Percezione (immagine) del Brand			X			(Bassa - Alta)
Lealtà cliente			X			(Bassa - Alta)
Storia/Longevità del Brand		X				(Breve - Lunga)
Premium Price			X			(Bassa - Alta)
Quota di mercato		X				(Bassa - Alta)
Potenzialità estensione marca				X		(Alta - Bassa)
Share of voice (intensità spese pubblicitarie/mkt)	X					(Bassa - Alta)
Totale Fattori di Mercato	1	4	9	4	0	
Punteggio Cumulato Fattori di Mercato						18

Da cui emerge che Rr ==> **5,16%**

Anni	TV					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ricavi da Brand	€ 1.171	€ 1.253	€ 1.328	€ 1.394	€ 1.450	€ 1.479
Royalty Rate (Rr)	5,16%					
Costi di Royalty	€ 60	€ 65	€ 69	€ 72	€ 75	€ 76
Imposte	-33,00% -€ 20	-€ 21	-€ 23	-€ 24	-€ 25	-€ 25
Costi Royalty netti	€ 40	€ 43	€ 46	€ 48	€ 50	€ 51
Crescita di lungo periodo	2,00%					€ 1.223
Tasso di attualizzazione	6,18%					
Fattore di sconto	1,00	0,94	0,88	0,83	0,78	0,73
Valori attuali	€ 40	€ 41	€ 41	€ 40	€ 39	€ 898

Brand Value € 1.099

Il metodo ipotizza che il valore del marchio coincida con le royalties attualizzate, relative alla cessione in uso del medesimo.

Al fine di individuare il giusto "tasso di royalty" si può fare riferimento a:

i) una stima indiretta che desume il tasso da applicare da medie di operazioni similari - molti sono i database in uso nella prassi (www.royaltystat.com ne è un esempio), e nel nostro esempio il valore da applicare sarebbe stato pari a 5,5% come riportato nella tabella A

ii) una stima diretta invece si poggia su una regressione lineare di alcuni fattori specifici sia di mercato che relativi allo specifico Brand (in sostanza si cerca di affidare un punteggio a detti fattori la cui somma viene poi inserita come dato della variabile "Y" della nostra equazione lineare).

Nel nostro caso la somma pari a 26 dei fattori di mercato (8) e di quelli specifici del Brand (18) inserita nella nostra equazione ha dato come royalty rate (Rr) un valore pari a 5,16% non distante da quanto rilevato sul mercato.

Dallo sconto dei valori sopra indicati emerge quindi un valore attribuibile al Brand pari a 898 mln di euro.

Principali difetti del metodo:

Ai fini dell'applicazione di questo metodo è necessario riconoscere la differenza tra mondo "reale" dei "licensing deal" e la "licenza teorica" utilizzata nella stima del "fair value".

Nello specifico si precisa che il metodo si focalizza sul costo di utilizzo dell'attività, che NON coincide con il valore derivante dal suo possesso.

Il Multy Period Excess Earning Method

Multi Period Excess Earnings Method							
Attività identificate in sede di analisi MPEEM	Criterio di valutazione adottato	Contributory Asset Charge	Fair value degli Asset (a)	Grado di Leverabilità dell'asset (livello di debito in % del capitale investito)	Costo del capitale degli assets (anche in base al grado di leverabilità)	Wara (weighted average return of assets) = (d x a/Totale attivi al Fv)	
CCN	Valore di Bilancio	Si	€ 333	40%	7,4%	1,1%	
Immobilizzaioni Materiali	Perizia Tecnica	Si	€ 382	70%	5,9%	1,0%	
Altre attività a medio lungo	Valore di Bilancio	Si	€ 28	70%	5,9%	0,1%	
Brevetti	Royalty Method	Si	€ 343	20%	8,3%	1,3%	
Capitale Umano	Costo di Rimpiazzo	Si	€ 60	10%	8,8%	0,2%	
Intangibili non individuati (=Avviamento)		Si	€ 138	0%	9,3%	0,6%	
Intangibile Dominante (= Brand)	MPEEM		€ 995	25%	8,1%	2,0%	
			Totale	€ 2.278		6,2%	

Calcolo del Wacc	
Pfn	€ 496
Struttura Fianziaria target	33,3%
Costo del Debito	6,7%
Tax Rate	33,0%
Costo dell'equity	11,8%
Wacc	6,2%
Costo dell'equity unlevered	9,3%

Anno	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	TV
Ricavi Complessivi	€ 1.153	€ 1.245	€ 1.332	€ 1.412	€ 1.483	€ 1.542	€ 1.573	
% di ricavi di competenza Brand	100%	94%	88%	82%	76%	70%	64%	
Ricavi da Brand	€ 1.153	€ 1.171	€ 1.173	€ 1.158	€ 1.127	€ 1.080	€ 1.007	
Primo Margine	€ 769	€ 808	€ 797	€ 799	€ 789	€ 767	€ 715	
Costi Amministrativi	-€ 241	-€ 242	-€ 241	-€ 235	-€ 227	-€ 215	-€ 197	
Costi del Lavoro	-€ 215	-€ 216	-€ 215	-€ 210	-€ 202	-€ 192	-€ 176	
Costi R&D								
(solo quelli di mantenimento Brevetti esistenti)	-€ 7	-€ 11	-€ 12	-€ 13	-€ 13	-€ 14	-€ 14	
Costi R&D (solox svilippo futuri)	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
Costi Pubb. E Mkt (mantenimaneto Brand attuale)	-€ 18	-€ 20	-€ 24	-€ 25	-€ 28	-€ 31	-€ 35	
Costi Pubb. E Mkt (x svilippo Brand futuri)	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	
Ebitda	€ 288	€ 318	€ 306	€ 316	€ 318	€ 315	€ 294	
Ammortamenti materiali	-€ 48	-€ 49	-€ 55	-€ 60	-€ 64	-€ 67	-€ 61	
Ammortamenti immateriali	-€ 9	-€ 15	-€ 19	-€ 20	-€ 20	-€ 20	-€ 18	
Ebit	€ 232	€ 254	€ 233	€ 236	€ 234	€ 228	€ 214	
Imposte	33% € 76	€ 84	€ 77	€ 78	€ 77	€ 75	€ 71	
Nopat	€ 155	€ 170	€ 156	€ 158	€ 157	€ 153	€ 144	
Addendi:								
Costi R&D (mantenimento Brevetti esistenti)	€ 7	€ 11	€ 12	€ 13	€ 13	€ 14	€ 14	
Investimenti in Capitale Umano	€ -	€ -	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	€ 0	
Ammortamenti materiali	€ 48	€ 49	€ 55	€ 60	€ 64	€ 67	€ 61	
Ammortamenti immateriali	€ 9	€ 15	€ 19	€ 20	€ 20	€ 20	€ 18	
Minuendi:								
Cac x CCN	€ 26	€ 23	€ 23	€ 23	€ 23	€ 22	€ 21	
Cac x Immobilizz. Materiali	€ 80	€ 78	€ 84	€ 89	€ 92	€ 94	€ 95	
Cac x Attività a medio lungo	€ 2	€ 2	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	€ 1	
Cac x Brevetti (esistenti)	€ 85	€ 83	€ 75	€ 67	€ 60	€ 53	€ 46	
Cac x Capitale Umano	€ 5	€ 5	€ 4	€ 4	€ 4	€ 4	€ 4	
Excess earnings	€ 22	€ 54	€ 53	€ 66	€ 74	€ 79	€ 71	
Fattore di Attualizzazione	8,1%	1	0,922	0,851	0,785	0,668	0,616	
Valore attuali	€ 22	€ 50	€ 45	€ 52	€ 54	€ 53	€ 720	

Somma Valore attuale Brand € 995

									TV
ANNI	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Ricavi complessivi	€ 986	€ 1.153	€ 1.245	€ 1.332	€ 1.412	€ 1.483	€ 1.542	€ 1.573	
Fair value di CCN	€ 350	€ 333	€ 361	€ 386	€ 410	€ 430	€ 447	€ 456	
Costo del Capitale	7,4%								
Return on (= Coc x CCN)	€ 26	€ 25	€ 27	€ 28	€ 30	€ 32	€ 33		
Return on CCN in % dei ricavi		2,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,1%	2,1%	

									TV
ANNI	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Fair Value di									
Immobilizzaioni Materiali	€ 382								
Valore Fiscale Ammortizzabile	€ 305								
Ammortamento Fiscale		-€ 45	-€ 45	-€ 45	-€ 45	-€ 45	-€ 45	5	
Vita Utile residua	7								
Ammortamento fair value		-€ 55	-€ 55	-€ 55	-€ 55	-€ 55	-€ 55	55	
Capex (effettuati a fine esercizio)	€ 25	€ 45	€ 100	€ 107	€ 113	€ 119	€ 123	123	
Ammortamento Capex		-€ 3	-€ 7	-€ 17	-€ 28	-€ 39	-€ 51	63	
Totale ammortamento									
fair value + Amm.to capex (Return of)		-€ 57	-€ 62	-€ 71	-€ 82	-€ 93	-€ 105	118	
Totale ammortamenti fiscali		-€ 48	-€ 52	-€ 62	-€ 73	-€ 84	-€ 96	68	
Fair Value Inizio Esercizio di									
Immobilizzaioni Materiali	€ 382	€ 370	€ 408	€ 443	€ 474	€ 499	€ 517	517	
Fair Value Fine Esercizio di									
Immobilizzaioni Materiali	€ 382	€ 370	€ 408	€ 443	€ 474	€ 499	€ 517	523	
Ricavi complessivi	€ 986	€ 1.153	€ 1.245	€ 1.332	€ 1.412	€ 1.483	€ 1.542	€ 1.573	
Costo del Capitale	5,9%								
Return on (= Coc x Fair Value Iniziale) (a)	€ 23	€ 22	€ 24	€ 26	€ 28	€ 30	€ 31		
Ammortamenti - Return of - (b)	€ 57	€ 62	€ 71	€ 82	€ 93	€ 105	€ 118		
Return on + Return of => c = (a + b)	€ 80	€ 83	€ 96	€ 108	€ 121	€ 135	€ 148		
Return on + Return of in % dei ricavi		6,9%	6,7%	7,2%	7,7%	8,2%	8,7%	9,4%	

									TV
ANNI	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Ricavi complessivi	€ 986	€ 1.153	€ 1.245	€ 1.332	€ 1.412	€ 1.483	€ 1.542	€ 1.573	
Fair value di Altre attività a medio lun	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	€ 28	28	
Costo del Capitale	5,9%								
Return on (= Coc x Altre att. m/l)									
Return on Altre Attività in % dei ricavi		0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	

									TV
ANNI	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Fair Value di									
dei Brevetti	€ 343								
Valore Fiscale Ammortizzabile	€ 23								
Ammortamento fiscale		-€ 9	-€ 9	6	€ -	€ -	€ -	-	
Costi di mantenimento R&D		-€ 7	-€ 11	-€ 12	-€ 13	-€ 13	-€ 14	14	
Vita Utile residua	7								
Ammortamento fair value		-€ 49	-€ 49	-€ 49	-€ 49	-€ 49	-€ 49	49	
Capex (effettuati a fine esercizio)	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	-	
Ammortamento Capex	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	€ -	-	
Totale ammortamento									
fair value + Amm.to capex + Costi									
spesati R&D (Return of)		-€ 56	-€ 60	-€ 61	-€ 62	-€ 62	-€ 63	63	
Totale Costi deducibili fiscalmente		-€ 16	-€ 20	-€ 18	-€ 13	-€ 13	-€ 14	14	
Fair Value Inizio Esercizio di									
Immobilizzaioni Materiali	€ 343	€ 343	€ 294	€ 245	€ 196	€ 147	€ 98	98	
Fair Value Fine Esercizio di									
Immobilizzaioni Materiali	€ 343	€ 294	€ 294	€ 245	€ 196	€ 147	€ 98	49	
Ricavi complessivi	€ 986	€ 1.153	€ 1.245	€ 1.332	€ 1.412	€ 1.483	€ 1.542	€ 1.573	
Costo del Capitale	8,3%								
Return on (= Coc x Fair Value Iniziale) (a)	€ 29	€ 29	€ 24	€ 20	€ 16	€ 12	€ 8		
Ammortamenti + Costi - Return of - (b)	€ 56	€ 60	€ 61	€ 62	€ 62	€ 63	€ 63		
Return on + Return of => c = (a + b)	€ 85	€ 89	€ 85	€ 82	€ 79	€ 75	€ 71		
Return on + Return of in % dei ricavi		7,3%	7,1%	6,4%	5,8%	5,3%	4,9%	4,5%	

									TV
ANNI	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	
Ricavi complessivi	€ 986	€ 1.153	€ 1.245	€ 1.332	€ 1.412	€ 1.483	€ 1.542	€ 1.573	
Fair value del Capitale Umano	€ 60	€ 63	€ 66	€ 69	€ 73	€ 77	€ 80	84	
Costo del Capitale	8,8%								
Return on (= Coc x Cap. Umano)	€ -	€ 5	€ 5	€ 5	€ 5	€ 5	€ 6	6	
Return on Cap. Umano in % dei ricavi		0,5%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	

Il Metodo si basa sull'ipotesi fondamentale che il valore dell'intangibile principale possa esser desunto per differenza una volta dedotti tutti i contributi ai flussi di ricavo degli altri assets, che nell'ipotesi del modello, sono da considerarsi come ancillari rispetto all'asset chiave che si vuole valutare.

Il "MPEEM" cerca d'isolare i flussi di cassa che sono attribuibili a un singolo intangibile deducendo il "Contributory Charge", vale a dire sia il "ritorno su" sia il "ritorno di" tutte le altre attività che contribuiscono alla generazione di flussi di cassa. In altri termini esso deve ricomprendere:

- Il ritorno equo sul valore dell'attività;*
- Il costo di sostituzione o di mantenimento (ammortamento) (se necessario e se non già ricompreso nei flussi di cassa).*

Schematizzando l'applicazione del metodo si deve:

- 1. Stimare i flussi di cassa per l'Intangibile da valutare;*
- 2. Sottrarre le imposte;*
- 3. Applicare il "Contributory Asset Charge (CAC)";*
- 4. Calcolare il valore attuale dei futuri flussi di cassa lungo la vita economica dell'Intangibile;*
- 5. Calcolare (eventualmente) il beneficio fiscale associato all'ammortamento bene immateriale (TAB) - per brevità nel nostro esempio non abbiamo proceduto a quest'ultimo calcolo.*

Più precisamente per il calcolo dei Contributory Asset Charge (CAC) si procedete anzitutto a stimare il costo del capitale (Coc) attribuibile a ciascuna categoria di assets - la cui somma ponderata fornisce il ccdd WARA, weighted average return on assets.

Il Coc è in genere ottenibile partendo dal Costo dell'equity unlevered e calcolando per ciascun asset il relativo grado di leverabilità.

Dal prodotto tra il Coc ed il fair value dell'asset specifico si ottiene il return on, cui eventualmente è da aggiungere il return of inteso come livello di consumo dell'asset nell'esercizio; la somma di return on + return of fornisce il ccdd CAC in valore assoluto (il rapporto tra CAC e livello di ricavi di periodo associabili consente di percentualizzare il valore del CAC).

Una volta ottenuti i vari CAC si procede a stimare i livelli di ricavi attribuibili (anche in futuro) al nostro asset primario e procedere alla stima del Nopat relativo, cui aggiungere gli ammortamenti ed i costi non capitalizzabili necessari a far funzionare asset NON primari (nell'esempio i costi di mantenimento dei Brevetti esistenti al momento della valutazione); il motivo per cui detti fattori vengono sommati al nopat calcolato è che essi già inclusi nella determinazione del CAC - da cui la necessita di una sterilizzazione di detti costi per evitare un loro doppio conteggio.

Infine si sottraggono i flussi di pertinenza dei vari asset ottenendo per differenza gli extra-redditi attribuibili al nostro asset primario; l'attualizzazione al relativo costo del capitale consente di ottenere il valore ricerca che nel nostro caso ammonta a 995 mln di euro.

Principali difetti del metodo:

Il metodo richiede la capacità di sapere scindere anche a livello prospettico i flussi attribuibili ai vari assets, e, cosa assai più importante, rischia di sovrastimare - specie in imprese ad alto tasso tecnologico - gli apporti futuri di nuove tecnologie - laddove non si prevedessero correttamente i relativi apporti, attribuendo gli stessi apporti non al good-will come si dovrebbe, bensì all'asset oggetto di valutazione.

L' AVVIAMENTO

7. Avviamento come intangibile "residuale"

In base alla definizione fornita dal nuovo OIC 24 l'avviamento costituisce *"l'attitudine di un'azienda a produrre utili che derivino o da fattori specifici che, pur concorrendo positivamente alla produzione del reddito ed essendosi formati nel tempo in modo oneroso, non hanno un valore autonomo, ovvero da incrementi di valore che il complesso dei beni aziendali acquisisce rispetto alla somma dei valori dei singoli beni, in virtù dell'organizzazione dei beni in un sistema efficiente"*⁴⁷.

Ecco quindi che l'avviamento, sebbene rappresenti spesso l'intangibile di "maggior peso" nei bilanci delle imprese, assume generalmente carattere "residuale" non essendo *"suscettibile di vita propria indipendente e separata dal complesso aziendale"* e non potendo *"essere considerato come un bene immateriale a sé stante, oggetto di diritti e rapporti autonomi: esso rappresenta una qualità dell'azienda"*⁴⁸ (paragrafo 70).

L'art. 2426 n.6) c.c. prevede che l'avviamento possa essere iscritto nell'attivo con il consenso, ove esistente, del collegio sindacale, se acquisito a titolo oneroso, nei limiti del costo per esso sostenuto e deve essere ammortizzato entro un periodo di cinque anni. È tuttavia consentito ammortizzare sistematicamente l'avviamento in un periodo limitato di durata superiore, purché esso non superi la durata per l'utilizzazione di questo attivo e ne sia data adeguata motivazione nella nota integrativa.

L'avviamento può essere generato internamente, ovvero può essere acquisito a titolo oneroso, tuttavia nel nuovo OIC 24 lo *standard setter*, in linea di sostanziale continuità con quanto già disposto dal vigente principio contabile, stabilisce che si possa procedere alla sua iscrizione tra le immobilizzazioni immateriali solo se *"sono soddisfatte le seguenti condizioni:*

- *è acquisito a titolo oneroso (cioè derivi dall'acquisizione di un'azienda o ramo d'azienda oppure da un'operazione di conferimento, di fusione o di scissione*⁴⁹*, tenuto conto delle disposizioni contenute nell'OIC 4);*
- *ha un valore quantificabile in quanto incluso nel corrispettivo pagato;*
- *è costituito all'origine da oneri e costi ad utilità differita nel tempo, che garantiscano quindi benefici economici futuri (ad esempio conseguimento di utili futuri);*
- *è soddisfatto il principio della recuperabilità del relativo costo".*

L'avviamento generato internamente non è capitalizzato tra le immobilizzazioni immateriali poiché non sono rispettate le condizioni di cui all'art. 2426 n. 6, c.c. (acquisizione a titolo oneroso).

Il valore dell'avviamento si determina per differenza fra il prezzo complessivo sostenuto per l'acquisizione dell'azienda o ramo d'azienda (o il valore di conferimento della medesima o il costo di acquisizione della società incorporata o fusa, o del patrimonio trasferito dalla società scissa alla società beneficiaria) ed il valore corrente attribuito agli altri elementi patrimoniali attivi e passivi che vengono trasferiti.

In base al nuovo OIC 24, paragrafo 92, *"L'avviamento è ammortizzato con un criterio sistematico per un periodo massimo di cinque anni. Sono tuttavia consentiti periodi di maggiore durata, che comunque non deve superare i venti anni, qualora sia ragionevole supporre, in virtù dell'analisi più sopra accennata che la vita utile dell'avviamento sia senz'altro superiore ai cinque anni. Le condizioni che possono giustificare l'adozione di un periodo superiore ai cinque anni per l'ammortamento dell'avviamento debbono essere specifiche e ricollegabili direttamente alla realtà e tipologia dell'impresa cui l'avviamento si riferisce (ad esempio, imprese la cui attività necessita di lunghi periodi di tempo per essere portata a regime, ovvero imprese i cui cicli operativi siano di lungo periodo, come anche imprese operanti in settori in cui non si prevedano rapidi o improvvisi mutamenti tecnologici o produttivi e che — quindi — si assuma possano conservare per lungo*

⁴⁷ Così il paragrafo 7 del nuovo OIC 24.

⁴⁸ OIC 24, paragrafo 70. Rispetto quanto previsto nel previgente principio contabile OIC 24 il nuovo OIC 24 si limita a specificare che l'avviamento *"rappresenta una qualità dell'azienda"*.

⁴⁹ In caso di fusione o scissione il valore dell'avviamento è dato dall'eccedenza del costo di acquisizione della società incorporata o fusa o del patrimonio trasferito dalla società scissa a quella beneficiaria, rispetto al patrimonio netto misurato a valori correnti.

tempo le posizioni di vantaggio da esse acquisite sul mercato). In questo caso le ragioni specifiche che hanno indotto all'adozione di un periodo di ammortamento eccedente il limite di cinque anni sono illustrate espressamente nella nota integrativa. Nel caso in cui si decida di adottare un criterio di ammortamento dell'avviamento con quote decrescenti, si illustrano in nota integrativa le ragioni che giustificano tale criterio. Tali ragioni devono essere specifiche e ricollegabili direttamente alla realtà e tipologia della società." posta oltre i cinque anni. Nei rari casi in cui ciò sia possibile, il periodo massimo di ammortamento è di 10 anni, in quanto le previsioni oltre tale termine sono generalmente inattendibili".

È peraltro proprio sulla possibilità di ammortamento dell'avviamento prevista dai principi contabili nazionali che si registra una significativa differenza rispetto a quanto postulato dai principi contabili IAS/IFRS, per i quali l'avviamento rappresenta un bene con una vita utile indefinita ed in quanto tale non ammortizzabile bensì soggetto ad *impairment test*.

Analogamente a quanto contenuto nei principi contabili nazionali, anche gli *standards* internazionali prevedono (IAS 38) come unico presupposto per l'iscrizione dell'avviamento l'acquisizione a titolo oneroso del complesso aziendale nell'ambito di operazioni di aggregazione aziendale (*business combination*).

Ai sensi dell'IFRS 3 "Aggregazioni aziendali" l'acquirente deve valutare le attività e le passività acquisite identificabili sulla base del rispettivo *fair value*, valorizzando tra le attività anche eventuali attività immateriali non già rilevate nel bilancio della società acquisita e tra le passività anche eventuali passività potenziali. La differenza positiva tra la sommatoria (i) del corrispettivo trasferito, (ii) dell'importo di qualsiasi partecipazione di minoranza nell'acquisita, (iii) del *fair value* alla data di acquisizione delle interessenze nell'acquisita già possedute (per le acquisizioni realizzate in più fasi) ed il *fair value* delle attività e passività identificabili acquisite deve essere rilevato come avviamento.

Quest'ultimo deve essere attribuito a CGU (o gruppi di CGU) già esistenti o a nuove CGU (o gruppi di CGU) identificate secondo i criteri di seguito esaminati.

8. Il concetto di CGU - Cash Generating Units

L'impairment test su base aggregata

Lo *standard setter* italiano in linea con i principi IAS/IFRS introduce, come già anticipato, il concetto di CGU (*Cash generating unit*) definendolo secondo l'OIC 9 come "il più piccolo gruppo identificabile di attività che include l'attività oggetto di valutazione e genera flussi finanziari in entrata che siano ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività".

Tuttavia, come rilevato anche dall'ODCEC di Roma nell'ambito delle consultazioni, al di là di una generica illustrazione delle disposizioni dello IAS 36 sulla formazione delle CGU, nel principio OIC 9 non si forniscono opportuni approfondimenti sui principali problemi posti dalla configurazione delle CGU (in relazione alle attività materiali ed immateriali) e sui casi pratici riferibili alla realtà italiana.

Ne segue che l'analisi dei principi IAS/IFRS, anche alla luce della rilevante modifica di approccio che potrebbe essere introdotta dall'OIC, diviene particolarmente interessate. Nel prosieguo del presente lavoro si farà pertanto riferimento a quanto già previsto e dettato dai principi internazionali in tema di CGU ed *impairment* dell'avviamento.

Non sempre una singola attività è in grado di produrre flussi finanziari indipendenti ed autonomi rispetto alle altre attività dell'impresa. Nella maggior parte dei casi, anzi, le attività fanno parte di aggregazioni produttive che devono essere considerate nel loro insieme. Infatti, capita spesso che uno specifico investimento risulti ragionevole e giustificabile solo alla luce dei risultati attesi che l'impresa si aspetta di ottenere dall'impiego di quel bene congiuntamente ad altre attività già possedute. In questi casi, la verifica della tenuta del valore dell'avviamento iscritto in bilancio deve essere svolta con riferimento ad un gruppo di attività⁵⁰: oggetto del test diventa, quindi, l'intero gruppo di attività cui lo specifico bene appartiene. Pertanto, la formulazione del

⁵⁰ Tale verifica per va svolta almeno una volta l'anno e, in ogni caso, quando si presentino elementi critici (IAS 36 Par. 7 e seguenti).

giudizio di *impairment* richiede innanzitutto che siano definiti dei gruppi di attività, più o meno ampi, in relazione ai quali verificare la recuperabilità del valore.

Il principio IAS 36 stabilisce che qualora non sia possibile calcolare il *recoverable amount* di un singolo bene⁵¹, il processo di verifica si sposta necessariamente a livello aggregato e occorre fare riferimento alle unità generatrici di flussi finanziari. La loro identificazione richiede la scomposizione della combinazione economica dell'impresa in gruppi di attività al loro interno omogenei e indipendenti rispetto ad altri aggregati operativi. La CGU cui appartiene il singolo bene diventa l'oggetto dell'*impairment test*. Il paragrafo 68 dello IAS 36 definisce l'unità generatrice di flussi finanziari di un'attività come il più piccolo gruppo identificabile di attività, che comprende l'asset oggetto di revisione, "*capace di generare flussi finanziari in entrata ampiamente indipendenti dai flussi finanziari derivanti da altre attività o gruppi di attività*".

In via preliminare, dunque, è possibile distinguere tre diversi livelli di sviluppo del test a cui ricondurre le attività soggette a verifica:

- il primo livello riguarda le attività sottoposte al test singolarmente;
- il secondo si riferisce alle attività testate all'interno di specifiche CGU;
- il terzo comprende le attività che svolgono funzioni comuni e quindi testate in relazione a gruppi di CGU o all'intera impresa.

Alla base di tale suddivisione risulta fondamentale la scelta operata dall'impresa di come allocare le varie attività ai diversi livelli di sviluppo del test. Da ciò si comprende come tutto il processo di verifica dipenda fortemente dalle scelte compiute in questa fase..

Identificazione delle Cash Generating Units

Il principio IAS 36 si limita a fornire delle linee-guida generali per l'individuazione delle CGU che devono essere concretamente adottate a seconda delle specifiche situazioni aziendali. Non si tratta, quindi, di criteri rigorosi, ma di indicazioni di carattere generale, la cui implementazione richiede necessariamente una valutazione soggettiva da parte dell'impresa. Lo stesso principio contabile riconosce che nell'individuare tali gruppi di attività è presente un certo margine di discrezionalità che può influenzare i risultati del test.

Ovviamente le *Cash Generating Units* non possono essere create aggregando beni qualsiasi, ma devono rispettare le caratteristiche di omogeneità e indipendenza fornite dallo *standard*. Allo scopo di individuare dei gruppi di attività con tali caratteristiche è necessario esaminare come il *management* abbia strutturato – in termini di combinazioni parziali – l'impresa.

Per questo può essere utile analizzare il modello di *business* dell'impresa e i suoi sistemi informativi e di controllo. In particolare, l'analisi deve basarsi sulle modalità con cui la direzione aziendale controlla l'operatività dell'impresa e assume le decisioni in merito alle attività⁵². Esempi di CGU possono essere: linee di *business*, linee di prodotto, aree di affari, settori aziendali, ecc.. Si tratta di identificare gruppi di attività che il controllo di gestione può monitorare, per i quali siano disponibili informazioni sufficienti e rilevanti con particolare riguardo ai flussi finanziari in entrata. La mancanza di tali informazioni, rispetto a ciascun gruppo di attività, non consente di stabilire se i flussi generati siano ampiamente indipendenti da quelli prodotti da altri gruppi. Tali unità rappresentano aree di *business* autonome a livello gestionale dove il concetto di autonomia è legato principalmente alla produzione dei ricavi e di conseguenza dei flussi in entrata da parte dell'unità presa in considerazione. È necessario, dunque, che l'area di *business* generi ricavi indipendenti da quelli di altre aree, ma non è altresì richiesto che anche i flussi in uscita debbano essere indipendenti; pertanto, i costi di gestione possono riguardare indistintamente più gruppi di attività.

Altra caratteristica essenziale delle CGU, legata alla precedente, è la presenza di un mercato attivo di sbocco dei prodotti o dei servizi realizzati⁵³. Affinché un gruppo di attività possa costituire una CGU, esso deve produrre beni o servizi cedibili sul mercato. Solo in questo modo è possibile associare al gruppo flussi finanziari in entrata e verificarne successivamente il requisito di indipendenza. Inoltre, i prodotti o i servizi

⁵¹ Il valore recuperabile di un singolo bene non può essere determinato se il value in use è significativamente diverso dal fair value less costs to sell e l'asset singolarmente considerato non è in grado di generare autonomamente flussi finanziari indipendenti da quelli derivanti da altre attività.

⁵² IAS 36, paragrafo 69.

⁵³ IAS 36, par. 70.

realizzati dall'unità organizzativa devono essere potenzialmente cedibili su un mercato attivo a prescindere dalla loro effettiva destinazione. Ciò significa che essi possono essere ceduti all'esterno o utilizzati internamente dall'impresa stessa. I gruppi di attività che cedono prodotti e/o servizi all'interno dell'impresa possono configurare delle CGU solo se esiste un mercato attivo per tali beni⁵⁴, che permetta una quantificazione affidabile dei prezzi interni di trasferimento in modo da poter valutare puntualmente il *recoverable amount*. In questi casi, sorge il problema di stabilire la significatività dei prezzi interni di trasferimento per poter calcolare nella maniera corretta i flussi finanziari e di conseguenza il valore d'uso. Infatti, a seconda dei criteri utilizzati nella determinazione dei prezzi di trasferimento interni, è possibile influenzare sensibilmente il valore recuperabile basato sul *value in use* e tutto il procedimento di verifica volto ad individuare eventuali perdite di valore. Ad esempio, i prezzi interni possono essere definiti sulla base del costo variabile o del costo pieno industriale o ancora sul valore di mercato o su un prezzo negoziato; quindi a seconda delle esigenze aziendali è possibile mascherare politiche di bilancio volte a sopravvalutare o sottovalutare i flussi attribuibili alle CGU. Con tali comportamenti le imprese potrebbero fare in modo che, ad esempio, non emerga alcuna perdita di valore, fornendo così delle rappresentazioni scorrette. Per evitare queste problematiche, lo IAS 36 stabilisce che i prezzi interni di trasferimento debbano riflettere la migliore stima dei prezzi praticati su un mercato attivo. Pertanto, se essi non esprimono i valori ottenibili in normali transazioni di mercato, gli stessi devono essere rettificati.

L'analisi delle condizioni che rendono un gruppo di attività autonomo o vincolato ad altri e che determinano se si è in presenza di una CGU o meno, deve essere condotta in funzione delle caratteristiche specifiche dell'impresa.

Allocazione delle attività alle Cash Generating Units

Una volta identificate le unità generatrici di flussi finanziari, bisogna allocare a ciascuna di esse le diverse attività dell'impresa per le quali non è possibile svolgere il test individualmente. Tale fase si concretizza con l'inserimento dei singoli beni nelle rispettive CGU di appartenenza. Si tratta di stabilire quali *assets* devono essere considerati nel valore contabile di ogni CGU. Infatti, dal momento che il valore contabile di una CGU è pari alla somma dei valori contabili degli elementi patrimoniali che la compongono, si può dire che la sua determinazione dipende proprio dalle scelte di allocazione delle varie attività. L'obiettivo è quello di attribuire e ripartire contabilmente le attività direttamente imputabili, le attività comuni e l'avviamento tra i diversi gruppi individuati in precedenza come *Cash Generating Units*. Da subito si comprende come questa fase risulti di fondamentale importanza per la significatività del test, dato che il valore contabile rappresenta il valore di cui si deve verificare la recuperabilità. Innanzitutto, lo IAS 36 stabilisce una regola di coerenza da rispettare nell'allocazione delle attività⁵⁵: il valore contabile di una CGU deve essere determinato in maniera coerente con il criterio con cui viene stimato il valore recuperabile della stessa CGU. In questo modo i due parametri potranno essere opportunamente confrontati per verificare la tenuta dei valori iscritti in bilancio. A tal proposito vale la pena ricordare che nella stima del valore recuperabile non sono considerate le passività operative e finanziarie rilevate a bilancio e, in generale, tutte le attività che non formano oggetto del test di *impairment*, ossia gli *assets* ricompresi nel circolante (crediti, rimanenze, ratei e risconti), le attività finanziarie e fiscali. Di conseguenza, anche nel valore contabile devono rimanere escluse le stesse voci, considerando solo quelle attività che rientrano espressamente nell'ambito applicativo dello IAS 36, ossia le immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie (ad eccezione dei crediti finanziari, dei titoli e delle partecipazioni di minoranza non qualificata regolati dallo IAS 39). Dunque, il valore contabile di una CGU è formato, in linea di principio, solamente da voci attive, escludendo il valore nominale delle passività quali debiti verso fornitori, debiti finanziari, debiti tributari, fondi per rischi ed oneri, ecc..

Tuttavia, la necessità di escludere dal valore contabile le passività e le attività diverse da quelle immobilizzate può subire delle eccezioni. Infatti, nel caso in cui si debba necessariamente tenere conto di alcune passività per determinare il valore recuperabile di una CGU, allora per esigenze di coerenza il valore contabile di

⁵⁴ Si sottolinea come i gruppi di attività che producono servizi meramente interni, difficilmente cedibili sul mercato, non possono mai costituire una CGU.

⁵⁵ IAS 36, par. 75-76.

queste passività va detratto dal valore contabile delle attività patrimoniali incluse nell'unità considerata. Lo stesso vale per quelle attività che in genere non rientrano nella stima del valore recuperabile, il cui valore contabile deve essere portato ad incremento del valore contabile della CGU cui si riferiscono. In sostanza, il valore contabile di una CGU deve essere aumentato e diminuito del valore contabile di tali attività e passività, se queste ultime sono state considerate nella determinazione del corrispondente valore recuperabile.

A questo punto non resta che esaminare come il principio contabile regola in concreto la fase di allocazione delle attività alle unità generatrici di flussi finanziari. In generale, la ripartizione dipende dal tipo di contributo fornito dalle attività alla generazione dei flussi di risultato attesi da parte dell'impresa e delle singole CGU. L'allocazione può risultare più o meno complessa a seconda delle varie tipologie di attività. Ci sono attività che non generano particolari difficoltà in quanto contribuiscono alla produzione dei risultati di un'unica CGU (attività dirette); altre, invece, partecipano alla generazione dei risultati di più CGU (attività indirette) e necessitano di uno specifico criterio di ripartizione. Si tratta di "attività specifiche" che vengono incluse in una o più CGU, mediante attribuzione diretta ad un'unità o ripartizione indiretta tra più unità. Il valore contabile delle attività dirette viene attribuito interamente ad un singolo gruppo; mentre l'allocazione delle attività indirette, alle diverse CGU, implica la ripartizione del valore contabile sulla base di un criterio ragionevole e uniforme. Ciò significa che tale criterio deve essere in grado di esprimere il contributo funzionale di un *asset* utilizzato nella produzione di beni e servizi di più unità organizzative e deve essere applicato in modo costante nel tempo.

Ovviamente, la discrezionalità nel processo di allocazione delle attività specifiche indirette è molto elevata, potendo essere utilizzati criteri sensibilmente diversi tra loro capaci di condizionare in modo rilevante i risultati del test. In mancanza di un criterio di ripartizione sufficientemente affidabile, le attività vengono sottoposte ad *impairment* a livello di gruppi di CGU o di intera impresa. In questo caso, si fa riferimento ai c.d. *corporate assets*, ossia attività gestite centralmente, come ad esempio quelle relative alle funzioni amministrative e direzionali dell'impresa, che evidentemente non possono riferirsi a singole CGU. Si tratta di "attività comuni" che, a differenza delle attività specifiche indirette, concorrono genericamente e indirettamente alla formazione dei risultati di diverse CGU o dell'impresa considerata nel suo complesso⁵⁶. La differenza principale riguarda proprio il contributo nella produzione dei flussi finanziari delle unità organizzative. Infatti, sia le attività specifiche indirette che le attività comuni contribuiscono ai risultati di più CGU, anche se per le prime è possibile individuare un criterio di ripartizione adeguato, mentre per le seconde no, in quanto riescono ad incidere sui flussi finanziari di più CGU solo congiuntamente ad altre attività, in assenza del requisito di indipendenza. Dunque, qualsiasi tentativo di allocazione dei *corporate assets* a singole CGU, non può che esprimere una suddivisione meramente convenzionale del loro valore (ad esempio sulla base del fatturato o del capitale investito o del numero di dipendenti, ecc.). A livello applicativo, si capisce come l'allocazione delle attività comuni o *corporate assets* costituisca sicuramente una fase critica. Stessa cosa vale per l'avviamento, che di regola non può mai generare risultati in modo autonomo e quindi la recuperabilità del suo valore dipende dai flussi finanziari derivanti dai gruppi di attività a cui esso si riferisce.

Per superare tali problematiche, lo IAS 36 prevede che lo svolgimento del test di *impairment* si articoli in due fasi successive⁵⁷.

Nella prima, condotta secondo l'approccio "*bottom-up*", il test si sviluppa a livello di singole *Cash Generating Units*, tenendo conto solamente delle attività dirette e delle quote di attività indirette ad esse attribuite. Il confronto avviene, quindi, fra il valore contabile di una determinata CGU ed il rispettivo valore recuperabile, senza considerare le attività comuni. Così facendo – già a questo livello di dettaglio – si accerta l'esistenza di eventuali perdite di valore.

Nella fase successiva, invece, utilizzando l'approccio "*top-down*", il confronto fra le diverse configurazioni di valore è previsto a livello di gruppi di CGU o di intera impresa, ossia ad un livello che permetta di considerare in modo ragionevole anche i c.d. *corporate assets*. La motivazione sta nel fatto che, non essendo possibile

⁵⁶ IAS 36, Par. 77, 100, 101, 102.

⁵⁷ IAS 36, par. 102.

ripartire in modo preciso il contributo fornito da tali attività ai risultati conseguiti all'interno di determinate CGU, risulta necessario riaggregare le singole unità in "gruppi di CGU" più ampi, fino ad arrivare eventualmente a considerare l'impresa stessa. In questo caso, l'allocazione – per quanto basata su un metodo convenzionale – deve essere in grado di approssimare il contributo offerto dall'attività comune al funzionamento e alla gestione del più piccolo gruppo di CGU individuabile. Se non è possibile attribuire l'attività *corporate* in relazione a gruppi di CGU inferiori, non resta altra soluzione che riferirsi all'intera impresa, dal momento che lo standard non pone alcun limite massimo alla dimensione di tali gruppi⁵⁸.

In questo modo, si ha la certezza che la verifica dei valori iscritti in bilancio consideri tutte le attività aziendali, comprese quelle *corporate*. D'altro lato, il fatto di considerare CGU, gruppi di CGU o addirittura l'impresa come grandezze di riferimento per sviluppare il test su base aggregata, implica una problematica da non sottovalutare. Si tratta del forte rischio che si verifichino compensazioni tra crescite e riduzioni di valore relative a differenti attività che compongono la CGU o il gruppo di CGU oggetto di verifica. Infatti, quanto maggiore è la dimensione assunta da tali aggregazioni, tanto maggiore sarà il rischio di compensazione. Il principio contabile IAS 36 fa riferimento non casualmente al "più piccolo" livello di aggregazione possibile, proprio per ridurre i rischi di compensazione che potrebbero derivare dal riferimento all'intera impresa o a gruppi di attività molto ampi. In questo senso, si può parlare di *trade-off* tra esigenze contrapposte: da un lato, la necessità di definire gruppi omogenei di attività al livello inferiore possibile della struttura organizzativa, evitando l'eventuale compensazione di valori; dall'altro, l'esigenza di autonomia gestionale di tali gruppi di attività, che quindi devono essere sufficientemente ampi per poter generare un flusso finanziario indipendente. Entrambe le esigenze sono importanti. Bisogna, quindi, cercare un punto di equilibrio, spingendosi ad un livello di dettaglio adeguato che rappresenti il più piccolo gruppo di attività omogeneo, ma allo stesso tempo capace di generare flussi indipendenti. Tale necessità pone l'accento sull'importanza di considerare con attenzione le dimensioni dei gruppi di attività, in modo che le perdite di valore vengano riconosciute. Infatti, se gli *assets* che compongono tali gruppi fossero testati separatamente, eventuali riduzioni di valore degli uni ed eventuali incrementi di valore degli altri non potrebbero trovare reciproca compensazione.

Altra considerazione riguarda il grado di dettaglio informativo di cui l'impresa può disporre, dal momento che la significatività del test potrebbe risultare ridotta in mancanza di adeguate informazioni. La loro disponibilità incide sensibilmente sull'individuazione delle CGU e sulla loro valutazione. Infatti, se il sistema informativo interno non è sufficientemente articolato e in grado di fornire un flusso attendibile di informazioni per il livello di dettaglio prescelto, allora non è possibile valutare il grado di indipendenza di tali aggregazioni, facendo venire meno uno dei requisiti richiesti dallo *standard*. Di conseguenza, l'allocazione delle varie attività – a CGU o gruppi di CGU male individuati – può risultare falsata, mettendo a rischio tutto lo sviluppo del test.

Variazioni delle CGU

Oltre al fatto di disporre di informazioni sufficientemente attendibili, attraverso cui individuare il giusto livello di aggregazione dei singoli *assets*, il principio contabile prevede la necessità di mantenere nel tempo l'originaria allocazione dei beni, salvo eventuali rettifiche a fronte delle quali è necessario fornire adeguate motivazioni.

In sostanza, così come le CGU devono essere identificate con criteri uniformi di esercizio in esercizio, così anche l'allocazione delle attività non deve subire cambiamenti significativi nel corso degli anni, se non giustificabili⁵⁹.

Evidenze empiriche mostrano infatti che spesso dietro variazioni del perimetro delle CGU o del loro numero si cela l'intento di "edulcorare" o aggirare l'esito del test di *impairment*.

⁵⁸ Rappresentano un'eccezione le unità che contengono al loro interno il valore di avviamento, per le quali è previsto un limite massimo pari ai settori operativi così come disciplinati dall'IFRS 8.

⁵⁹ Bisogno, M. (maggio-giugno 2008). L'impairment test delle immobilizzazioni materiali e immateriali. Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale.

La dimensione o la composizione di una CGU possono incidere sulla probabilità di dover contabilizzare una svalutazione dell'avviamento alla stessa inerente. In generale, difatti, una riduzione di valore può essere compensata da un plusvalore di una differente attività inclusa nelle medesima CGU.

A fini esemplificativi, si può ipotizzare che una società abbia esclusivamente due attività (A e B) e che:

- il valore contabile dell'attività A sia pari a 200 e il suo valore recuperabile sia pari a 220, e
- il valore contabile dell'attività B sia pari a 100 e il suo valore recuperabile sia pari a 90.

Ciò premesso:

- se le attività A e B vengono incluse in una stessa CGU, il complessivo valore recuperabile di detta unica CGU (pari a $220 + 90 = 310$) eccede il suo valore contabile (pari a $200 + 100 = 300$), e pertanto non deve essere contabilizzata alcuna riduzione di valore dell'unità.

Di conseguenza, una CGU più estesa può evitare o ridurre l'entità della svalutazione dell'avviamento, mentre una riduzione nella dimensione della CGU può determinare un aumento della probabilità di registrazione di una riduzione di valore dell'avviamento medesimo.

Similmente, la probabilità di dover registrare una perdita può essere condizionata da un cambiamento nella composizione delle CGU, anche nel caso in cui il numero complessivo di CGU cui risulti allocato l'avviamento risulti invariato.

Per esempio, è possibile ipotizzare che una società abbia soltanto due CGU (Alfa e Beta) e che:

- la CGU Alfa includa due attività, denominate A1 e A2;
- la CGU Beta comprenda un'unica attività, denominata B;
- il valore contabile dell'attività A1 sia 300 e il suo valore recuperabile sia 310;
- il valore contabile dell'attività A2 sia 400 e il suo valore recuperabile sia 420;
- il valore contabile dell'attività B sia 500 e il suo valore recuperabile sia 490.

Ciò premesso sulla base delle ipotesi sopra indicate:

- il valore recuperabile della CGU Alfa (pari a $310 + 420 = 730$) eccede il suo valore contabile (pari a $300 + 400 = 700$), e pertanto l'unità non deve essere oggetto di svalutazione;
- il valore contabile della CGU Beta (pari a 500) eccede il suo valore recuperabile (pari a 490), e pertanto l'azienda deve riconoscere una riduzione di valore pari a 10.

Al contrario, nel caso in cui l'attività A2 venga inclusa non più nella CGU Alfa ma nella CGU Beta:

- il valore recuperabile della CGU Alfa (pari a 310) eccede il suo valore contabile (pari a 300), e pertanto l'unità non deve essere oggetto di svalutazione;
- anche il valore recuperabile della CGU Beta (pari a $420 + 490 = 910$) eccede il suo valore contabile (pari a $400 + 500 = 900$), e pertanto anche detta unità non deve essere oggetto di svalutazione.

Ad ogni modo, è doveroso considerare che talvolta un cambiamento nella composizione delle CGU può risultare giustificato. In specie, una modifica in seno alle CGU cui l'avviamento risulta allocato può rappresentare la naturale conseguenza di operazioni di acquisizione o di dismissione aziendali, ai sensi delle disposizioni contenute nel principio IFRS 3.

Per esempio, una divisione oppure un'intera società acquisita attraverso una *business combination* può generalmente rappresentare una nuova CGU o un nuovo gruppo di CGU, cui l'avviamento acquisito deve essere allocato. D'altra parte, se l'avviamento è stato allocato a una CGU e l'entità dismette un'attività che è parte di tale unità, l'avviamento associato con l'attività dismessa deve essere incluso nel valore contabile dell'attività quando si determina l'utile o la perdita dalla dismissione.

Inoltre, se un'entità riorganizza la struttura del suo sistema informativo in modo tale che si modifichi la composizione di una o più CGU cui l'avviamento è stato allocato, l'avviamento deve essere riallocato alle unità interessate.

Invero, si ritiene di dover ravvisare che specie in detti casi emerge la rilevanza di un'adeguata informativa da fornire nelle note al bilancio, allo scopo di consentire una puntuale valutazione della "ratio" effettivamente seguita dall'azienda in merito ai criteri di identificazione e di modifica delle CGU.

Determinazione e rilevazione delle perdite e dei ripristini di valore relativi alle CGU

Una volta accertata la necessità di fare ricorso alle CGU, dopo averle identificate e dopo aver allocato le attività alle CGU di appartenenza, le regole generali del test di *impairment* devono essere applicate su base aggregata.

Innanzitutto, bisogna compiere un'analisi preventiva degli indicatori interni ed esterni dai quali possa emergere una potenziale perdita di valore e solo successivamente si procederà con la determinazione dei valori coinvolti nel processo di verifica. Si tratta di stimare il *fair value* e/o il *value in use* delle CGU e di procedere al confronto con il rispettivo valore contabile per verificare la recuperabilità dell'investimento. Anche a livello aggregato la regola non cambia: se il valore recuperabile è inferiore al valore contabile della CGU, la differenza rappresenta una perdita di valore. Nonostante la perdita sia afferente al complesso dei beni e quindi emergente a livello di CGU, deve essere attribuita alle singole attività incluse nella stessa. Proprio per questo, il principio prevede la necessità di attribuire l'eventuale perdita di valore ai singoli *assets* componenti il gruppo, sulla base di opportuni criteri di allocazione. La rilevazione di tale perdita di valore implica, dunque, l'esigenza di definire dei criteri attraverso i quali poterla ripartire nel dettaglio. Le medesime problematiche di ripartizione si pongono, poi, nel caso di eventuali ripristini di valore.

Generalmente, la perdita dovrebbe essere attribuita ai singoli *assets*, facendo in modo che il loro valore contabile venga ricondotto al *value in use* o al *fair value*. Tuttavia, data l'impossibilità di determinare congrui valori recuperabili a livello di singoli beni – essendo il loro funzionamento congiunto e per questo testati con riguardo a gruppi di attività – non è consentito attribuire, in modo diretto e specifico, quote-parti della perdita di valore complessiva della CGU alle singole attività. Per questo si ricorre a criteri di ripartizione spesso convenzionali, attraverso cui allocare tali perdite di valore.

Il principio contabile IAS 36 prevede un ordine da rispettare nell'imputazione della perdita ai singoli *assets* che compongono la CGU, distinguendo l'avviamento da tutte le altre attività.

Innanzitutto, come regola generale, l'impresa deve ridurre il valore di avviamento (se presente) e successivamente il valore delle altre attività incluse nella CGU, attraverso un criterio proporzionale fondato sul valore contabile di ciascun *assets* appartenente all'unità.

Quindi, nel caso in cui la CGU non comprenda l'avviamento, l'allocazione della perdita avviene in proporzione al valore contabile di ogni singola attività. Tuttavia, lo standard precisa che – in applicazione della suddetta regola generale – non è possibile ridurre il valore contabile di un'attività al di sotto del maggiore tra⁶⁰:

- il *fair value less costs to sell* (se determinabile);
- il *value in use* (se determinabile);
- zero.

Qualora tali valori (*fair value less costs to sell* o *value in use*) non fossero determinabili, viene posto un limite massimo alla svalutazione, non potendo il valore contabile svalutato assumere un valore negativo. L'eventuale ulteriore perdita residua deve essere imputata a decremento proporzionale del valore di iscrizione delle altre attività che compongono la CGU, per le quali la riduzione di valore non ha ancora raggiunto uno dei limiti posti dal principio contabile.

In sostanza, si tratta di verificare a quali attività è ancora possibile imputare una riduzione di valore. Tuttavia, nel caso in cui questo processo di verifica non dia esito positivo, la perdita non allocabile ai singoli *assets* dell'unità può essere iscritta in una voce del passivo patrimoniale. Dopo l'azzeramento del valore contabile di tutte le attività che compongono la CGU, tale passività viene stanziata solo se ciò è richiesto da un altro principio contabile, come previsto dal paragrafo 108 del principio contabile IAS 36. Il criterio di allocazione proporzionale, per quanto di semplice applicazione, non sempre viene utilizzato nella prassi in quanto considerato un metodo arbitrario. Esso si basa su una logica semplificata, e alquanto discutibile, che considera allo stesso modo tutti gli *assets* della CGU, ad eccezione dell'avviamento. Secondo tale visione tutti

⁶⁰ IAS 36, par. 104-105.

i beni presentano lo stesso grado di rischio, dal momento che sono utilizzati congiuntamente e insieme partecipano allo svolgimento delle operazioni di gruppo.

Considerando le attività equiparabili e soggette al medesimo rischio in termini di valutazione, è possibile distribuire l'*impairment loss* in proporzione ai rispettivi valori contabili delle attività, senza bisogno di distinguerle a seconda delle varie tipologie. Il parametro di ripartizione della perdita di valore, previsto dal principio contabile IAS 36, corrisponde al valore contabile di ciascuna attività rapportato al valore contabile complessivo dell'unità generatrice di flussi finanziari. In pratica, la logica sottostante presume che maggiore è il valore di carico dei beni e più essi contribuiscono alla realizzazione della perdita. Per una maggiore evidenza di questo fenomeno si fornisce un breve esempio⁶¹.

Si consideri una *Cash Generating Unit* composta da tre attività diverse dall'avviamento. Dal confronto tra il valore contabile e il valore recuperabile dell'unità emerge una perdita pari a 200. La sua ripartizione avviene secondo il metodo proporzionale descritto dallo standard. Nella tabella sottostante si riportano i valori assegnati alle tre attività e i calcoli necessari per determinare la quota di perdita da imputare alle stesse.

Utilizzando questo metodo, si nota come la perdita di valore pesa di più sull'*asset 1* perché ha un valore contabile iniziale maggiore rispetto agli altri e per questo la svalutazione incide in modo più significativo senza che tale differenza sia supportata da una vera e propria motivazione di carattere razionale né tantomeno da dei valori oggettivamente calcolati.

	Valore contabile	Parametro di ripartizione proporzionale	Perdita allocata	Valore contabile netto
<i>Asset 1</i>	600	$600/1.200 = 0,5$	$200*0,5 = 100$	$600 - 100 = 500$
<i>Asset 2</i>	300	$300/1.200 = 0,25$	$200*0,25 = 50$	$300 - 50 = 250$
<i>Asset 3</i>	300	$300/1.200 = 0,25$	$200*0,25 = 50$	$300 - 50 = 250$
Totale	1.200	100%	200	1.000

Supponiamo ora che per l'*asset 3* sia possibile determinare il *fair value less costs to sell* sulla base di riferimenti di mercato. Ipotizzando tale valore pari a 280 e ricordando che questo rappresenta il limite al di sotto del quale l'attività non può essere svalutata, risulta necessario procedere ad una riallocazione della perdita residua. Quest'ultima, data dalla differenza tra il *fair value* e il valore contabile netto dell'attività, è pari a 30 e la sua ripartizione avviene in proporzione ai valori contabili già svalutati degli altri *assets*. Si riportano i dati nella tabella sottostante. Anche in questo caso si nota che la perdita incide maggiormente sull'*asset 1*.

⁶¹ Santesso, E., Marcon, C. (2011). *La riduzione di valore delle attività. Guida allo studio e all'applicazione dello IAS 36*. Il Sole 24 ORE.

	Valore contabile	Parametro di ripartizione proporzionale	Perdita allocata	Valore contabile netto
<i>Asset 1</i>	500	$500/750 = 0,67$	$30 * 0,67 = 20$	$500 - 20 = 480$
<i>Asset 2</i>	250	$250/750 = 0,33$	$30 * 0,33 = 10$	$250 - 10 = 240$
<i>Asset 3</i>				280
Totale	750	100%	30	1.000

Lo stesso principio contabile riconosce la natura meramente convenzionale di questo parametro di ripartizione, giustificata semplicemente dal fatto di non poter allocare la riduzione di valore in modo più preciso alle attività del gruppo. Una delle critiche mosse dalla dottrina a questo metodo è che le attività – pur utilizzate in modo congiunto – presentano per lo più caratteristiche differenti quanto a rischiosità e incertezza valutativa, tali da rendere necessario un processo di allocazione diverso da quello proporzionale.

Secondo un approccio “*asset-by-asset*”, invece di allocare la perdita in proporzione ai valori contabili delle attività indistintamente considerate, sarebbe più opportuno procedere ad una ripartizione solo dopo aver analizzato le caratteristiche dei singoli beni. Tale approccio si definisce analitico proprio perché comporta un esame dettagliato, attività per attività, degli elementi distintivi e delle peculiarità di ogni singolo *assets*, contrapponendosi alla visione unitaria e sintetica dello standard. Innanzitutto, allo scopo di definire una sorta di “ordine di svalutazione” delle varie attività che compongono la CGU, bisogna considerare che alcune di esse presentano una maggiore incertezza estimativa rispetto ad altre, e di conseguenza una più elevata probabilità che si verifichi una perdita di valore. Ad esempio, in base alla natura dell’attività è possibile distinguere le immobilizzazioni immateriali da quelle materiali, identificando le prime come maggiormente esposte ad una valutazione soggettiva e, appunto per questo, suscettibili di un maggior rischio di svalutazione. In questo caso, in mancanza di riferimenti certi e concreti che possono aiutare nella verifica della tenuta dei valori contabili, si comprende la necessità di svalutare prima delle altre attività le immobilizzazioni immateriali. Un ulteriore aspetto da considerare potrebbe essere rappresentato dalla distinzione, sempre all’interno delle immobilizzazioni immateriali, tra quelle a vita utile definita e quelle a vita utile indefinita. Infatti, queste ultime non essendo soggette all’ammortamento periodico – inteso come processo sistematico di riduzione di valore – potrebbero presentare maggiori rischi di svalutazione rispetto alle prime.

Ancora, potrebbe essere ragionevole verificare l’esistenza di un mercato attivo sul quale negoziare gli *assets* che compongono l’unità, come elemento di supporto nella determinazione del valore recuperabile. All’interno dell’approccio “*asset-by-asset*”, è dunque possibile individuare diversi criteri “sequenziali” di allocazione della perdita di valore. La *ratio* di tale criterio è che la perdita dovrebbe essere allocata prioritariamente alle attività che presentano valori più soggettivi, tra cui appunto i beni intangibili a vita indefinita o i beni privi di un mercato attivo di sbocco. Si tratta di attività che, per le loro caratteristiche, rendono più aleatorio il processo di recupero del valore contabile. Nonostante la validità di queste considerazioni, non prive di fondamento, il principio contabile IAS 36 consapevolmente ha rifiutato un approccio “*asset-by-asset*” per salvaguardare il concetto di CGU, visto come un insieme congiunto di attività non separabile. In questo senso, il principio contabile ha preferito fare ricorso al criterio proporzionale, senza riflettere nel processo di svalutazione le specificità delle singole attività. Ovviamente il fatto di utilizzare criteri differenti da quello proporzionale implica una diversa ripartizione della perdita, ma non incide minimamente sull’entità della stessa, data sempre dalla differenza fra il valore contabile e il valore recuperabile dell’unità generatrice di flussi finanziari. Tuttavia, anche se il risultato economico non è influenzato dal metodo di allocazione della perdita di valore, criteri diversi possono condizionare la rappresentazione patrimoniale del bilancio, nonché i risultati degli esercizi successivi. Infatti, a livello di singole poste, il fatto di svalutare l’una o l’altra voce dell’attivo patrimoniale può comportare delle

ripercussioni, ad esempio, sui valori degli ammortamenti futuri e di conseguenza incidere sulla misura dei redditi e dei patrimoni netti degli anni a venire.

Per quanto riguarda la rilevazione contabile della perdita di una CGU, in concreto, le regole generali previste dallo standard per i singoli beni si applicano anche a livello aggregato. L'*impairment loss* può essere imputata a costo nel conto economico oppure a riduzione del patrimonio netto fino a concorrenza della riserva di rivalutazione, a seconda del criterio di contabilizzazione utilizzato per l'attività oggetto di svalutazione. Inoltre, anche con riferimento alle CGU, dopo aver rilevato contabilmente una perdita per riduzione di valore è necessario procedere alla rettifica del piano di ammortamento. Tutto questo comporta che le nuove quote di ammortamento del gruppo di attività devono essere in grado di riflettere, negli esercizi successivi e per la restante vita utile, il nuovo valore contabile assunto dall'unità.

Passando brevemente ai ripristini di valore⁶² relativi alle *Cash Generating Units*, la loro attribuzione deve avvenire secondo un criterio di proporzionalità rispetto ai valori contabili. Anch'essi, come le perdite di valore, devono essere allocati alle singole attività dell'unità, ad eccezione dell'avviamento, proporzionalmente ai loro valori contabili. Nel procedere a tale allocazione è necessario osservare i limiti di imputazione previsti per le varie attività che compongono la CGU. Il principio contabile IAS 36 stabilisce che il valore contabile ripristinato di ogni *asset* non può superare il minore tra⁶³:

- il valore recuperabile (se determinabile);
- il valore netto contabile che si sarebbe determinato se non fosse stata rilevata alcuna perdita per riduzione di valore.

Lo standard ha posto tali restrizioni per evitare l'iscrizione di rivalutazioni a livello di specifiche attività, in precedenza non svalutate. In sostanza, anche se il valore unitario della CGU è aumentato in seguito ad una precedente svalutazione, ciò non implica automaticamente il fatto di dover rilevare un ripristino di valore. Tale passaggio è subordinato alla verifica dei limiti di imputazione relativi alle singole attività, per non incorrere nel rischio di attribuzioni arbitrarie di valore. Si capisce, dunque, come per effetto di questi vincoli può capitare che parte del ripristino afferente ad una CGU, possa non essere attribuito a nessuna attività e quindi non essere iscritto in bilancio. Una volta verificati i limiti e riscontrata la necessità di rilevare tali incrementi di valore, il loro trattamento contabile deve essere coerente con la rilevazione effettuata in precedenza per la svalutazione e più in generale con il criterio di valutazione delle singole attività. Per questo il ripristino di valore può essere iscritto come provento nel conto economico o direttamente a patrimonio in una riserva di rivalutazione.

In conclusione, per le stesse ragioni evidenziate con riferimento alle perdite di valore, anche i ripristini comportano una rettifica del piano di ammortamento.

9. L'*impairment test* dell'avviamento

L'avviamento, essendo una posta di bilancio residuale, non è in grado di produrre flussi finanziari indipendenti; pertanto, deve essere testato obbligatoriamente a livello aggregato e più precisamente con i beni con cui interagisce. Da quanto sopra si capisce come il ricorso alle *Cash Generating Units* sia, dunque, obbligatorio per la verifica dell'*impairment* dell'avviamento iscritto contabilmente a seguito di operazioni di aggregazione aziendale⁶⁴ disciplinate dall'IFRS 3.

A livello applicativo, l'*impairment test* dell'avviamento risulta più complesso rispetto alla verifica delle altre attività, siano esse specifiche o comuni. Anche per l'avviamento esiste il rischio che si verifichino compensazioni tra incrementi e riduzioni di valore riguardanti l'avviamento; la maggiore complessità, però, deriva dal fatto che l'andamento del suo valore risulta difficilmente monitorabile una volta conclusa l'operazione di aggregazione.

⁶² Come precisato nel capitolo precedente, il ripristino di valore è pari alla differenza fra il nuovo valore recuperabile e il valore contabile svalutato.

⁶³ IAS 36, paragrafi 122-123.

⁶⁴ Si tratta di operazioni straordinarie, dalle quali può emergere il valore di avviamento, come ad esempio acquisti d'aziende o rami d'azienda, ma anche fusioni, scissioni, conferimenti, nonché acquisti di partecipazioni.

Tale difficoltà nasce in sede di determinazione del valore recuperabile, dato dall'attualizzazione dei flussi finanziari attesi che dovrebbero essere depurati dalla parte di avviamento riferibile al periodo successivo all'operazione di *business combination*. Con questo si intende dire che il valore dell'avviamento *derivativo* – il solo iscrivibile a bilancio – si confonde spesso con quello dell'avviamento *originario*, internamente generato dopo l'acquisto⁶⁵. Si crea così un "gap" di valore che potenzialmente potrebbe non far emergere la necessità di svalutare questo *asset*.

Lo stesso principio contabile IAS 36 nelle *Basis for Conclusions* prende in considerazione questo problema. Non essendo possibile determinare quali flussi finanziari deriveranno dall'uno e dall'altro avviamento per effetto dell'integrazione e della gestione unitaria dell'attività d'impresa⁶⁶, il suo valore contabile risulterà sempre protetto dalle riduzioni di valore proprio grazie all'avviamento generato internamente dopo l'aggregazione aziendale. A tal proposito, nelle conclusioni⁶⁷ si legge – con una logica per così dire semplificatrice – che lo scopo del test è quello di assicurare che il *carrying amount* venga recuperato attraverso i flussi finanziari futuri prodotti da entrambe le tipologie di avviamento, le cui dinamiche inevitabilmente si intrecciano e si confondono dopo l'acquisizione.

Da tali premesse si comprendono l'onerosità e la criticità sottese allo sviluppo del test per questa particolare tipologia di attività. Per maggiore chiarezza si rende, dunque, necessario suddividere il processo di svalutazione in diverse parti come di seguito.

Lo standard stabilisce che in sede di acquisizione il valore dell'avviamento deve essere ripartito fra le CGU o i gruppi di CGU che presumibilmente beneficeranno degli effetti derivanti dall'operazione di *business combination*, da cui esso trae origine⁶⁸.

In sostanza, si tratta di individuare quali unità usufruiranno dei benefici legati all'acquisizione grazie all'incremento dei flussi di risultato attesi o alla riduzione dei tassi di attualizzazione impiegati per scontare tali flussi. Solo dopo aver determinato i benefici conseguibili in futuro è possibile individuare le CGU o i gruppi di CGU e di conseguenza stabilire la recuperabilità del valore di avviamento.

Si comprende, dunque, come l'identificazione delle CGU passi attraverso il processo di allocazione dell'avviamento al momento dell'acquisto, che a sua volta dipende dalla ripartizione dei benefici sinergici derivanti dall'operazione. Questo procedimento di allocazione iniziale e di individuazione delle *Cash Generating Units* risulta particolarmente complesso e non privo di conseguenze dal punto di vista applicativo, dato che può influenzare notevolmente i risultati del test annuale. Come già specificato nei paragrafi precedenti, anche in questo caso l'individuazione dei gruppi di attività sconta il *trade-off* tra un'eccessiva parcellizzazione e uno smisurato accorpamento delle aree di *business*.

Il livello di dettaglio più appropriato risulta dalla ponderazione tra i vantaggi e gli svantaggi derivanti dalla dimensione prescelta per le CGU.

Allo scopo di preservare l'efficacia del processo di svalutazione è necessario determinare le *Cash Generating Units* a dei livelli che, caso per caso, tengano conto dei pro e dei contro legati alla dimensione delle unità stesse. In tal senso, il principio contabile IAS 36 stabilisce un limite inferiore e un limite superiore. Il paragrafo 80 precisa infatti che ogni unità o gruppo di unità a cui è allocato l'avviamento:

- deve rappresentare il livello minimo al quale l'impresa controlla ai fini gestionali interni tale valore;
- non può essere maggiore di un settore basato sullo schema di presentazione primario o secondario dell'entità determinato secondo quanto previsto dallo IAS 14 Informativa di settore.

⁶⁵ Si ricorda che lo scopo del test è quello di verificare il solo valore di iscrizione dell'avviamento per il quale è stato pagato un prezzo.

⁶⁶ Si fa riferimento alla dinamica successiva del valore di avviamento derivante dalla produzione di eventuali sinergie e di redditi attesi potenzialmente ottenibili.

⁶⁷ BASIS FOR CONCLUSIONS ON IAS 36 IMPAIRMENT OF ASSETS: BC135 "The Board concluded that because it is not possible to measure separately goodwill generated internally after a business combination and to factor that measure into the impairment test for acquired goodwill, the carrying amount of goodwill will always be shielded from impairment by that internally generated goodwill. Therefore, the Board took the view that the objective of the goodwill impairment test could at best be to ensure that the carrying amount of goodwill is recoverable from future cash flows expected to be generated by both acquired goodwill and goodwill generated internally after the business combination."

⁶⁸ IAS 36, paragrafi 80-81.

La ripartizione dell'avviamento presenta inoltre caratteri differenti rispetto a quelli che contraddistinguono l'allocazione delle altre attività materiali e immateriali. La *ratio* che guida l'allocazione dell'avviamento – al fine di accertarne periodicamente la recuperabilità economico-finanziaria – consiste nel valutare i risultati attesi in futuro dalle unità o gruppi di unità che presumibilmente potranno beneficiare dell'acquisizione effettuata.

Lo standard precisa⁶⁹ che le *Cash Generating Units* cui allocare il valore di avviamento non necessariamente coincidono con quelle al cui interno sono state caricate le altre attività e le passività acquisite con l'operazione di aggregazione aziendale.

L'impresa deve fare riferimento esclusivamente alla capacità delle singole CGU di sfruttare i vantaggi e le sinergie conseguenti all'integrazione, a prescindere da come sono state ripartite le altre attività e passività. Per questo si parla anche di allocazione indiretta dell'avviamento, definita in base alla "capacità di assorbimento" di ciascuna unità di *business*. In sostanza, tale capacità esprime il valore massimo dell'avviamento acquisito che può essere compreso in una specifica CGU e richiede necessariamente la determinazione del valore recuperabile dell'unità medesima in funzione dei flussi finanziari attesi in futuro. Solo così è possibile determinare ragionevolmente l'allocazione dell'avviamento a CGU o gruppi di CGU che ne consentiranno il recupero, senza incorrere nel rischio di dover rilevare immediatamente una perdita di valore.

In base a quanto detto ne deriva quindi che l'avviamento può essere attribuito:

- a unità di nuova costituzione o
- a unità preesistenti all'operazione straordinaria.

Nel primo caso, per quantificare la capacità di assorbimento, è necessario riferirsi alla differenza fra valore recuperabile e valore contabile delle attività identificabili assegnate ad una specifica CGU; in questo modo è possibile calcolare la quota di avviamento attribuibile alla stessa.

Nel secondo caso, invece, bisogna determinare il valore recuperabile dell'unità prima e dopo l'acquisto; la differenza fra i due valori consente di misurare se l'unità ha subito un incremento e quindi se è in grado di accogliere una parte del prezzo pagato a titolo di avviamento. Determinando tale incremento di valore, l'impresa ottiene una stima dell'ammontare massimo di questo *assets* che può essere recuperato dalla CGU presa in considerazione⁷⁰.

La ripartizione dell'avviamento costituisce una fase critica dell'*impairment test* del principio contabile IAS 36, essendo un processo estremamente complesso e purtroppo legato alla discrezionalità soggettiva del *management*. I parametri di valore che consentono di stabilire l'allocazione dell'avviamento sono basati per lo più su stime interne e non su valori oggettivi. Infatti, la valutazione sui benefici conseguibili da ciascuna CGU, a seguito dell'acquisizione, si basa sulla previsione dei flussi finanziari attesi in futuro, ossia su ipotesi formulate internamente. A ciò si aggiunge il fatto che si tratta di un processo indiretto di allocazione, ove la capacità di assorbimento non indica precisamente il valore da assegnare a ogni singola CGU, bensì ne indica solo la quota massima attribuibile. In pratica, viene stabilito un tetto massimo da non superare che però lascia margine di manovra agli amministratori che possono scegliere, entro tale limite, quanta parte di avviamento allocare ad una determinata unità. Pertanto, è possibile sopravvalutare il valore delle sinergie ritraibili da talune CGU a scapito di altre, per attuare mere politiche di rappresentazione di bilancio e non rilevare così alcuna perdita di valore⁷¹.

Un ulteriore aspetto preso in considerazione dallo standard è la possibilità di non riuscire a terminare il processo di allocazione iniziale dell'avviamento. Esso, teoricamente, dovrebbe essere completato entro la data di chiusura dell'esercizio in cui avviene l'acquisizione aziendale. Tuttavia, data la sua complessità, è prevista la possibilità di contabilizzare l'operazione in via provvisoria. In questo caso, è necessario completare l'allocazione entro i dodici mesi successivi, rettificando i valori provvisori dandone adeguata motivazione nelle note al bilancio⁷².

⁶⁹ IAS 36, Par. 81-87.

⁷⁰ Lionzo, A. (2007). Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali. Franco Angeli.

⁷¹ IAS 36, Par. 81

⁷² IAS 36, paragrafi 84-85.

L'attribuzione iniziale dell'avviamento non è immutabile nel tempo. È chiaro che, successivamente all'operazione di acquisizione, si può verificare la necessità di modificarne l'allocazione originaria, a seguito di determinate situazioni che comportano una variazione delle CGU che includono tale valore. Queste situazioni, previste e regolate dallo standard, riguardano i casi di cessione parziale o riassetto dell'impresa. Qualora venga decisa la dismissione di più attività – facenti parte di una CGU a cui era stato in precedenza attribuito il valore di avviamento – sarebbe opportuno associare alle stesse parte di tale valore. Al momento della cessione, quindi, deve essere rettificata una parte dell'avviamento attribuito alla CGU, in quanto l'operazione di cessione può comportare una modifica sostanziale della sua funzionalità economica, in termini di flussi finanziari attesi. In sostanza, variano le prospettive economico-finanziarie dell'unità che residua dopo l'operazione, a seconda del contributo – positivo o negativo – fornito dalle attività dismesse. In questi casi sorge la necessità di includere nel valore contabile degli *assets* oggetto di cessione la relativa quota di avviamento. Questo per un duplice ordine di motivi: innanzitutto, per calcolare correttamente la plusvalenza o la minusvalenza derivante dalla dismissione; poi per eliminare la parte di avviamento che non potrà più essere recuperata dalla CGU residua.

L'avviamento associato a tali attività deve essere misurato sulla base dei valori relativi dell'attività dismessa e della parte mantenuta dell'unità⁷³.

Un'ulteriore ipotesi che comporta la riallocazione dell'avviamento consiste nella riorganizzazione interna, riguardante la composizione di una o più CGU a cui era stato in precedenza allocato tale *asset*. Anche in questo caso si può verificare una sostanziale modifica delle potenzialità economico-finanziarie delle unità interessate dall'operazione, a seguito del trasferimento di un gruppo di attività da alcune CGU ad altre. Per effetto della riorganizzazione, ci sono unità che cedono delle attività ed altre che le accolgono; le prime sono soggette ad una riduzione di tali potenzialità, mentre le seconde ad un incremento. Ciò implica che anche il valore di avviamento deve essere stornato dalle prime e riallocato alle seconde. In pratica, è necessario determinare la quota-parte di avviamento associata alle attività trasferite per compiere l'opportuna rettifica di valore. Il criterio da utilizzare per individuare il valore di avviamento associato a tali attività è sempre quello *"del valore relativo simile a quello utilizzato quando un'entità dismette un'attività facente parte di un'unità generatrice di flussi finanziari a meno che l'entità possa dimostrare che altri metodi riflettano meglio l'avviamento associato alle unità riorganizzate"*.⁷⁴.

Svalutazione dell'avviamento e ripristini di valore

Qualora il valore recuperabile della CGU sia superiore al valore contabile, la CGU non ha subito *impairment*; viceversa, invece, deve essere rilevata una perdita di valore. Tale perdita deve essere attribuita;

- *in primis* all'avviamento allocato all'unità di *business* presa in considerazione, fino alla sua completa svalutazione;
- e solo successivamente, l'eventuale parte residua verrà imputata alle altre attività della CGU, in base al criterio proporzionale, come già precisato nei paragrafi precedenti⁷⁵.

Il fatto di non poter testare direttamente l'avviamento, singolarmente considerato, implica l'impossibilità di individuare in maniera precisa la parte di *impairment loss* che è effettivamente attribuibile all'avviamento e la parte, invece, attribuibile alle altre attività. In questo modo, tutte le riduzioni di valore dell'unità vengono imputate ad avviamento, senza tenere in considerazione che le perdite registrate potrebbero derivare sia da

⁷³ IAS 36, paragrafo 86, nel principio contabile viene riportato anche il seguente esempio: "(u)n'entità vende per CU100 un'attività che era parte di un'unità generatrice di flussi finanziari a cui l'avviamento è stato allocato. L'avviamento allocato all'unità non può essere identificato o associato con un gruppo di attività a un livello inferiore a tale unità, se non arbitrariamente. Il valore recuperabile della parte mantenuta dell'unità generatrice di flussi finanziari è CU300. Poiché l'avviamento allocato all'unità generatrice di flussi finanziari non può essere identificato arbitrariamente o associato a un gruppo di attività a un livello inferiore a tale unità, l'avviamento associato con l'attività dismessa è valutata sulla base dei valori relativi dell'attività dismessa e della parte mantenuta dell'unità. Quindi, il 25 per cento dell'avviamento attribuito all'unità generatrice di flussi finanziari è incluso nel valore contabile dell'attività venduta".

⁷⁴ IAS 36, paragrafo 87.

⁷⁵ Secondo tale criterio, l'*impairment loss* residua viene ripartita in misura proporzionale rispetto al valore contabile di ciascuna attività facente parte della *Cash Generating Unit*.

una sua effettiva svalutazione che da una riduzione di valore delle altre attività appartenenti alla stessa CGU. Di conseguenza, si può dire che il processo di rilevazione delle perdite di valore riguardanti l'avviamento viene influenzato dalle dinamiche degli altri *assets* che compongono l'unità, dal momento che una loro riduzione verrà comunque assegnata in via prioritaria a tale posta patrimoniale, senza possibilità di deroga.

Da una parte questo può essere giustificabile, in quanto lo standard assume che – nelle valutazioni di bilancio – l'avviamento sia un valore più rischioso e soggettivo da apprezzare, rispetto ad altri, in considerazione del fatto che non deve nemmeno più essere ammortizzato e che il test costituisce l'unico meccanismo per ridurre il suo valore contabile.

D'altra parte, però, rappresenta una semplificazione che riduce l'affidabilità del processo di svalutazione con cui si dovrebbe definire, su basi razionali e concrete, se l'avviamento ha subito o meno una riduzione di valore.

Per ovviare al problema, il principio contabile IAS 36 ha stabilito che prima di determinare il valore recuperabile della CGU comprendente l'avviamento, è necessario considerare se le singole attività comprese nella CGU possono aver subito una riduzione di valore, lasciando per ultima la verifica dell'avviamento⁷⁶.

Ciò significa che, a tutela di una corretta implementazione del test, i valori contabili degli altri *assets* della CGU devono essere considerati già al netto delle eventuali svalutazioni loro specificamente riconducibili. In caso contrario, l'*impairment* che andrebbe ad incidere sull'avviamento sarebbe maggiore del dovuto. Inoltre così facendo, si vuole evitare che alcune attività rimangano iscritte ad un valore superiore al loro *carrying amount*.

Nonostante sia apprezzabile il tentativo di ridurre qualsivoglia attribuzione arbitraria delle perdite di valore all'avviamento, l'impostazione dello standard non elimina completamente tale rischio e, viceversa, anche quello di non riuscire ad imputare una perdita, invece, dovuta. Infatti, essendo l'*impairment test* dell'avviamento basato sul calcolo del valore recuperabile dell'intera unità cui esso appartiene, il fatto che la CGU presenti un valore recuperabile superiore al suo valore contabile non significa, per forza, che l'avviamento non abbia subito alcuna riduzione di valore; ma implica semplicemente che l'unità nel suo complesso non ha riportato perdite. Tuttavia, il valore recuperabile potrebbe essersi incrementato grazie alla crescita dei valori degli altri *assets* della CGU o per effetto della creazione di nuovo avviamento generato internamente dopo l'operazione di acquisizione. Anche nel caso opposto, è possibile che una riduzione di valore – accertata per l'intera CGU – non sia imputabile ad avviamento, sempre per effetto delle variazioni intervenute in capo alle altre attività. In sostanza, si tratta del rischio – più volte menzionato – di compensazioni interne tra i valori presenti in una determinata CGU, che ovviamente incidono sul valore contabile dell'avviamento. Una flessione dell'avviamento derivativo può essere compensata dalla creazione di avviamento originario, senza possibilità di distinguere la contrapposta dinamica delle due componenti. In questo caso vi è il pericolo di sostituzione fra i due valori, fino a concorrenza del valore iscritto inizialmente per l'avviamento acquisito a titolo oneroso⁷⁷. Così facendo, viene consentita implicitamente l'iscrizione dell'avviamento prodotto internamente, che in realtà sarebbe vietata.

Per questo, con riferimento alle *Cash Generating Units*, non è mai possibile stabilire con certezza se la riduzione operata sia stata imputata correttamente, sia per quanto riguarda la misura che per quanto riguarda l'attività oggetto di svalutazione. Tutte queste considerazioni rendono la procedura di *impairment* dell'avviamento non sufficientemente rigorosa e costituiscono sicuramente dei punti di debolezza nella verifica di valore, tali da compromettere una sua corretta rappresentazione in bilancio⁷⁸.

Infine, per quanto attiene ai ripristini di valore, si ricorda che l'avviamento – una volta ridotto – non può più essere ripristinato.

Nel caso in cui, a livello di intera CGU, sia rilevabile un ripristino di valore, è necessario imputare tale ripristino solo alle attività identificabili diverse dall'avviamento, per un importo che comunque non può eccedere la quota di perdita precedentemente allocata alle stesse.

⁷⁶ IAS 36, paragrafi 97-98.

⁷⁷ È possibile che l'avviamento originario si sostituisca pian piano a quello derivativo fino, potenzialmente, a sostituirlo completamente, sia pur nei limiti delle sue dimensioni definite dall'acquisizione iniziale.

⁷⁸ Nova, M. (2006). *Impairment test. L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*. Egea.

L'eventuale ripristino di valore di una CGU deve essere spalmato sui singoli *assets*, fatta eccezione – come detto - per l'avviamento, in proporzione al loro valore contabile. Le ragioni che giustificano tale scelta riguardano ancora una volta l'impossibilità di distinguere il diverso contributo, alla generazione dei flussi finanziari attesi, fornito dall'avviamento derivativo piuttosto che dall'avviamento originario. In questo senso, lo standard propone una visione più prudente che intende evitare la rilevazione dell'avviamento generato internamente, in linea con quanto stabilito dal principio contabile IAS 38. Conclusa la trattazione teorica dei punti principali concernenti l'*impairment test* disciplinati dal principio contabile IAS 36, si prenderà in considerazione il contesto attuale, in cui le imprese si trovano a dover effettuare tale verifica sui propri attivi. Un contesto di crisi capace di influenzare notevolmente le valutazioni di bilancio.

10. Impairment test in periodo di crisi – suggerimenti dell'OIV: elementi da attenzionare ed errori da evitare

In un contesto di crisi generalizzata come quello degli ultimi anni, assumono particolare rilievo le tematiche relative all'*impairment test*.

Dato il precario stato di salute di gran parte dei settori economici, la verifica della recuperabilità del valore delle attività risulta di particolare attualità soprattutto per le imprese che adottano i principi contabili internazionali.

In un tale contesto quanto mai utili sono le raccomandazioni e le istruzioni fornite dall'OIV (Organismo Italiano di Valutazione) al fine di supportare al meglio l'attività del valutatore. Infatti, in linea di principio in un contesto di crisi:

- aumenta il rischio di execution del piano;
- aumentano le discontinuità fra il flusso dell'ultimo anno di previsione esplicita ed il flusso normale atteso nella stima del valore terminale (di qui l'esigenza di introdurre "significant assumption" nella normalizzazione del flusso atteso da proiettare in perpetuo);
- aumentano le assumption con forte impatto sul risultato finale per i quali il supporto documentale è ridotto ("sensitive assumption");

e di riflesso si riducono le basi obiettive dell'informazione finanziaria prospettica di fonte aziendale, è per questo che, come ribadito dall'OIV, è fondamentale che le proiezioni finanziarie formulate dal management siano fondate su *assumptions*⁷⁹ ragionevolmente obiettive e soprattutto che le stesse proiezioni siano **"predisposte in buona fede"**⁸⁰ (cioè in forma documentata, accurata e diligente) utilizzando competenze qualificate".

Partendo da tali presupposti l'OIV fornisce una serie di raccomandazioni operative da adottare nell'attività di verifica dei razionali alla base del test di *impairment*; tali suggerimenti riguardano:

⁷⁹ Le *assumptions* devono essere:

- complete (cioè devono essere sviluppate specifiche assumption per tutti i Key Factor);
- ragionevoli ed adeguatamente supportati, così da fornire una situazione obiettiva. Laddove ricorrano le condizioni per formulare *assumptions* relative a condizioni future significativamente differenti (*significant assumptions*) da quelle correnti è necessario evidenziare le ragioni di tale discontinuità;
- le *assumptions* (*sensitive assumptions*) con maggiore impatto devono essere sostenute da una base informativa più ampia;
- valutate nella loro coerenza reciproca.

Infine è possibile che vi siano casi in cui non è possibile documentare e supportare tutte le *assumptions* con adeguata informazione esterna. In queste situazioni occorre valutare se cambiamenti modesti nelle *assumptions* siano in grado di modificare significativamente i risultati dell'*impairment test*. Se questo è il caso è necessario dare evidenza di ciò nei risultati dell'*impairment test*, motivando le ragioni delle scelte compiute.

⁸⁰ Il termine "buona fede":

- include ogni diligente sforzo per sviluppare *assumptions* appropriate e indipendenti rispetto ai risultati dell'*impairment test*;
- esclude ogni ottimismo o pessimismo non giustificato;
- esclude ogni allungamento o accorciamento dell'orizzonte di previsione non giustificato;
- richiede un livello di dettaglio tale da garantire una adeguata affidabilità della PFI.

A. I flussi attesi per i quali:

- è fondamentale verificare l'attendibilità predittiva del redattore: analizzando gli scostamenti avvenuti in passato tra budgets e dati effettivi depurati degli eventi straordinari;
- può esser utile la predisposizione di Piani Multi-Scenario; in un contesto di forte volatilità, il piano aziendale può essere affiancato da un'analisi multi-scenario. Tale scelta appare sicuramente condivisibile specie nel caso in cui vi siano oggettive difficoltà previsionali.

B. Professional skepticism

Circa l'adeguatezza e la qualità degli elementi probativi delle ipotesi alla base dei piani predisposti dalla direzione aziendale. A tal fine il valutatore deve tener conto delle informazioni autonomamente acquisibili nonché della prospettiva teorica del partecipante di mercato o dell'osservatore esterno, con l'obiettivo di ridurre i rischi connessi alla sottovalutazione di circostanze non ricorrenti e all'utilizzo di ipotesi inadeguate.

C. Flusso e saggio di crescita nel valore terminale;

L'attuale contesto di crisi rende la stima del Terminal Value (TV) un esercizio particolarmente delicato, ancor più se si considera il rilevante peso che il Terminal Value ha normalmente nella stima complessiva dell'attività.

Le problematiche si pongono a due livelli:

- stima del flusso sostenibile nel lungo periodo; la marginalità a regime deve essere posta in relazione sia con la marginalità prevista nel periodo di piano esplicito sia con quella storica;
- stima del tasso di crescita "g" di tale flusso; come previsto dallo IAS 36, deve essere stabile o in diminuzione, portando quindi ad una contrazione dei flussi, a meno che un tasso crescente possa essere considerato e adeguatamente supportato. Tale tasso non deve eccedere il tasso medio di crescita a lungo termine della produzione, dei settori industriali, del Paese e dei Paesi in cui l'attività è utilizzata.

D. Costo del Capitale;

Il contesto di crisi ha fatto emergere un rilevante incremento del rischio paese.

Il rischio paese comporta due principali problemi nella stima del costo del capitale:

- a) il titolo di Stato a lunga scadenza tecnicamente non rappresenta più un saggio *risk free* e il CAPM⁸¹ si basa su una ricostruzione del costo del capitale fondata sul tasso privo di rischio.
- b) occorre comunque tenere conto del rischio Paese ai fini della stima del valore d'uso. Infatti lo IAS 36.A18 stabilisce che nella individuazione dei tassi di sconto da utilizzare ai fini della stima del valore d'uso "si dovrebbero tenere in considerazione i rischi quali quelli legati al paese (...)".

Sulla base del CAPM il rendimento di un titolo azionario (= costo dei mezzi propri) è pari alla somma di due addendi: il rendimento privo di rischio + il premio per il rischio (a sua volta ottenuto come prodotto di due fattori: il coefficiente beta e l'*equity risk premium*).

In un contesto in cui il rendimento dei titoli di stato non coincide con il rendimento privo di rischio ed al contempo (ai sensi dello IAS 36) si deve considerare il rischio paese nel tasso di attualizzazione ai fini della stima del valore d'uso sono individuabili due principali soluzioni alternative che consistono nel considerare il rischio paese:

1. nel primo addendo del CAPM, ovvero nel tasso privo di rischio; in tal caso occorre far coincidere il rendimento privo di rischio con il tasso di rendimento dei titoli di Stato a lunga scadenza, inclusivo quindi del rischio paese. Il tasso può non essere un tasso puntuale, ma è sconsigliato far uso di medie calcolate su periodi più estesi di un anno.

⁸¹Il principio IAS 36, paragrafo A17, chiarisce che, come punto di partenza per la stima del tasso di sconto, l'entità potrebbe prendere in considerazione proprio il CAPM.

In questo caso è opportuno (per evitare un doppio conteggio) calcolare l'*equity risk premium* in forma c.d. *unconditional* (premio normale di lungo periodo) ed il coefficiente beta rispetto all'indice di mercato domestico. Il coefficiente beta è infatti una misura di rischio relativo e se riferita all'indice di borsa domestico, non cattura il rischio paese, che in questo caso è già catturato dal tasso risk free.

1. nel secondo addendo del CAPM, ovvero nel premio per il rischio; nell'identificare il tasso privo di rischio è sconsigliabile fare riferimento al rendimento del titolo di Stato del Paese dell'area euro a minore rischio, per via del manifestarsi di un fenomeno di *flight-to-quality*. È più opportuno fare riferimento all'Interest Rate Swap_ IRS (sempre riferito a scadenze a lungo termine). Anche in questo caso è sconsigliato far uso di medie calcolate su periodi più estesi di un anno.
2. In questa situazione è più corretto calcolare l'*equity risk premium* in forma c.d. conditional (considerando un premio per il rischio più elevato rispetto a quello normalmente richiesto di lungo periodo) e calcolare il coefficiente beta rispetto all'indice di mercato europeo. Il coefficiente beta se riferito all'indice di borsa europeo, cattura il rischio paese che caratterizza lo specifico titolo.

Altro elemento fondamentale (nell'ambito del CAPM) è il calcolo del **coefficiente beta**; l'OIV a tal proposito suggerisce che può essere opportuno in caso di rilevanti scostamenti di natura sistematica fra flussi di budget/piano e flussi *actual*, accorciare il periodo di stima del coefficiente beta, ad esempio riferendosi all'ultimo anno, e aumentare la frequenza dei rendimenti utilizzando rendimenti giornalieri, anziché rendimenti mensili o settimanali. Nell'accorciare l'orizzonte di riferimento (ad esempio un anno, in luogo di cinque anni) e la cadenza dei rendimenti (ad esempio giornalieri anziché mensili) occorre considerare il fatto che – di norma – titoli a più ridotta capitalizzazione evidenziano coefficienti beta più contenuti al diminuire dell'orizzonte di rendimento (giornaliero vs. settimanale vs. mensile). È pertanto opportuno per questi titoli procedere al calcolo dei c.d. sum beta⁸².

Infine, sempre nel calcolo del costo del capitale seguendo il CAMP, è importante il calcolo del **costo del debito** ottenuto di norma come somma di due componenti: il tasso di riferimento e il credit spread. Anche in questo caso è sconsigliato far uso di medie superiori ad un anno.

Nella stima del credit spread occorre alternativamente esprimere;

- il costo marginale di finanziamento di un'impresa caratterizzata da una struttura finanziaria obiettivo;
- il costo marginale di finanziamento della specifica entità, quando il livello di indebitamento della entità è così elevato da non rendere ragionevole l'ipotesi che l'entità possa nelle condizioni correnti raggiungere una struttura finanziaria obiettivo.

Ai fini del calcolo del costo del debito riferito ad una struttura finanziaria target o obiettivo può essere opportuno fare riferimento al costo dell'indebitamento per classi di rating "*investment grade*" in Europa.

E. Analisi di coerenza dei profili di rischio dei flussi e dei tassi;

Quando l'analisi della performance storica evidenzia la presenza di rilevanti e ripetuti scostamenti negativi di natura non sistematica fra previsioni e consuntivi è opportuno:

- (a) verificare che il nuovo piano sia ispirato ad una maggiore prudenza recependo le cause degli scostamenti;
- (b) valutare se il nuovo piano sia medio rappresentativo (ovvero se lo scenario più probabile sia medio rappresentativo);
- (c) valutare, nel caso in cui il piano non sia medio rappresentativo, se:
 - intervenire sui flussi di risultato attesi per esprimerli in forma di risultati medi attesi, mantenendo come tasso di sconto il costo del capitale;
 - mantenere i flussi di piano e aumentare il costo del capitale per considerare il rischio di realizzazione del piano (una modalità è rappresentata dal c.d. total beta).

⁸² Il coefficiente beta può essere ricavato sulla base del beta *unlevered* medio di un gruppo di società comparabili, dopo averlo riespresso in forma levered sulla base di una struttura finanziaria obiettivo. In questi casi occorre considerare se il coefficiente beta così calcolato sia appropriato per la specifica impresa, considerati gli scostamenti (negativi) di natura sistematica fra dati di budget/piano e dati di consuntivo eventualmente registrati dall'entità. A questi fini è sempre opportuno effettuare un confronto fra il coefficiente beta effettivo ricavato dai comparabili con il coefficiente beta della specifica società.

F. Verifica di ragionevolezza complessiva dei risultati.

A corollario del vademecum di consigli forniti dall'OIV nell'analisi di impairment vi è la verifica della ragionevolezza dei risultati ottenuti; sebbene non previsto dagli IAS l'OIV suggerisce comunque di procedere anche all'analisi ed alla valutazione dell'entità (società) nel suo complesso, così che dalla somma delle parti (ossia degli elementi valutati che compongono l'attivo ed il passivo della società) si possa addivenire a verificare la effettiva congruità e ragionevolezza dei risultati ottenuti con il test di impairment.

Critiche ed errori da evitare: il Caso Carige

Banca Carige è stata di recente oggetto di ispezione e sanzioni da parte della Consob che con Delibera 18758 del 2013 ha accertato la non conformità del bilancio consolidato e d'esercizio al 31 dicembre 2012 e del bilancio consolidato semestrale abbreviato al 30 giugno 2013 circa la regolare e corretta esecuzione del test di impairment sugli avviamenti iscritti dalla Banca.

Di seguito si riportano le principali criticità riscontrate.

Nel Gruppo Carige sono state identificate le seguenti CGU bancarie, nonché la CGU assicurativa Carige Assicurazioni:

- o Banca CARIGE Italia (di seguito anche "BCI");
- o Cassa di Risparmio di Savona (di seguito anche "CRS");
- o Banca del Monte di Lucca (di seguito anche "BML");
- o Cassa di Risparmio di Carrara (di seguito anche "CRC");
- o Banca Cesare Ponti (di seguito anche "BCP").

La metodologia utilizzata per l'impairment test si basa sul Dividend Discount Model ("DDM"), nella versione excess capital.

Le assunzioni e le previsioni alla base del DDM hanno fatto emergere taluni profili di criticità in merito a:

- i. l'arco temporale di valutazione della redditività;
- ii. le ipotesi di crescita delle quantità patrimoniali ed economiche e dei tassi;
- iii. l'adozione del nuovo modello AIRB che consente un risparmio in tema di patrimonio di vigilanza.

i) l'arco temporale di valutazione della redditività

Come detto, ai fini dell'impairment test, nel Gruppo Carige sono state individuate due CGU con periodo di previsione esplicita della redditività pari a 10 anni (BCI e BML) "che tiene conto delle nuove attività avviate e della necessità di disporre di un periodo maggiore per apprezzare in modo completo gli effetti prodotti". Al riguardo, lo IAS 36 (§ 35), partendo dal presupposto che previsioni attendibili di flussi finanziari futuri per archi temporali superiori ai cinque anni non siano generalmente disponibili, limita l'ampiezza del periodo di previsione esplicita dei flussi finanziari, che è possibile utilizzare nella stima del valore d'uso, ad un massimo di cinque anni.

È tuttavia consentito utilizzare proiezioni di flussi finanziari per un periodo superiore a cinque anni a condizione che l'impresa sia in grado di dimostrare, sulla base delle passate esperienze, la propria capacità di prevedere "accuratamente" flussi finanziari per un periodo più lungo.

Consob in merito ritiene che la Banca non sia in grado di dimostrare la propria capacità di stimare "accuratamente" flussi finanziari futuri.

Ciò è emerso da un raffronto tra l'utile netto consolidato degli ultimi 9 esercizi (dal 2004 al 2012) con i corrispettivi dati di *budget*. L'osservazione degli scostamenti riportati nella tabella sottostante consente di rilevare che in 5 casi (2006, 2008, 2010, 2011 e 2012) il Gruppo Carige non ha raggiunto gli obiettivi previsti disconstandosi, anche al netto di fattori straordinari (opportunosamente depurati) ben oltre il 5% dai dati previsionali fissati.

Si deve pertanto ritenere che nel caso di specie non sussistessero i presupposti previsti dallo IAS 36 per l'utilizzo di un periodo di previsione esplicita superiore a 5 anni ("*capacità, fondata sulle passate esperienze, di prevedere accuratamente flussi finanziari per un periodo più lungo*").

L'utilizzo di un periodo di previsione esplicita pari a 10 anni nella determinazione del valore d'uso delle CGU BCI e BML non appare pertanto conforme al § 35 del principio contabile internazionale IAS 36.

euro/milioni										
anno	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011 ¹	2012 ²	
budget	94,5	111,4	162,1	202,1	258,5	208,1	205,4	185,2	190,5	
utile netto	100,9	131,4	137,5	204,6	205,5	205,4	177,2	148,5	13,17	
scostamento %	6,8%	18,0%	-14,9%	1,3%	-20,5%	-1,3%	-13,7%	-19,3%	-93,1%	

ii) Le ipotesi di crescita delle quantità patrimoniali ed economiche e dei tassi

Con riguardo alla formulazione delle assunzioni sottostanti la stima del valore recuperabile, in particolare, il § 33 (a) dello IAS 36 stabilisce che nelle proiezioni dei flussi finanziari si debbano utilizzare *“presupposti ragionevoli e dimostrabili”* che rappresentino *“la migliore stima [...] di una serie di condizioni economiche che esisteranno lungo la restante vita utile dell'attività”*.

A tal fine, il medesimo paragrafo stabilisce inoltre che *“alle evidenze provenienti dall'esterno”* debba essere dato *“maggior peso”*.

Al riguardo, dall'analisi della documentazione acquisita, sono emersi significativi profili di criticità.

In particolare, le ipotesi di crescita dei principali aggregati, margini e tassi d'interesse, alla base delle proiezioni dei flussi finanziari futuri delle CGU bancarie, presuppongono uno sviluppo particolarmente positivo nella dinamica delle principali variabili chiave della redditività bancaria da cui conseguono attese di profitto ben al di sopra dei livelli su cui tendono a convergere buona parte delle previsioni degli esperti del settore.

Le suddette ipotesi divergono peraltro sensibilmente dalle stime della società utilizzata dalla Banca quale fonte esterna di informazioni.

Tale scelta, tra l'altro, non risulta adeguatamente supportata da alcun elemento atto a giustificare la presunta

capacità della Banca di conseguire in futuro risultati ampiamente superiori a quelli attesi per la media dei propri competitor.

Da quanto sopra emerge quindi che le attese di redditività elaborate dell'Emittente trovano fondamento esclusivamente in piani e programmi, soltanto in parte già realizzati, i cui effetti non sono al momento prevedibili con certezza né trovano fondamento in analisi specifiche concernenti l'evoluzione futura del contesto competitivo in cui detti piani e programmi dovranno essere implementati.

iii) L'adozione del nuovo modello AIRB

Il modello di valutazione (DDM) adottato dalla Banca nella determinazione del valore d'uso delle CGU *“tiene conto degli effetti legati all'applicazione, su tutte le CGU, del nuovo modello Advanced Internal Rating Based (AIRB)”* a partire dal 2014 che in sostanza si traduce (grazie a riduzioni dei livelli di patrimonializzazione) ad una maggiore disponibilità di flussi di cassa distribuibili.

Tale ipotesi risulta essere tuttavia in contrasto con le prescrizioni dello IAS 36 in particolare perché alla data dell'*impairment* test, sussistono forti incertezze tali da non consentire la formulazione di ipotesi credibili sulla tempistica e sugli interventi necessari ad ottenere la prescritta autorizzazione della Banca d'Italia all'utilizzo della metodologia AIRB.

Oltre a ciò, l'ipotesi in questione è risultata altresì in contrasto con quanto previsto dal medesimo principio contabile, per il quale i flussi finanziari futuri di una CGU devono essere stimati in base alle condizioni correnti della stessa e non devono includere i flussi (in entrata e in uscita) derivanti da miglioramenti o ottimizzazioni del rendimento dell'attività.

Il § 45 dello IAS 36 afferma in particolare che, poiché i flussi finanziari futuri dell'attività sono stimati in funzione della sua condizione attuale, il valore d'uso non deve riflettere:

- i flussi finanziari futuri in uscita, o i connessi risparmi di costo o i benefici che si suppone deriveranno da una futura ristrutturazione per la quale l'entità non si è ancora impegnata;
- i flussi finanziari in uscita che miglioreranno o ottimizzeranno il rendimento dell'attività o i relativi flussi finanziari in entrata che ci si attende deriveranno da tali flussi finanziari in uscita.

Sulla base degli elementi descritti si può dunque affermare che l'utilizzo delle metriche AIRB configuri un'ipotesi di miglioramento o ottimizzazione del rendimento delle CGU bancarie dell'Emittente della quale quest'ultima non avrebbe dovuto tener conto nella stima dei flussi attesi.

La stima dei flussi finanziari delle singole CGU bancarie è stata pertanto effettuata in violazione dei §§ 33 (b), 44, 45 e 48 dello IAS 36.

11. Impairment test dell'avviamento: alcuni esempi.

Il principio contabile IAS 36 contiene un'intera sezione dedicata all'informativa necessaria da inserire come *disclosure* nel *financial report* di fine esercizio per ognuna delle società che sono obbligate ad effettuare almeno annualmente l'*impairment test*.

Le società devono indicare per ognuna delle classi di attività soggette ad *impairment test*:

- 1) le perdite durevoli di valore individuate dai test nel corso dell'esercizio e i punti del conto economico che hanno interessato tali perdite;
- 2) i ripristini di valore svolti nel corso dell'esercizio e i punti del conto economico che hanno interessato tali ripristini;
- 3) le perdite durevoli di valore individuate dai test e che interessano soltanto lo stato patrimoniale;
- 4) i ripristini di valore che interessano soltanto lo stato patrimoniale.

Per ognuna delle classi di attività, se rileva una perdita di valore o un ripristino, deve indicare, anche una serie di informazioni aggiuntive previste dal paragrafo 130. Queste informazioni hanno la funzione di dare una rappresentazione più chiara possibile di come si sono andate a sviluppare nel corso dell'esercizio le poste scritte in conto economico o in stato patrimoniale e di quali componenti abbiano interessato l'*impairment test*. Ad esempio, alcune informazioni aggiuntive che devono essere inserite nella *disclosure* sono: una completa descrizione delle CGU e dei criteri che hanno portato all'individuazione di tali CGU piuttosto che altre, l'ammontare delle perdite rilevate, i fatti che si ritiene necessitino di una approfondita descrizione, se è stato utilizzato il *fair value* o il valore d'uso, etc. In particolare, al paragrafo 135, è specificato che, se parte o tutto il valore contabile dell'avviamento o di attività immateriali dalla vita utile indefinita è allocato a una molteplicità di unità generatrici di flussi finanziari e l'importo così attribuito a ogni unità non è significativo rispetto al valore contabile totale dell'entità dell'avviamento, è necessario indicare: il valore contabile dell'avviamento, il valore recuperabile dello stesso, svolgere una descrizione degli assunti di base e dell'approccio usato per determinare il valore, se ci sono state modifiche nelle modalità e per quali motivi esse sono state attuate.

Si comprende, da quanto appena scritto, che le società abbiano degli obblighi di informativa piuttosto restrittivi, ma tali obblighi sono stati istituiti per dare massima possibilità agli *stakeholders* e agli *shareholders* di conoscere in ogni dettaglio tutte le informazioni necessarie per poter tutelare i propri interessi.

Nei successivi paragrafi si procederà ad una analisi di *financial reports* di alcune società italiane che redigono il bilancio secondo i principi contabili internazionali. Si confronteranno le diverse informative riguardanti gli *impairment test* svolti durante l'esercizio 2011 e si cercherà di individuare sia le linee comuni che i punti di discordanza tra i vari *reports*, nonché con la letteratura di settore. Obiettivo ultimo sarà comprendere se sono state poste in essere le linee guida suggerite per il contesto di crisi e di turbolenza attuale.

Luxottica

Società tra i leader mondiali nella produzione di occhiali, nel corso dell'esercizio conclusosi al 31 dicembre 2011 il gruppo Luxottica ha generato un record sia di fatturato che di utile netto. Nell'ultimo esercizio la

società ha aumentato del 30% gli investimenti acquisendo il gruppo TecnoI, in Sudamerica, e incrementando la capillarità dei negozi *retail* nelle varie aree geografiche in cui opera. Il gruppo si caratterizza da un forte e consistente numero di marchi, sia di proprietà che in licenza, che portano il valore degli *intangible assets* e dell'avviamento ad un valore molto elevato rispetto alla concorrenza di settore. L'avviamento, che nel corso dell'esercizio conclusosi al 31 dicembre 2010 subì un'*impairment loss* di circa 20 milioni di euro, nel corso dell'ultimo esercizio è stato aumentato di circa euro 200 milioni fino ad un importo pari a circa euro 3.090 milioni dovuto all'acquisizione della controllata Sudamericana.

Cash Generating Units

Il gruppo Luxottica opera in due macro segmenti:

- 1) attività di produzione e distribuzione all'ingrosso verso clienti terzi (definita divisione *Wholesale*);
- 2) attività di distribuzione al dettaglio (divisione *retail*) che a sua volta viene suddivisa nelle aree geografiche in cui opera.

La divisione *wholesale* è la divisione che più genera fatturato nel gruppo e grazie alla quale il gruppo può definirsi "*leader mondiale nella progettazione, produzione e distribuzione e marketing di montature da vista e di occhiale da sole nella fascia di mercato medio-alta e alta, sia con marchi propri che con marchi in licenza*". La divisione *retail* invece opera tramite alcune catene di distribuzione di proprietà oppure attraverso *brand* in licenza.

In sede di *impairment test* il gruppo ha optato per una distinzione in quattro *Cash Generating Units*, distinte in base ai segmenti in cui opera e in base alle aree geografiche. Le quattro CGU sono: (1) *wholesale*, (2) *retail North America*, (3) *retail Asia and Pacific*, (4) *other retail*, coerente con la logica di fondo di distribuzione dell'entità stessa.

Ci si può chiedere se la decisione di svolgere una divisione in queste quattro CGU sia coerente con i principi dello IAS 36 e della letteratura di settore, poiché non appare che sia stato individuato "*il più piccolo gruppo di attività che comprende l'attività e che genera flussi finanziari in entrata*⁸³". In primo luogo si può notare come un più piccolo gruppo di attività rispetto a quanto individuato potrebbero essere i *brand* della catena di distribuzione quali *Vista*, *Pearl Vision*, *Sunglass hut*, etc.. In alternativa si sarebbe potuto effettuare una distinzione per Paese in cui la società vende, come Stati Uniti, Brasile, Turchia, Italia, Australia. Un'ultima alternativa sarebbe potuta essere una divisione in CGU secondo i marchi rappresentanti il gruppo Luxottica nel mondo, quali *Oakley*, *Ray-Ban* e *Persol* solo per citarne alcuni di proprietà, oppure *Bulgari*, *Versace* e *Prada* per citarne alcuni in licenza. In un caso simile il rischio di compensare risultati positivi di *impairment test* con casi evidenti di *impairment loss*, senza che nessuna svalutazione venga rilevata in conto economico, potrebbe risultare elevata.

Scendendo nel merito della scelta ed analizzando più a fondo quanto enunciato dal principio contabile internazionale si comprende come la scelta di considerare le sopraesposte CGU sia stata la scelta più razionale e che più rispecchia le necessità imposte dall'*impairment test*. I marchi ricompresi nel gruppo Luxottica non possono essere definibili come indipendenti tra di loro. La produzione di occhiali, sia da sole che da vista, è svolta in modo indistinto nei poli produttivi dislocati in Italia (Sedico), Brasile e Cina, ove vengono prodotti occhiali di ognuno dei *brand* sopra descritti. Allo stesso modo gli occhiali prodotti non vengono venduti utilizzando canali specifici per ogni *brand*. I negozi ove si possono acquistare occhiali di *brands* in licenza (*Bulgari*) vendono anche occhiali di *brands* di proprietà (*Ray-Ban*). Questo rende la scelta di una individuazione delle CGU attraverso i marchi rappresentati da Luxottica una scelta complessa se non addirittura errata. Non sarebbe corretto nemmeno valutare le unità generatrici di flussi finanziari futuri

⁸³ IAS n. 36, "*Riduzione durevole di valore delle attività*" Par 68.

secondo il metodo delle catene di distribuzione poiché esse, nella maggior parte dei casi, non sono presenti in tutti i mercati in cui è presente il gruppo. Inoltre non vi è una sostanziale differenziazione in mercati, clientela, tipologia di prodotti e/o servizi forniti tale da rendere questa scelta la migliore.

Infine non è plausibile la scelta di individuare le CGU in base ai paesi in cui il gruppo opera e vende, per diversi motivi: a) la società opera in 130 paesi e un'analisi di *impairment* svolta su 130 CGU potrebbe risultare sia poco utile che estremamente lunga; b) è possibile considerare che molti paesi operano nel medesimo mercato, come ad esempio Brasile e Argentina operano nel mercato del Sud America; c) tale distinzione non terrebbe in considerazione i diversi ambiti di distribuzione che il gruppo svolge.

Si conclude, pertanto, che la decisione svolta da Luxottica di svolgere gli *impairment test* su quattro CGU identificate in prima istanza sul canale distributivo (*wholesale e retail*) e in secondo luogo sull'area geografica di appartenenza del canale *retail*, sia corretta poiché rappresenta il più piccolo gruppo di attività individuabili, rappresenta un mercato attivo per il prodotto di un gruppo di attività e, infine, tenga in considerazione sia l'organizzazione del sistema informativo, sia la suddivisione della gestione dell'impresa in elementi diversificati in base a dislocazioni geografiche, sia una differenziazione per tipologia di prodotti e di mercati.

Il valore contabile

Nel caso in esame, il valore contabile dell'avviamento allocato alle *Cash Generating Units* è dato dal valore iscritto al bilancio concluso al 31 dicembre 2010 al quale sono state sommate le poste di competenza dell'esercizio 2011. Tale valore corrisponde al Capitale Investito Netto (CIN) per ogni singola unità, al netto degli *impairment tests* svolti nel corso degli esercizi passati.

Dalla tabella a pagina successiva si può notare quale sia stata l'evoluzione nel corso degli ultimi due esercizi del valore dell'avviamento allocato alle quattro CGU. In tutti i casi l'avviamento ha subito un aumento, dovuto agli investimenti svolti nel corso dell'esercizio 2011. Spicca il valore dell'avviamento nel settore *retail* Sud America, settore in cui Luxottica sta percorrendo una strategia di acquisizioni aziendali e che, come da piano approvato dal top management, nel corso del 2011 ha avuto il suo massimo di investimenti previsti, acquisendo una quota pari al 20% del gruppo Tecnol che ha portato con se un nuovo stabilimento produttivo. L'avviamento generato da questa acquisizione è stato calcolato pari a euro 122 milioni, aumentando di più del 300% il valore di tale posta nel corso di un solo esercizio.

Tabella Avviamento allocato nelle CGU di Luxottica negli esercizi 2010 e 2011. (valori espressi in migliaia di euro)

CGU	2011	2010
<i>Wholesale</i>	1.134.742	1.116.119
<i>Retail Nord America</i>	1.409.353	1.372.638
<i>Retail Asia-Pacifico</i>	381.387	358.317
<i>Retail Altro</i>	165.081	43.323
<u>Totale</u>	<u>3.090.563</u>	<u>2.890.397</u>

Durante l'esercizio non si sono riscontrate modifiche di investimento o cambi nell'identificazione nelle CGU rispetto agli anni passati. Non si sono verificate neppure cessioni di attività nelle quali fosse incluso l'avviamento. Per questo motivo non si sono dovute adottare misure cautelative aggiuntive nel calcolo del valore contabile al di fuori di una consueta riconciliazione tra saldi contabili di consolidato e attivi netti attribuibili alla *Cash Generating Unit*.

Il fair value

Non vi è traccia, nel calcolo del valore recuperabile delle attività soggette ad *impairment* dell'avviamento, dell'utilizzo del *fair value*. Ciò può essere causato da una duplice motivazione:

a) durante le fasi precedenti la pubblicazione del bilancio è stato effettuato il calcolo del valore recuperabile sia attraverso il *fair value* che attraverso il valore in uso, ma poiché quest'ultimo è risultato più elevato rispetto al *fair value*, si è proceduto a descrivere soltanto il *value in use*;

b) il metodo del *fair value* non è stato preso in considerazione poiché è proprio attraverso tale metodo che viene calcolato il prezzo di acquisto cui la società acquisisce le partecipazioni che vengono poi iscritte nelle CGU. Di conseguenza lo stesso CIN risulta identico al *fair value*, rendendo il confronto con lo stesso in sede di *impairment test* poco utile.

Non ci è dato sapere quale delle due ipotesi sia quella che descrive la realtà, poiché nell'informativa ciò non è dichiarato. Né tantomeno ci è dato sapere se possa esserci una terza eventuale ipotesi. Tutto ciò che la *disclosure* specifica, è che per il calcolo del valore recuperabile è stato usato il metodo del valore in uso.

Valore in uso

Come poc'anzi anticipato, il metodo utilizzato per il calcolo del valore recuperabile dell'avviamento è il metodo del *Value in use*. Anche se non specificato chiaramente, si intuisce che Luxottica abbia utilizzato il metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF) per il calcolo del valore in uso, attualizzando i flussi finanziari futuri approvati dalle migliori stime dell'alta direzione attraverso il *weighted average cost of capital*.

È opportuno premettere che dallo studio delle informazioni a disposizione dello *stakeholder* appare che il gruppo viva una situazione economico-finanziaria stabile e in crescita, che i piani aziendali stilati dall'alta direzione negli esercizi passati vengano costantemente controllati e che non vengano mai disattesi. Ciò rende il calcolo del valore recuperabile attraverso il processo del valore in uso, un processo del tutto legittimo e consigliabile.

Per il calcolo di tale valore sono stati usati un tasso di crescita pari al 2% e un tasso Wacc pari all'8,1%. Tale tasso di crescita è definito dalla *disclosure* come: "in linea con il tasso di crescita atteso per l'ultimo anno di piano per segmento manifatturiero dei paesi in cui la CGU opera". Per quanto concerne il tasso di sconto, esso è stato calcolato considerando:

- 1) un *beta* rappresentativo del rischio sistematico della società nel mercato italiano pari a 0,715106⁸⁴, dimostrando una volatilità del proprio titolo inferiore rispetto a quello della media di mercato;
- 2) un rischio paese implicito nel calcolo del CAPM attraverso l'utilizzo di delle obbligazioni italiane (BOT) come tasso *free risk* e, presumibilmente, un *equity risk premium* di stampo *unconditional*;
- 3) un costo del debito coerente con un tasso *yield to maturity*, che rispecchia il rating BBB+ assegnato a Luxottica da *Standard & Poors*, ossia 3,86%, pari ad un rating obiettivo di 2,03% ed un *credit spread* di 1,83%, per un *yield to maturity* di 5-10 anni⁸⁵.

Il valore recuperabile della *cash generating unit* è stato determinato usando le proiezioni dei flussi di cassa fondati sul piano aziendale triennale per il periodo 2012-2014 predisposto e approvato dall'alta direzione, sulla base dei risultati conseguiti negli esercizi precedenti e dalle aspettative del management relativamente all'andamento del mercato del settore in cui sono posizionati i segmenti in cui sono suddivise le CGU. Non vi è menzione di eventuali analisi multi-scenario, né di quale percorso sia stato svolto per l'ottenimento del "piano base" o medio-rappresentativo.

I flussi di cassa futuri relativi al settore *retail* rispecchiano l'utilizzo di prezzi di trasferimento a condizioni di mercato. Ciò accade poiché all'interno del gruppo molti lotti di produzione vengono trasferiti da una società del gruppo ad un'altra ad un valore solitamente inferiore rispetto al prezzo di mercato, mentre i dettami dello IAS 36 richiedono che tali valori vengano aggiustati al fine di avere una rappresentazione più corretta della realtà aziendale. Ciò era necessario in quanto le *cash generating units* appartenenti a tale settore sono unità generatrici di flussi finanziari distinti e indipendenti i cui prodotti godono di un mercato attivo.

Il *terminal value* è stato calcolato con il metodo della rendita perpetua moltiplicata per il tasso di crescita esposto in precedenza, coerente con il tasso di crescita di lungo periodo del settore dell'occhialeria dal 2014. In un contesto di stabilità offerta dalla società, di realizzazione dei propri piani finanziari, di un coefficiente *beta* inferiore all'unità, il metodo utilizzato dalla società appare legittimo. Non si riscontra la necessità di considerare un rischio maggiore nel tasso, né tantomeno la necessità di utilizzare formule più penalizzanti rispetto a quella utilizzata dal management.

Conclusione

I risultati dell'*impairment test* per le CGU di Luxottica group S.p.A. hanno dato esito positivo, dimostrando che il valore in uso delle attività risulta notevolmente superiore rispetto al valore contabile e che pertanto non vi è necessità di procedere ad una svalutazione di tale *asset*. La differenza tra i due valori è tanto notevole da portare il tasso di sconto che renderebbe il valore recuperabile delle CGU pari al loro valore

⁸⁴ Questa informazione è stata reperita sul web all'indirizzo:

<http://www.borsaitaliana.it/bitApp/view.bit?lang=it&target=StudiDownloadFree&filename=pdf%2F11263.pdf>

⁸⁵ Dati reperiti all'indirizzo web: <http://www.bonddeskgroup.com/main/market-data/yield-curves/yield-matrix>

recuperabile dovrebbe essere compreso tra il 17% e il 20%, valore sensibilmente più alto rispetto all'8,1% utilizzato.

Questo dato è strettamente legato al tasso di crescita *g* del settore che, nel caso fosse negativo come accade in altri settori che stanno ancora risentendo notevolmente della crisi, potrebbe portare ad una possibile *impairment loss*. Infine si specifica che nella *disclosure*, il top management ha segnalato come, in considerazione della significatività delle eccedenze descritte nel *financial report* riguardanti la situazione dell'*impairment test*, un eventuale cambiamento ragionevolmente possibile delle *assumptions* prese in considerazione per il calcolo del test, non porterebbe a risultati significativamente differenti.

Barilla

Barilla è probabilmente uno tra i marchi italiani più famosi nel mondo. Nata nel 1877 da un piccolo pastificio in Emilia-Romagna, la società nel corso degli anni è diventata la società produttrice di pasta più grande in Italia. Nell'ultimo esercizio ha maturato un fatturato in lieve flessione (-2%) rispetto al fatturato dell'esercizio conclusosi al 31 dicembre 2010, portando tale valore a circa 3.916 milioni di euro. Il gruppo produce i propri prodotti in 21 paesi nel mondo ed esporta in oltre 100 nazioni: il 57% del fatturato di gruppo, costituito prevalentemente dalle due società produttrici Barilla G. e R. Fratelli e la tedesca Lieken GA, è maturato nel mercato estero. Dallo scoppio della crisi la società ha deciso di modificare i propri piani strategici con l'obiettivo di puntare maggiormente al proprio *core business*: pasta, sughi, panificati, pasti pronti e prodotti da forno. Secondo questo percorso strategico, nell'esercizio 2011 sono stati effettuati degli investimenti sia dal punto di vista della produzione di sughi pronti, acquistando un impianto produttivo in Italia, che dal punto di vista della ricerca e sviluppo, attraverso l'impegno in un centro *a latere* ad esso dedicato, denominato *Group Research, Development & Quality*. Sono inoltre stati effettuati disinvestimenti rappresentati dalla vendita di una società partecipata operativa nel settore della logistica.

Cash Generating Units

Al contrario di quanto detto per la precedente entità, Barilla non possiede un numero elevato di *brand* nel gruppo. Essa opera nel mercato italiano attraverso quattro marchi principali, due dei quali per la produzione della pasta (Barilla e Voiello), uno per la produzione di prodotti da forno e merende (Mulino Bianco, che, poiché è stato prodotto internamente, non comparirà nel calcolo dell'*impairment test* sull'avviamento, secondo le norme dell'OIC) e infine uno per la produzione di pasticceria (Pavesi). Vi sono altri marchi ricompresi nel nome del gruppo, che producono e vendono in paesi all'estero, ma il loro peso è notevolmente inferiore rispetto ai marchi summenzionati. Ciò ha spinto l'Amministrazione ad effettuare una divisione delle proprie unità generatrici di flussi finanziari in quattro gruppi di attività, secondo una logica di rappresentazione dei segmenti di mercato nei quali la società opera: *Business Unit Meal Solutions*, *Business Unit Bakery*, *Business Unit North America* e *Business Unit Number 1*.

Una siffatta distinzione rispecchia una divisione a stampo geografico: la *Business Unit North America* è l'unica CGU cui fanno capo gli investimenti del gruppo nel continente d'oltreoceano, mentre i restanti gruppi di attività rappresentano i segmenti di produzione di Barilla nel continente Europeo (unico altro continente in cui il gruppo opera in modo rilevante).

Tale divisione risulta coerente con i dettami del principio contabile internazionale 36. Essa infatti rappresenta: l'organizzazione del sistema informativo utilizzato dalla direzione dell'impresa; la suddivisione della gestione dell'impresa in dislocazioni geografiche; la tipologia di prodotti. Al contrario sorgono dubbi se una siffatta distinzione rispecchi il principio secondo cui è necessario individuare il più piccolo gruppo di attività. Da una analisi approfondita della *disclosure* non si riscontrano fatti, eventi o caratteristiche peculiari nella struttura produttiva o distributiva che potrebbero dare una motivazione plausibile sulla scelta di CGU così vaste. Sussiste il rischio che in un caso simile, in cui la CGU individuata può non essere il più piccolo gruppo di attività, si proceda ad eventuali compensazioni di valori positivi e negativi che altererebbero il

risultato finale dell'*impairment test*, portando la società a non evidenziare in conto economico le perdite durevoli di valore delle attività immateriali maturate nel corso dell'esercizio.

In conclusione l'individuazione delle CGU operata da Barilla non appare come una divisione coerente con quanto suggerito dalla letteratura specialistica, nonostante tale opinione sia direttamente correlata ad una informativa poco approfondita sull'argomento nella nota integrativa.

Valore contabile

Il valore contabile dell'avviamento allocato alle *Cash Generating Units* da parte del gruppo Barilla Holding S.p.A. è classificato come attività immateriale a vita utile indefinita⁸⁶ ed è calcolato come la differenza positiva tra il costo di acquisto e la quota di interessenza del gruppo nel *fair value* delle attività, passività e passività potenziali acquisite nell'ambito di un'aggregazione aziendale. Poiché le attività sono valutate al costo, così l'avviamento verrà iscritto a bilancio al valore del Capitale Investito Netto utilizzato per acquisire tale *asset*.

Nel caso in esame, la voce dell'avviamento è prevalentemente allocata alla CGU *Bakery* e ha subito soltanto un lieve aumento, nel corso dell'esercizio, pari a euro 251.000, dovuto alle differenze di cambio maturate nel corso dell'ultimo esercizio. Il valore così ottenuto si attesta a circa euro 508 milioni, di cui 507 direttamente allocate alla *Cash Generating Unit Bakery*. La realtà descritta dalla tabella seguente rappresenta il piano strategico sopra evidenziato: il gruppo ha approvato un piano nel quale si impegna ad aumentare la rilevanza del proprio *core business* e punta a diminuire le attività *a latere*. Ci si chiede infine il motivo per cui sia ancora ricompresa la *Cash Generating Unit* legata al settore della logistica quando nella nota integrativa è espresso che, nel corso dell'esercizio, la società *Number 1* è stata ceduta. Tale informazione non inficia la sostanzialità del risultato dell'*impairment test* svolto, in quanto si afferma che soltanto 1 milione di euro, circa, su un totale di circa 508, è stato allocato alle tre CGU rimanenti: *Meals solution*, *North America* e *Number 1*.

Tabella: L'avviamento allocato alle CGU di Barilla si è incrementato sia nel 2010 che nel 2011 grazie alle differenze su cambi registrate nel corso dei due esercizi. (valori espressi in migliaia di euro)

	Avviamento
Saldo iniziale 01.01.2010	486.403
Differenze da cambio	21.463
Saldo iniziale 01.01.2011	507.866
Differenze da cambio	251
Saldo finale 31.12.2011	508.117
di cui - <i>Bakery</i>	507.033
- altro	1.084

Il fair value

⁸⁶ Come previsto dallo IAS 38 "*Intangible Assets*"

Così come accaduto con il precedente esempio, anche in questo caso non vi è traccia, nel calcolo del valore recuperabile delle attività soggette ad *impairment* dell'avviamento, dell'utilizzo del *fair value*. Le motivazioni plausibili sono le medesime di quanto già detto in precedenza:

a) durante le fasi precedenti la pubblicazione del bilancio è stato effettuato il calcolo del valore recuperabile sia attraverso il *fair value* che attraverso il valore in uso, ma poiché quest'ultimo è risultato più elevato rispetto al *fair value*, si è proceduto a descrivere soltanto il *value in use*;

b) il metodo del *fair value* non è stato preso in considerazione poiché è proprio attraverso tale metodo che viene calcolato il prezzo di acquisto cui la società acquisisce le partecipazioni che vengono poi iscritte nelle CGU. Di conseguenza lo stesso valore contabile risulta identico al *fair value*, rendendo il confronto con lo stesso in sede di *impairment test* poco utile.

Non ci è dato sapere quale delle due ipotesi sia quella che descrive la realtà, poiché nell'informativa ciò non è dichiarato. Né tantomeno ci è dato sapere se possa esserci una terza eventuale ipotesi. Tutto ciò che la *disclosure* specifica, è che per il calcolo del valore recuperabile è stato usato il metodo del valore in uso.

Valore in uso

Il valore recuperabile delle *Cash Generating Units* è stato calcolato secondo il metodo del valore in uso, valutato con il metodo del *Discounted Cash Flow*. Nonostante non sia espresso chiaramente il metodo utilizzato, si perviene a tale conclusione leggendo quanto scritto nella nota integrativa del *Financial Report 2011*: "il valore recuperabile dei gruppi di cash generating unit è stato determinato in base al valore d'uso, ossia al valore attuale dei flussi finanziari futuri che si prevede saranno associati ai gruppi di cash generating unit".

Il metodo del DCF prevede, come visto nei paragrafi precedenti, il calcolo di flussi finanziari secondo l'elaborazione prevista dal management del gruppo, il calcolo di un *terminal value* e infine l'individuazione di un tasso di attualizzazione corrispondente al *wacc*.

I flussi finanziari futuri attesi utilizzati coprono un arco temporale pari a cinque anni, valore massimo previsto dallo IAS 36, dopo i quali è stato utilizzato il valore terminale. Queste scelte non appaiono coerenti con quanto suggerito dal documento pubblicato dall'OIV⁸⁷, poiché in esso si suggerisce di ridurre l'orizzonte temporale dei piani aziendali per poter limitare il peso del rischio che la crisi attuale genera nella realizzazione dei piani stessi. Ciò a maggior ragione se, da una analisi svolta dallo stesso *top management* societario, risulta che l'entità stia vivendo un periodo di stabilità in un settore che sta subendo delle decise contrazioni⁸⁸.

Riguardo ai piani economici della società, l'amministrazione specifica che: "I piani vengono sviluppati con dettaglio variabile a seconda delle esigenze e delle significatività delle variabili scelte partendo da una serie di indicatori macroeconomici chiave (es. tassi di cambio, tassi di inflazione, dinamica attesa nei vari mercati) e da target economico – finanziari. L'elaborazione del piano di riferimento, qualitativa e quantitativa, è approvata dal management del gruppo". Dall'analisi di quanto riportato, insieme a quanto scritto nel bilancio di gruppo, si può pervenire alla conclusione che la società abbia una capacità previsionale qualitativamente elevata (la dimostrazione risiede, per esempio, nell'essere riusciti ad estinguere un finanziamento a lungo termine con un esercizio di anticipo), che ricorra all'utilizzo di una analisi multi-scenario e, infine, che utilizzi un piano medio-rappresentativo come piano base per il calcolo dei flussi finanziari attesi. L'analisi di significatività delle variabili chiave è un processo complesso il cui risultato porta ad un maggiore controllo della variabilità degli scenari e ad una migliore conoscenza delle relazioni che intercorrono tra le variabili chiave e i valori ottenibili come flussi finanziari futuri attesi.

⁸⁷ Discussion paper "Impairment test dell'avviamento in contesti di crisi finanziaria e reale – Linee Guida –" Pubblicato il 18/1/2012"

⁸⁸ Si legga a riguardo il bilancio 2011 della società al paragrafo: "Lettera del Presidente".

Di conseguenza, avendo svolto una analisi di significatività, la società ha la capacità di rispondere opportunamente alle variazioni inattese derivanti dalle fluttuazioni del mercato, modificando *in itinere* alcune variabili chiave endogene per riuscire a massimizzare i flussi finanziari attesi.

Il tasso di sconto utilizzato per il calcolo dell'*impairment test* da parte del gruppo corrisponde al 7,1%. Le componenti di tale tasso sono:

- 1) un coefficiente di rischio sistematica *beta* stimato pari a 0,87⁸⁹ dimostrando una volatilità del proprio titolo inferiore rispetto a quello della media di mercato europeo;
- 2) un costo del debito di difficile individuazione poiché l'indice Barilla non è valutato dalle società di rating internazionali;
- 3) un costo del capitale di ancor più difficile individuazione poiché non è specificato dalla *disclosure* se la società ha optato per l'inclusione del rischio Paese nel calcolo del *risk free* (utilizzando i BOT) o nel calcolo dell'*equity risk premium*.

Si ritiene ipotizzabile che la società, data la forte componente multinazionale, abbia utilizzato un approccio europeo nel calcolo di tali componenti e, pertanto, che abbia calcolato il proprio costo del capitale attraverso l'utilizzo di un *interest rate swap* come tasso privo di rischio, e un tasso ERP *conditional* con un *beta* riferito all'indice di borsa europeo. Paragonato al tasso di sconto utilizzato dalla precedente società analizzata, il *wacc* risultante dal calcolo effettuato dall'amministrazione del gruppo appare sottostimato. In presenza di un contesto di crescita azzerata, il rischio di realizzazione dei piani risulta sensibilmente maggiore. Da un'analisi delle statistiche in possesso, appare evidente come la crisi finanziaria che ha colpito l'economia globale si sia abbattuta con più violenza nel settore della produzione di cibo rispetto alla produzione di occhiali. Questa affermazione è confermata anche e soprattutto dall'incremento del prezzo delle materie prime nel corso degli ultimi trequattro esercizi. Data la mancanza di alcune informazioni rilevanti nella *disclosure* del gruppo, non è dato sapere quali variabili abbiano permesso al tasso di sconto di rimanere poco elevato.

Per quanto concerne il *terminal value*, esso è stato così calcolato:

- la componente di flusso deriva dalla rendita perpetua basata sull'ultimo anno di previsione;
- il tasso di normalizzazione deriva da una decisione del *top management* di utilizzare un tasso di crescita *g* pari al 2%, specificando che in tal caso il tasso utilizzato corrisponde, normalmente, alla "*misura non eccedente il tasso medio di crescita a lungo termine del settore, del paese o del mercato nel quale l'unità opera*"

Ci si chiede se, poiché è previsto dalle stesse consuetudini aziendali, non fosse stato legittimo utilizzare un tasso di crescita minore, dato che la stessa amministrazione aziendale dichiara che il settore in cui il gruppo opera è in recessione.

Conclusioni

Secondo le assunzioni utilizzate da Barilla Holding S.p.A. il risultato di *impairment test* del gruppo ha dato esito positivo, dimostrando che l'avviamento allocato nella CGU *Bakery* non ha subito svalutazioni nel corso dell'esercizio conclusosi al 31 dicembre 2011. Il valore recuperabile dell'attività è infatti "*ampiamente superiore al valore di libro*".

L'utilizzo di tali termini sembra dimostrare che anche in presenza di un tasso di sconto maggiore e/o di un tasso di crescita minore, il risultato non sarebbe stato diverso, seppur con valori assoluti meno ampi. In

⁸⁹ Dati reperiti all'indirizzo web: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

manca di maggiori informazioni a riguardo appare evidente come un ipotetico *stakeholder* non sia messo nella miglior situazione possibile per poter valutare oggettivamente la situazione economico-finanziaria del gruppo.

Benetton

Benetton nasce nel 1965 per volere della famiglia trevigiana Benetton. In 50 anni di storia si è espansa a tal punto da diventare uno dei marchi più conosciuti al mondo esportatori del *made in italy* nel settore dell'abbigliamento. Nel corso dell'esercizio 2011 la società ha affrontato un esercizio in cui tutti i principali indici ed indicatori hanno subito una leggera flessione. I ricavi sono calati dell'1%, l'EBITDA del 15%, il risultato operativo del 15,4% e il ROE è passato da 6,9 a 4,92. Ciò è dovuto prevalentemente al contesto di crisi e al rallentamento dei mercati in cui opera il gruppo. Al contrario delle premesse, il numero di dipendenti è aumentato, segno questo che il gruppo punta ad affrontare la grave situazione congiunturale attuale puntando sugli investimenti sia dal punto di vista distributivo che nei punti vendita.

Per una maggiore precisione la società ha ottenuto risultati altalenanti a seconda del mercato preso in esame. Gli aumenti di ricavi e di utili ottenuti in mercati emergenti quali il Sud America e l'Asia hanno ottenuto una crescita a doppia cifra, che ha compensato in parte le quote di ricavi persi nel mercato Nord Americano ed Europeo. Dal punto di vista degli investimenti la società ha investito in più di 170 nuovi *store* in Russia e 90 nuovi negozi in India, due dei Paesi a più alto tasso di crescita in cui il gruppo opera.

Sotto il piano strategico il gruppo ha deciso di puntare ad un incremento nel settore del marketing, ad un miglioramento della qualità dei prodotti e ad un rafforzamento dei marchi gestiti in portafoglio (tra cui spiccano *United Colors of Benetton*, *Sisley* e *Playlife*). Il valore del patrimonio netto per azione è sensibilmente diminuito nel corso dell'ultimo esercizio (passato da un valore di 0,61 ad un valore di 0,36) e anche l'indice di borsa dell'azione Benetton è passato da un massimo di 5.73 euro a maggio del 2011 ad un minimo di 2,81 al 12 dicembre 2011. Tali indicatori suggeriscono che si possa essere formato un *gap* tra il reddito corrente e il reddito normale a regime e, di conseguenza, che un *impairment test* eccezionale sia consigliato in quanto il *price to book value* è uno tra gli indicatori di presunzione di perdita durevole di valore più importanti.

Nella realtà il gruppo non ha ritenuto necessario svolgere un *impairment test* aggiuntivo rispetto a quello annuale, che si è risolto in una sostanziale conferma che le CGU analizzate non hanno riscontrato perdite durevoli di valore, eccezion fatta per l'avviamento realizzato dall'acquisizione della società *Business Combination Canada*.

Cash Generating Units

Il gruppo considera ogni singolo negozio come *Cash Generating Unit* e per ognuno di essi procede a calcolarne il valore in uso. L'avviamento però per definizione deve essere allocato al gruppo di unità generatrici di flussi che ha generato il plusvalore nel momento dell'acquisto. Poiché i singoli negozi non corrispondono al gruppo di unità in questione, l'*impairment test* per tale attività immateriale è stato calcolato sulle società (o gruppi di società) che il gruppo ha acquisito nel tempo. Alcuni esempi di CGU utilizzate per il calcolo dell'*impairment test* sono date da: *Mari GmbH*, *Milano report S.p.A.*, *Business Combination Canada*, etc.

La scelta operata dal gruppo di utilizzare i singoli negozi come CGU appare coerente con i principi contabili internazionali. Tale scelta infatti descrive le più piccole unità generatrici di flussi finanziari futuri su cui possono essere allocati costi specifici e quota dei costi struttura. Inoltre una siffatta distinzione permette alla società di sfruttare il sistema informativo centrale al meglio (impostato sulla vendita al minuto in negozi di proprietà o in *franchising* monomarca) e descrive la suddivisione dell'impresa sia dal punto di vista

gestionale, che geografico, che fisico. Infine essa descrive la differenziazione dei mercati e delle linee di prodotto (Sisley, Playlife, Benetton) offerte dalla società.

Valore contabile

Il gruppo Benetton contabilizza l'avviamento secondo i principi dettati dagli IAS/IFRS. Il valore di tale attività, nel corso dell'esercizio 2011, si è decrementato per un importo pari a euro 378.000, a causa di un' *impairment loss* riguardante la CGU *Business Combination Canada*.

In sede di acquisizione di una partecipazione o di acquisto di azioni societarie tali da ottenere il controllo della partecipata, l'avviamento sorge se il valore del costo di acquisizione sostenuto è maggiore rispetto alla somma delle attività nette acquisite stimate al *fair value*. In tale situazione specifica l'avviamento corrisponde alla differenza tra le due poste descritte. Nel gruppo l'avviamento è suddiviso in 7 *Cash Generating Units*, secondo lo schema riportato dalla tabella:

Tabella: Nel corso del 2011 Benetton ha subito una variazione netta di circa 334 mila euro, portando il saldo complessivo di fine 2011 a circa 43 milioni di euro. (valori espressi in migliaia di euro)

Natura dell'avviamento	Variazioni	Saldo 31.12.11
Mari GmbH	/	6.323
Benetton Giyim Sanayi (50%)	/	5.708
Milano Report S.p.A. (50%)	/	19.731
Business Combination Canada	(378)	/
Ben-Mode A.G. (90%)	44	1.556
S.C. Anton Industries S.r.l e Aerre S.r.l. (60%)	/	861
My Market S.r.l. e Benver S.r.l.	/	8.833
Totale	(334)	43.012

Il valore iscritto a libro contabile per avviamento è considerato al netto di eventuali attività immateriali che rappresentano risorse generate internamente dall'entità acquisita. Come previsto dal principio contabile IAS 38, l'avviamento non viene ammortizzato poiché esso è una attività immateriale a vita utile indefinita, pertanto esso è soggetto almeno annualmente alla verifica di *impairment test* per identificare eventuali riduzioni di valore.

Nella nota integrativa è specificato che le quote del patrimonio netto degli azionisti di minoranza, alla data di acquisizione, possono essere valutate al *fair value* oppure al pro-quota del valore delle attività nette riconosciute per l'impresa acquisita. Questo si riflette sul valore che viene attribuito all'avviamento in tale contesto: *partial* o *full goodwill*. L'amministrazione provvederà alla scelta del metodo di valutazione più adatto alla transazione del caso.

Il fair value

Tra le società prese sin'ora in considerazione, Benetton Group S.p.A. è l'unica a fare menzione del *fair value* anche nel metodo di calcolo dell'*impairment test*. Testualmente nella nota integrativa si espone che: "l'*impairment test* avviene confrontando il valore contabile dell'attività o della CGU con il valore recuperabile della stessa, dato dal maggiore tra il 'fair value' (al netto degli eventuali oneri di vendita) e valore d'uso."

Ciononostante, scendendo sul piano operativo, non vi è traccia, nemmeno nel caso in esame, che il valore equo sia mai stato individuato in sede di calcolo di perdita durevole di valore. Tale calcolo, infatti, è stato così svolto sul piano pratico: “il Gruppo ha provveduto a: (...) confrontare il valore recuperabile con il valore contabile (...). In tutti i casi l’impairment test è stato eseguito col metodo del valore d’uso”.

Rimane il dubbio se tale decisione dipenda da:

- una oggettiva impossibilità da parte del top management di verificare il prezzo netto di vendita di una CGU o dell’attività ad essa allocata: il valore equo dell’avviamento difficilmente può essere individuato poiché non vi è un mercato attivo, né uno studio delle transazioni storiche, che coinvolgono tale posta;
- una verifica del valore recuperabile dell’attività fatta *a latere* e non riportata in nota integrativa che dimostra che il valore in uso è il maggiore tra lo stesso e il *fair value* della CGU;
- il metodo del *fair value* non è stato preso in considerazione poiché è proprio attraverso tale metodo che viene calcolato il prezzo di acquisto cui la società acquisisce le partecipazioni che vengono poi iscritte nelle CGU.

Di conseguenza lo stesso valore contabile risulta identico al *fair value*, rendendo il confronto con lo stesso in sede di *impairment test* poco utile. Anche in questo caso non ci è dato sapere la reale motivazione per cui nella *disclosure* aziendale offerta agli *stakeholders* non si faccia riferimento al calcolo del valore equo nel calcolo del test di *impairment*, nonostante sia descritto dal principio contabile internazionale IAS 36 come obbligatorio.

Valore in uso

Il gruppo ha proceduto a verificare il valore dell’avviamento attraverso il metodo del *value in use*. Per ognuna delle CGU oggetto di analisi, su cui negli esercizi passati era stato allocato tale *intangible asset*, è stato verificato il valore in uso attraverso un procedimento simile ma non identico. Per quanto per ogni *impairment test* il valore d’uso sia stato calcolato attraverso il metodo del *discounted cash flow* attualizzato ad un tasso di sconto, i dati utilizzati per individuare sia i flussi finanziari futuri attesi sia il tasso di attualizzazione sono stati diversi da *test a test*.

La seguente tabella riassume le informazioni che sono state utilizzate dalla società Benetton Group S.p.A. per la verifica che le proprie unità generatrici di flussi finanziari non abbiano subito una perdita durevole di valore:

Tabella: alcuni parametri chiave utilizzati da Benetton per il calcolo del tasso di attualizzazione.

Natura dell’avviamento	Tasso d’attualizzazione	Periodo di previsione	Tasso di crescita g
Mari GmbH	7%	5	-
Benetton Giyim Sanayi (50%)	14,1%	4	2%
Milano Report S.p.A. (50%)	7%	4	2%
Business Combination Canada	-	-	-
Ben-Mode A.G. (90%)	7%	4	2%
S.C. Anton Industries S.r.l e Aerre S.r.l. (60%)	9,7%	5	-
My Market S.r.l. e Benver S.r.l.	9,7%	5	2%

Nel testo della nota integrativa non vi è uno specifico riferimento alle componenti che hanno generato né i flussi finanziari futuri né tantomeno le componenti di mercato che hanno formato il tasso di attualizzazione.

Analizzando i dati in possesso appare che il periodo di previsione, tali volte di 5 anni tal'altre di 4, derivi da piani aziendali generati dalle società oggetto di *impairment*. I flussi che ne conseguono sono stati valutati come i flussi medi-rappresentativi dell'intera CGU e sui quali è stato calcolato il valore in uso.

Per quanto concerne i tassi di sconto essi sono stati calcolati talvolta al netto delle tasse (quando esso corrisponde al 7%), come suggerito dallo IAS 36, talvolta al lordo (quando esso corrisponde al 9,7%). Non si hanno informazioni sufficienti per poter dare una motivazione di tale scelta operata dal gruppo.

Il valore del *terminal value* si presume sia stato individuato attraverso l'applicazione di un tasso di sconto comprensivo del tasso di crescita *g* sul valore dell'ultimo flusso futuro espresso nei piani aziendali e reso perpetuo. Il tasso *g* utilizzato corrisponde nella maggior parte dei casi ad un 2% che appare individuato in modo *forfettario* poiché non è esplicitata la motivazione secondo la quale tale tasso sia sempre il medesimo per alcune CGU e in altre situazioni esso corrisponda al tasso dello 0%.

Infine si precisa che tra le sette *cash generating units* oggetto d'analisi da parte del gruppo, soltanto una ha subito una svalutazione. Tale svalutazione non è stata causata da un'*impairment loss*, poiché è espressamente descritto che: "*nel corso del 2011 è stata effettuata la svalutazione dell'avviamento generato dalla business combination Canada realizzata pari a 365 mila euro, in quanto i flussi di cassa generati a livello Paese non sono risultati sufficienti a coprire il valore delle immobilizzazioni dello stesso*". Da tale affermazione si evince come il valore dell'avviamento di tale CGU non sia stata oggetto di *impairment test*, ma semplicemente abbia subito una svalutazione preventiva poiché il valore attribuito risultava attribuito senza le necessarie motivazioni. In sintesi la somma di denaro in uscita per l'acquisizione di tale partecipazione non è stata maggiore della somma delle attività nette acquisite per l'acquisto dell'avviamento, ma piuttosto per una errata valutazione della partecipazione stessa.

Conclusioni

La *disclosure* rappresenta una situazione apparentemente stabile, nella quale le attività oggetto d'analisi di *impairment* non hanno subito perdite nonostante la situazione di crisi del contesto in cui il gruppo Benetton opera. La presenza di un indice di borsa in netto calo, nel corso del 2011, assieme al costante *price to book ratio* inferiore all'unità e in continuo calo da ormai lungo tempo, fa temere che il valore a libro contabile delle attività dell'entità siano sovrastimate rispetto a quelle che sono le opinioni degli *analysts*. Nonostante questo timore, ogni avviamento ha superato gli *impairment tests* cui è stato sottoposto, anche se viene specificato che in sede di *sensitivity analysis* con un tasso di sconto maggiore dell'1% si avrebbe avuto una svalutazione delle attività in oggetto per circa un milione di euro (su un totale di 43 milioni di euro).

Le informazioni fornite non sono sufficienti per poter valutare se il test sia stato svolto nella maniera più appropriata. Rimangono forti dubbi sulla quasi totalità dei dati a disposizione, vi sono numerose domande alle quali non si ha risposta: i flussi finanziari futuri da chi sono stati svolti? È coerente pensare che tali flussi possano riflettere la miglior stima dell'alta direzione? Per quale motivo il tasso di attualizzazione è il medesimo per alcune CGU mentre per altre viene utilizzato un tasso diverso? Quali criteri sono stati adottati per poter affermare che il tasso di crescita *g* del settore in cui opera la CGU è pari al 2% mentre per altre CGU esso è pari a 0%? È presente un metodo empirico di calcolo del tasso *g* oppure esso è stato definito sulla base dell'esperienza professionale degli analisti del gruppo? A queste e a tante altre domande il bilancio non risponde. Lo *stakeholder* non ha le informazioni necessarie per poter valutare al meglio la realtà aziendale. All'occhio del lettore attento, la sensazione che il *financial report* del gruppo sia strutturato per poter fornire solo le informazioni minime previste dallo IAS 36, ma allo stesso momento non ci sia la volontà di rappresentare la realtà oggettiva, ossia una situazione societaria più critica di quella che i valori di conto economico e di stato patrimoniale rappresentano.

Nel corso dell'esercizio 2012, la società ha visto il proprio listino di borsa ai minimi storici raggiunti il giorno 17 febbraio. Sulla base della realtà aziendale e congiunturale, il giorno 31 gennaio 2012 la direzione ha deciso di lanciare un'OPA per l'acquisto delle quote sul mercato di proprietà di terzi (circa il 27% delle azioni) e per il *delisting* del titolo dalla Borsa Italiana. Le conseguenze di questa scelta, relativamente all'argomento del presente lavoro, dipenderanno dalla decisione dell'amministrazione di continuare a redigere il bilancio societario secondo i principi contabili internazionali in via opzionale (poiché si perderà l'obbligatorietà nel momento in cui la società non sarà più quotata sui mercati regolamentati), oppure di farlo secondo i principi contabili nazionali. Nel primo caso Benetton continuerà a svolgere l'*impairment test* almeno annualmente, nel secondo caso le attività immateriali verranno considerate a vita utile definita e dovranno essere iscritte in conto economico le perdite derivanti dagli ammortamenti degli anni precedenti non contabilizzati.

12. Impairment test Società quotate 2012⁹⁰

Nell'esercizio 2012 oltre il 60% delle società quotate ha contabilizzato perdite di valore frutto dell'*impairment test* previsto dallo IAS 36 (si veda la grafica). Quasi il doppio rispetto ai bilanci dell'anno precedente (32%) e per un ammontare di circa 27 miliardi di euro. Anche se l'esercizio 2012 è stato caratterizzato da minori perdite di valore in assoluto rispetto all'esercizio precedente (44,7 miliardi nel 2011) e ha confermato, nonostante la crisi, un trend di incremento del fatturato delle 254 società di Piazza Affari (+16% rispetto al consuntivo 2011) accompagnato da un ritorno positivo sul capitale investito (Roe, return on equity) del 3% contro il dato negativo registrato nel 2011 (-2%).

Sono questi alcuni dei dati più significativi che emergono dalla quarta dedizione dell'Osservatorio dei bilanci di Deloitte dedicato quest'anno all'analisi del periodo 2008- 2012. Fino al 2011, in effetti, l'*impairment test* necessario a verificare che le attività siano iscritte in bilancio a un valore non superiore a quello "recuperabile" sul mercato (fair value), era un fenomeno che riguardava essenzialmente realtà di grandi dimensioni: oltre la metà degli emittenti appartenenti al segmento delle società a maggior capitalizzazione ha registrato *impairment* nel quadriennio 2008-2011 contro una media, per tutti gli altri segmenti, di circa il 22%. «Il contesto macro economico degli ultimi 3-4 anni – spiega Paolo Gibello, Partner Deloitte e responsabile dell'Osservatorio – ha reso la verifica dell'eventuale perdita di valore delle attività un processo di assoluta importanza, data la significativa rilevanza delle attività immateriali, delle partecipazioni e dell'avviamento nei bilanci societari. Nelle edizioni precedenti del nostro Osservatorio, gli effetti dei test di *impairment* erano principalmente riconducibili a società di grandi dimensioni operanti nel settore finanziario e delle telecomunicazioni. Nel 2012 hanno invece effettuato rettifiche di valore dei beni durevoli imprese di tutti i livelli a causa del peggioramento del contesto macroeconomico nazionale ed europeo e dalla caduta della domanda di beni e servizi, registrata in quasi tutti i settori merceologici e dall'incrementata volatilità dei prezzi delle principali commodity». L'*impairment* nel 2012 ha interessato, diversamente dal trend riscontrato nei passati bilanci, più elementi dell'attivo contemporaneamente. Infatti oltre la metà delle società quotate (contro il 20% del 2011) ha effettuato svalutazioni che riguardano contemporaneamente immobilizzazioni materiali, immateriali o partecipazioni. L'analisi di maggior dettaglio degli attivi immateriali evidenzia come l'avviamento nel 2012 abbia rappresentato l'84% delle svalutazioni registrate sulla voce "Immobilizzazioni immateriali" (circa il 95% nel precedente esercizio) e che le svalutazioni delle "altre attività immateriali" (diverse da avviamento, marchi e costi di ricerca e sviluppo) abbiano raggiunto nel 2012 un importo significativo (circa 2,5 miliardi di euro) pari al 14% della voce. In particolare, l'ammontare delle svalutazioni relative agli avviamenti rappresentava, nel 2012, circa il 10% del valore degli avviamenti iscritti nei bilanci, in diminuzione rispetto al 48% registrato nel 2011, mentre nel periodo 2008-2010 questo valore era sempre stato inferiore al 2 per cento.

L'analisi Deloitte mette in luce «come la capitalizzazione di borsa rappresenti poco di più della metà del patrimonio netto contabile delle società. I dati sembrano confermare come il mercato borsistico premi in prima istanza la dimensione della società seguita dalla qualità del patrimonio (cosiddetto patrimonio netto

⁹⁰ Il Quotidiano del Fisco (Il Sole 24 Ore) del 18/02/2014.

tangibile) nonché dall'intransigenza dell'emittente nella registrazione delle svalutazioni, altrimenti scontata autonomamente dal mercato in termini di capitalizzazione». Infine, si segnala come l'esercizio 2012 abbia fatto registrare, per la prima volta nel quinquennio, un tasso negativo di crescita degli investimenti in attività materiali e immateriali (-4% rispetto al consuntivo 2011), una contrazione registrata sia per il capitale investito sia per le immobilizzazioni materiali (-1%) e gli attivi intangibili (-8%).

Bilanci e valori di mercato

I CONTI DELLE SOCIETÀ QUOTATE

L'evoluzione dei risultati aggregati nel quinquennio 2008-12 (dati in milioni di euro)

Anno	Tot. attivo	Tot. immobilizzazioni immateriali e materiali	Tot. immobilizzazioni materiali	Tot. immobilizzazioni immateriali	Risultato	Pn	Fatturato
2012	4.216.317	665.110	378.836	286.274	15.361	586.087	945.634
2011	4.133.912	691.721	382.194	300.528	-10.479	510.601	812.261
2010	4.066.120	660.418	345.274	315.144	35.401	550.766	705.419
2009	4.928.203	625.329	328.030	297.299	37.641	570.431	633.053
2008	4.844.557	491.082	269.552	221.530	-48.815	510.572	661.410

LE SVALUTAZIONI

L'ammontare dell'impairment test (Ias 36) per settore merceologico nel 2012

Settore merceologico	Ammontare impairment Immob. Immateriali	Ammontare impairment Immob. Materiali	Ammontare impairment partecipazioni
Consumer business e trasporti	117	136	69
Energia e materie prime	5.099	2.179	429
Servizi finanziari	3.340	850	4.370
Manifatturiero	1.604	261	241
Real Estate	21	79	35
Tecnologia e media	8.292	139	10
Totale	18.473	3.645	5.154

*Nota: impairment su concessioni e licenze

IMMOBILIZZAZIONI IMMATERIALI

Il dettaglio delle riduzioni di valore su alcuni asset

Settore merceologico	Immobilizz. immateriali	Goodwill	Marchi	Costi ricerca sviluppo	Altri*
Cb&t	117	99	11	-	7
E&r	5.099	3.912	1	13	1.173
Fst	3.340	3.121	23	-	196
Mftg	1.604	1.454	-	127	23
Re	21	16	-	-	5
Tmt	8.292	7.000	196	1	1.095

Fonte: Osservatorio dei bilanci di Deloitte

13. Considerazioni conclusive

Il contenuto e le finalità del bilancio devono rispettare il generale principio di correttezza nella rappresentazione della situazione patrimoniale e del risultato economico d'esercizio. Tuttavia, a seconda delle regole utilizzate per la redazione del bilancio, gli esiti possono essere anche notevolmente diversi.

I principi contabili internazionali IAS/IFRS – oltre a consentire una maggiore uniformità e comparabilità dei bilanci in diversi Paesi – hanno lo scopo di ridurre il divario tra i valori correnti di mercato e i valori contabili. Anche se in via indiretta, sono principalmente rivolti agli investitori reali e potenziali, a cui interessano i risultati in chiave prospettica⁹¹. In sostanza, essi cercano di fornire il valore effettivo dell'impresa al momento di redazione del bilancio, garantendo così una rappresentazione economica più utile per i terzi. Il tradizionale criterio del costo storico, invece, mira a tutelare soci e creditori, favorendo una valutazione più prudente e sostanzialmente ancorata al passato. Una delle maggiori critiche mosse a tale criterio è che non consente agli utilizzatori del bilancio di conoscere i veri rischi cui la società è esposta e di apprezzare la qualità dei risultati economici in termini di reali performance aziendali.

In ogni caso, non si deve dimenticare che l'oggettività del dato di bilancio non esiste, dal momento che sempre e comunque i risultati dipendono sia dalle operazioni svolte dall'impresa che, soprattutto, dai sistemi contabili e valutativi impiegati; i quali a loro volta sono basati su regole e principi spesso semplificati e inevitabilmente frutto di convenzioni accettate e condivise.

⁹¹ Si capisce, dunque, che gli IAS/IFRS non considerano prioritario il principio di prudenza.

Nell'ambito dei principi contabili internazionali, assume particolare rilevanza la valutazione degli *assets* e di conseguenza il tema dell'*impairment test* disciplinato dallo IAS 36.

Senz'altro, per un'impresa, è molto importante valutare correttamente il valore dei propri attivi sia in un'ottica interna che esterna. L'adozione sistematica del processo di *impairment test* permette di valutare la convenienza economica degli investimenti e di verificare i risultati derivanti dagli stessi. A tal proposito, il test può costituire un ottimo strumento volto ad evitare scelte di investimento in grado di far rilevare un'*impairment loss* nei bilanci successivi alla decisione assunta. Infatti, attraverso la sua implementazione si può verificare da subito se il costo sostenuto può trovare o meno fondamento nei flussi finanziari ritraibili in futuro. D'altra parte, però, tale meccanismo di valutazione accentua la soggettività dei valori di bilancio e la volatilità dei risultati economici.

Precisamente, l'introduzione del processo di svalutazione determina, in generale, una maggiore variabilità dei risultati nel tempo, influenzati in modo discontinuo da perdite e successivi ripristini di valore. Si capisce, dunque, come l'*impairment test* può produrre degli effetti rilevanti sul modo di operare delle imprese, sulle procedure gestionali e sugli assetti organizzativi⁹². In particolare, la formulazione del giudizio di *impairment* può condizionare sensibilmente la valenza informativa dei bilanci, destinati ad evidenziare i risultati correnti e l'andamento economico delle imprese. La capacità del bilancio di rappresentare in maniera chiara, completa e trasparente l'esposizione ai diversi rischi che le società si trovano a dover fronteggiare e le incertezze a cui esse possono andare incontro nello svolgimento della propria attività, assume oggi, più che in passato, un'importanza notevole. I principi contabili internazionali pongono particolare enfasi sulla qualità delle informazioni che devono essere fornite alle diverse categorie di *stakeholders*. Nei paragrafi precedenti si è già accennato come un'informativa puntuale e dettagliata può contribuire ad aumentare la fiducia e la credibilità nell'intero sistema informativo di bilancio. A riguardo, si sottolinea come le informazioni devono essere utili, affidabili e trasparenti e, in generale, devono essere tali da far comprendere ai terzi quali criteri sono stati adottati dall'impresa nella predisposizione dei bilanci.

In un contesto di forti incertezze economiche e finanziarie come quello attuale, assume particolare rilevanza un'adeguata comunicazione al mercato volta ad offrire una chiara ed esaustiva descrizione delle attività oggetto di *impairment test* e, più in generale, degli elementi considerati nell'individuazione di eventuali perdite di valore. È compito del management approfondire e spiegare la natura e l'origine delle perdite di valore esposte in bilancio⁹³. A tal proposito, lo *standard* richiede di specificare: la determinazione quantitativa dei flussi finanziari attesi; i tassi di sconto applicati; i tassi di crescita considerati; le ipotesi e le assunzioni su cui si basano le stime; i principali rischi cui le società sono esposte; le fonti di informazione esterne utilizzate nella predisposizione di budget e programmi aziendali; ecc..

Si sottolinea come le imprese non sempre hanno soddisfatto tali richieste informative nelle note al bilancio. Tuttavia, in questo scenario di riferimento, una *disclosure* ampia e dettagliata – sull'intero processo di *impairment* ed in particolare sui fattori determinanti le perdite di valore accertate – è in grado di influenzare le scelte di investimento e disinvestimento degli *stakeholders*. In questo senso, il test può diventare un valido strumento per migliorare la comunicazione economico-finanziaria di bilancio, fornendo informazioni di grande rilievo per gli operatori di mercato. Quando, viceversa, è possibile ravvisare comportamenti opportunistici e politiche di bilancio strumentali al raggiungimento di predeterminati obiettivi, esso perde gran parte delle sue valenze positive. Infatti, se i risultati derivanti dal test vengono giudicati inattendibili e/o inaffidabili può sorgere il rischio che si manifestino delle reazioni negative, in termini di aspettative provenienti dal mercato, che andranno inevitabilmente a svantaggio delle imprese.

⁹² Quagli, A., Meini, F. (5/2007). La procedura di *impairment* tra riflessi gestionali e politiche di bilancio. Rivista dei Dottori Commercialisti.

⁹³ Banca d'Italia, Consob, Isvap. (2010). Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulle verifiche per riduzione di valore delle attività (*impairment test*), sulle clausole contrattuali dei debiti finanziari, sulle ristrutturazioni dei debiti e sulla "Gerarchia del fair value". Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 4 del 3 marzo 2010.

Si ricorda che anche l'ampia discrezionalità che caratterizza – in misura più o meno marcata – tutto lo svolgimento del processo di svalutazione, può ridurre la precisione e la correttezza dei risultati del test. Trattandosi di una procedura che implica l'assunzione di parecchie ipotesi e la stima di molte variabili di derivazione interna ed essenzialmente rivolte al futuro, è evidente che essa offre numerosi margini di manovra. Di conseguenza c'è il rischio che il *management* possa utilizzare il processo di verifica degli *assets* come un pretesto per attuare politiche di bilancio volte a mascherare la reale situazione aziendale. Per questo, bisogna evitare l'applicazione indiscriminata e opportunistica dell'*impairment* test che consente, di fatto, possibili distorsioni d'uso finalizzate al conseguimento di particolari risultati, secondo scelte contabili preordinate. Il test, dunque, non deve essere condotto in modo fittizio con il fine di mantenere in bilancio attivi sopravvalutati o di iscrivere costi in conto economico per mezzo di artificiose svalutazioni.

Nel difficile contesto economico attuale in cui si trovano ad operare le imprese, si può comprendere l'importanza di tali disposizioni. In particolare, la non svalutazione di alcuni *assets* può nascondere la volontà degli amministratori di sanare situazioni economiche non troppo brillanti. In sostanza, questo rappresenta uno dei metodi utilizzati dal management per far sembrare migliori le performance aziendali, mostrando una situazione apparentemente sana, ma che in realtà nasconde difficoltà più o meno gravi. Purtroppo, si capisce come la complessità e l'elevato grado di soggettività sottesi a questo tipo di valutazioni possono comportare artificiose distorsioni che, alla lunga, potrebbero compromettere la stabilità di numerose imprese⁹⁴.

Concludendo, da quanto esposto finora, si può dire che l'*impairment* test non rappresenta semplicemente un atto contabile, ma può costituire uno strumento attivo di controllo e di comunicazione al mercato. Tuttavia, il processo di svalutazione può anche nascondere pericolose strategie volte ad aggirare norme di legge e principi contabili ed essere teso a realizzare predefiniti obiettivi informativi, con la conseguenza di rendere inutile e/o fuorviante l'informazione contabile.

⁹⁴ Quagli, A., Meini, F. (5/2007). La procedura di impairment tra riflessi gestionali e politiche di bilancio. Rivista dei Dottori Commercialisti.

APPENDICE

La Valutazione del Marchio delle Società di Calcio - BrandFinance

Un'interessante applicazione di una delle metodologie sopra esposte (l'approccio *Royalty relief*) è ripresa annualmente dalla società di consulenza specializzata BrandFinance che anche per il 2014 ha proceduto alla redazione di una speciale classifica sui primi 50 brands più valevoli a livello mondiale nel mondo del calcio.

La metodologia utilizzata si poggia su informazioni pubbliche, ove disponibili, dati di bilancio, quotazioni di mercato (per i clubs quotati), ecc.

L'approccio *Royalty Relief* adottato da BrandFinance prevede di:

1. Valutare la forza del marchio attraverso uno specifico indice messo appunto dalla medesima società di consulenza che per i clubs di calcio valuta tra gli altri: i piazzamenti nazionali, i titoli vinti a livello nazionale ed internazionale, l'ammontare delle entrate pubblicitarie e degli incassi (da stadio, merchandising, diritti TV), numero medio spettatori, ecc;
2. Stabilire un tasso di royalty passando in rassegna eventuali accordi di licenza comparabili;
3. Determinare il tasso di sconto da applicare per attualizzare i flussi di ricavo futuri associabili ai vari brands;
4. Calcolare alla fine il Brand value per ciascun club.

TOP 50 FOOTBALL BRANDS 1-25										
	2014	2013	Club	Country	2014 Brand Value (€m)	2014 Brand Rating	2013 Brand Value (€m)	2013 Brand Rating	Change	
→	1	1	FC Bayern München 	Germany	659	AAA	668	AAA	(9)	
↑	2	3	Real Madrid CF 	Spain	565	AAA+	482	AAA+	83	
↓	3	2	Manchester United FC 	England	543	AAA	650	AAA+	(107)	
→	4	4	FC Barcelona 	Spain	457	AAA+	444	AAA	13	
↑	5	8	Manchester City FC 	England	375	AAA-	257	AA-	118	
→	6	6	Arsenal FC 	England	371	AAA-	319	AA+	62	
↓	7	5	Chelsea FC 	England	369	AAA-	325	AA	44	
↓	8	7	Liverpool FC 	England	345	AAA-	280	AA	66	
↑	9	10	Borussia Dortmund 	Germany	240	AAA-	202	AA	38	
↑	10	24	Paris Saint-Germain FC 	France	238	AAA-	66	A+	172	
→	11	11	FC Schalke 04 	Germany	230	AA+	201	AA-	30	
→	12	12	Tottenham Hotspur FC 	England	183	AA+	170	AA	13	
→	13	13	Juventus FC 	Italy	181	AAA	140	AAA-	42	
↓	14	9	AC Milan 	Italy	174	AAA-	204	AAA-	(31)	
→	15	15	FC Internazionale Milano 	Italy	112	AA+	117	AA+	(5)	
↓	16	14	AFC Ajax 	Netherlands	110	AA+	126	AA	(16)	
→	17	17	Galatasaray AS 	Turkey	104	AA+	90	A+	14	
↓	18	16	Hamburger SV 	Germany	101	AA	112	AA	(11)	
↑	19	37	Club Atlético de Madrid 	Spain	93	AAA-	62	AA-	41	
↑	20	33	Everton FC 	England	89	AA+	61	AA-	28	
↓	21	20	SSC Napoli 	Italy	89	AA+	78	AA-	10	
↑	22	23	Bayer 04 Leverkusen 	Germany	85	AA	70	AA-	15	
↑	23	31	Aston Villa FC 	England	84	AA	62	AA-	22	
↑	24	29	West Ham United FC 	England	82	AA-	63	A	19	
↓	25	21	Olympique Lyonnais 	France	81	AA	78	AA-	2	

TOP 50 FOOTBALL BRANDS 26-50										
	2014	2012	Club	Country	2014 Brand Value (\$m)	2014 Brand Rating	2012 Brand Value (\$m)	2012 Brand Rating	Change	
↑	26	28	AS Roma 	Italy	80	AA+	64	AA	16	
↑	27	30	Newcastle United FC 	England	76	AA	63	AA	12	
↓	28	26	VfB Stuttgart 	Germany	75	AA	64	A+	10	
↓	29	26	Valencia CF 	Spain	73	AA	64	AA-	8	
↑	30	32	SV Werder Bremen 	Germany	69	AA	62	AA-	7	
↑	31	35	Sunderland AFC 	England	69	AA-	56	A+	13	
↓	32	18	Olympique de Marseille 	France	67	AA	86	AA-	(19)	
↓	33	27	VfL Wolfsburg 	Germany	67	AA	64	A	3	
↓	34	22	Fenerbahçe SK 	Turkey	64	AA	74	A+	(10)	
↓	35	19	SC Corinthians Paulista 	Brazil	64	A	80	AA	(16)	
→	36	N/A	LOSC Lille Métropole 	France	62	AA	N/A	N/A	N/A	
↑	37	44	Celtic FC 	Scotland	61	AA+	43	AA-	18	
↑	38	42	SL Benfica 	Portugal	61	AA+	44	A+	17	
↑	39	43	Sevilla FC 	Spain	57	AA	43	AA+	14	
→	40	N/A	Southampton FC 	England	56	A+	N/A	N/A	N/A	
→	41	41	Stoke City FC 	England	55	AA-	46	A+	9	
↑	42	47	West Bromwich Albion FC 	England	54	AA-	42	A	12	
↓	43	38	Bogiktaş JK 	Turkey	51	AA	55	A+	(4)	
↑	44	50	SS Lazio SpA 	Italy	45	AA	40	AA-	6	
↓	45	40	PSV Eindhoven 	Netherlands	43	AA+	47	AA-	(4)	
↓	46	38	Santos Futebol Clube 	Brazil	43	A	50	AA	(7)	
↑	47	48	FC Girondins de Bordeaux 	France	41	AA-	41	A+	0	
↓	48	39	São Paulo FC 	Brazil	40	A	48	A+	(8)	
↓	49	45	CR Flamengo 	Brazil	37	A	43	A+	(6)	
↓	50	34	Fulham FC 	England	36	AA-	58	A+	(23)	

BIBLIOGRAFIA

- Abate, E., Rossi, R., Virgilio, A. (2010). *IAS/IFRS - US GAAP - Principi contabili italiani: confronto e differenze*. Egea.
- Agliata, F., Allini, A., Bisogno, M., Caldarelli, A. C., Di Carlo, F., Fiondella, C., et al. (2010). *Il bilancio secondo i Principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni*. Giappichelli Editore.
- Aguiari, A. (2009). Aspetti finanziari e contabili della crisi. *Italia Oggi*.
- Allegrini M., Greco G., Ferramosca S., "Le prassi di impairment test in Italia e nel Regno Unito, una ricerca", estratto da "Amministrazione e Finanza" n. 5 del 2012, pag. 25.
- Amaduzzi, A. (6/2004). IAS 36 "Impairment of Assets", le modalità della verifica di valore delle attività. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Amaduzzi, A. (1/2009). Il "valore d'uso" ai sensi dello IAS 36: la determinazione del tasso lordo di imposte. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Amaduzzi, A. (5/2004). La definizione e i criteri di misurazione dell'avviamento. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Andolina S., "I nuovi principi contabili internazionali", Simone S.p.A., 2004.
- AICPA "Working draft, accounting and valuation guide, testing goodwill for impairment".
- Banca d'Italia – ISVAP – Consob, "documento n. 4 del 3 marzo 2010".
- Banca d'Italia, Consob, Isvap. (2009). Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulla continuità aziendale, sui rischi finanziari, sulle verifiche per riduzione di valore delle attività e sulle incertezze nell'utilizzo di stime. Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009.
- Banca d'Italia, Consob, Isvap. (2010). Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulle verifiche per riduzione di valore delle attività (impairment test), sulle clausole contrattuali dei debiti finanziari, sulle ristrutturazioni dei debiti e sulla "Gerarchia del fair value". Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 4 del 3 marzo 2010.
- Balducci, D. (2006). *La valutazione dell'azienda*. Edizioni Fag.
- Bargagli, M., Thione, M. *Crisi economica e spese di pubblicità: perdurante attualità e trattamento contabile/fiscale*, in Fisco, 2013, 4, pag. 493 e ss.
- *Basis for Conclusions on IAS 36 Impairment of Assets: BC135*
- Bauer, R., Mezzabotta, C. (2011). Perdite di valore e avviamento secondo i principi IFRS. Fondazione dei Dottori Commercialisti di Milano.
- Bergamaschi, M. "Marchi, imprese e sociologia dell'abbigliamento d'alta moda" – Paper 82 – Dicembre 2008;
- Berselli E., "Impairment e avviamento nel settore bancario", estratto da "Il Fisco" n. 7 del 2012, pag. 22.
- Bianchi, S., Marcellan, M. (2010). L'impairment test in situazioni di crisi industriale e finanziaria. *Contabilità, Finanza e Controllo*.
- Biancone, P. P. (2006). *Le attività immateriali, l'avviamento e l'impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP*. Giuffrè.
- Bini, M. La valutazione degli intangibili business combinations e purchase price al location – Ed. Egea – Giugno 2011;
- Bisogno, M. (maggio-giugno 2008). L'impairment test delle immobilizzazioni materiali e immateriali. *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*.
- Bozzolan S., "Bilancio e valore. Metodi e tecniche di simulazione.", McGraw-Hill, Milano 2001.
- Brand Finance Football 50 - [http://www.brandfinance.com/knowledge_centre/reports/brandfinance-football-50-2014Brand Valuation. The key to unlock the benefits from your brand assets. - http://www.fym.cl/estudios/brandvaluation.pdf](http://www.brandfinance.com/knowledge_centre/reports/brandfinance-football-50-2014Brand%20Valuation.%20The%20key%20to%20unlock%20the%20benefits%20from%20your%20brand%20assets.%20-%20http://www.fym.cl/estudios/brandvaluation.pdf)
- Bruni, F., Villafranca, A. (2012). La crisi finanziaria e il suo impatto sull'economia globale. Osservatorio di politica internazionale.
- Capalbo, F. (2000). *Le perdite di valore delle immobilizzazioni tecniche. Natura economica e trattamento contabile*. Cedam.
- Capodaglio, G., Santi, M. (marzo-aprile 2010). Avviamento ed impairment test. *Rivista italiana di ragioneria e di economia aziendale*.
- Commissione per i Principi Contabili. (Febbraio 2006). Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36.
- Dabbene F., "Impairment test dell'avviamento nel settore bancario", estratto da "Guida alla contabilità & bilancio" n. 4 del 2011, pag. 40.
- Dezzani F. e L., "Principi IAS/IFRS – Fair value e mark to market: principi in crisi?" estratto da "Il Fisco" n. 40 del 2008, pag. 7141.
- Dezzani F. e L., "Banca d'Italia – Consob – Isvap. Documento n. 4 del 3 marzo 2010. Impairment test sull'avviamento", estratto da "Il Fisco" n. 13 del 2010, pag. 1943.
- Dezzani F. e L., "Impairment sull'avviamento di Intesa Sanpaolo S.p.A.: un esempio da imitare" estratto da "Il Fisco" n. 22 del 2012, pag. 3385.

- Dezzani, F., Dezzani, L. (gennaio 2010). Applicazione IAS/IFRS n. 2. Nota integrativa: impairment test sull'avviamento. *Il fisco*.
- Dezzani, F., Dezzani, L. (marzo 2009). Bilancio 2008: continuità aziendale, rischi finanziari, impairment test e incertezze nell'utilizzo delle stime. *Il fisco*.
- Fazzini, M. (2004). *L'applicazione dell'impairment test agli intangible assets. Un confronto fra i principi contabili internazionali*. FrancoAngeli.
- Fernandez, P. Valuation of brands and intellectual capital - IESE Business School - Gennaio 2002;
- Ferrante, A. La misurazione del valore del Brand
- <http://www.andaloosa.com/attachments/article/56/LA%20MISURAZIONE%20DEL%20VALORE%20DEL%20BRAND.pdf>
- Florio, C. (6/2007). Impairment test dell'avviamento e big bath earnings management: alcuni riscontri empirici. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Fondazione Nazionale dei Commercialisti, *La svalutazione delle immobilizzazioni tecniche alla luce dell'OIC 9, svalutazioni per perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni materiali e immateriali. Problematiche tecniche ed operative*, circolare del 15 marzo 2015, p. 13
- Fusa E., "Aspetti civilistici e fiscali dei marchi: alcune problematiche connesse all'introduzione degli IAS", estratto da "Il Fisco" n. 40 del 2004, pag. 6774.
- Guatri L. e Bini M., "Nuovo trattato sulla valutazione delle aziende" pagg. 204-205, Università Bocconi Editore, 2005.
- Guatri, L., Bini, M. (2004). *I tassi nella valutazione delle Cash Generating Units*. Egea.
- Guatri, L., Bini, M. (34/2004). La disclosure richiesta dallo IAS 36 "Impairment of Assets". *La valutazione delle aziende*.
- Guatri, L., Bini, M. (2009). *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*. Egea.
- Guidantoni, S. (dicembre 2011). La svalutazione dei corporate asset secondo lo IAS n. 36. *Il fisco*.
- Iannucci, A. (2008). IAS 36: impairment test di una Cash Generating Unit. *Guida alla Contabilità & Bilancio. Il Quotidiano del Fisco (Il Sole 24 Ore)* del 18/02/2014
- International Accounting Standard Board. (2004, e sue successive modifiche). IAS 36 - Impairment of Assets.
- International Accounting Standard Board. (2004, e sue successive modifiche). IAS 38 - Intangible Assets.
- Lionzo, A. (2007). *Il giudizio di impairment. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*. FrancoAngeli.
- Lux, T., Colander, D. (2008). La crisi finanziaria e il fallimento sistemico dell'economia accademica. Dahlem.
- Magnani, D., Stocco, S. (2008). Impairment test e principi internazionali in tempo di crisi. *Amministrazione & Finanza*.
- Massari M., "Finanza Aziendale. Valutazione.", McGraw-Hill, Milano 1998.
- Marotta S., "Cash Generating Unit nel test di impairment: profile teorici e applicazioni pratiche", estratto da "Amministrazione e Finanza" n.1 del 2012, pag. 7.
- Mezzabotta C., "L'impairment test secondo l'OIC", estratto da "Bilancio e reddito d'impresa" n. 3 del 2010, p. 34.
- Mezzabotta C., "IFRS: se l'avviamento è ammortizzabile, non è vero", estratto da "Bilancio e reddito d'impresa", estratto da "Bilancio e reddito d'impresa" n.6 del 2011, pag. 39.
- Moro Visconti R., "La valutazione dell'avviamento nel bilancio consolidato", estratto da "Guida alla contabilità & bilancio" n. 3 del 2005, pag. 67.
- Moro Visconti, R. (1/2009). Cash is King? Declino e rinascita dei metodi finanziari nella valutazione delle aziende e nell'impairment test dell'avviamento. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Nova, M. (2006). *Impairment test. L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*. Egea.
- Nova, M. (4/2009). La determinazione del costo del capitale nelle stime di impairment: profili concettuali e soluzioni applicative. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- OIV Organismo Italiano di Valutazione, *Discussion paper "Impairment test dell'avviamento in contesti di crisi"*
- OIV Organismo Italiano di Valutazione – Gennaio 2012 Impairment test dell'avviamento in contesti di crisi finanziaria e reale –; http://www.forumtools.biz/oiv/upload/DP_01_2012_impairmenttest_1.pdf
- Organismo italiano di contabilità. (Dicembre 2009). Applicazioni IAS/IFRS: "impairment e avviamento".
- Organismo italiano di contabilità. (Agosto 2014). OIC 16 - Le immobilizzazioni materiali
- Organismo italiano di contabilità. (Gennaio 2015). OIC 24 - Le immobilizzazioni immateriali.
- *finanziaria e reale – Linee Guida*, 18 gennaio 2012.
- OIC 24 Immobilizzazioni immateriali – Sintesi dei principali interventi; <http://www.fondazioneoic.eu/wp-content/uploads/downloads/2013/02/2013-05-02-OIC-24-Bozza-per-la-consultazione.pdf>
- Orlandi, M. (12/2012). La svalutazione dell'avviamento: effetti contabili e fiscali. *Il fisco*.

- Parisotto, R. (2011). Impairment e avviamento per le imprese bancarie e assicurative IAS/IFRS. *Corriere Tributario*.
- Perotta, R. (2006). *L'applicazione dei principi contabili internazionali alle business combinations: confronto con la disciplina interna*. Giuffrè.
- Portalupi, A. (4/2009). Allocazione dell'avviamento e implicazioni sull'impairment test con l'entrata in vigore dell'IFRS 8 - Settori operativi. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Portalupi, A. (2009). Crisi e informazione finanziaria. PricewaterhouseCoopers.
- Pozza, L., Mancini, C. (1/2006). IAS 36 "Impairment of assets": il test di impairment nella valutazione delle partecipazioni. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Pozzoli, M., Luciani, V. (2012). "Exposure draft" O.I.V.: impairment test dell'avviamento in contesti di crisi. *Guida alla Contabilità & Bilancio*.
- Principi Contabili Internazionali – 2012 – Testo completo e integrato dei Principi Contabili IAS/IFRS e Interpretazioni SIC/IFRIC secondo i Regolamenti (CE) - Ed. Il Sole 24 Ore;
- Provasoli, A. (1/2003). Valori di mercato e valori contabili. La sfida dell'impairment test. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Quagli, A., Meini, F. (5/2007). La procedura di impairment tra riflessi gestionali e politiche di bilancio. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Romano, M. (1/2005). La rilevazione delle operazioni di business combinations secondo i principi contabili internazionali: misurazione e trattamento contabile dell'avviamento. *Rivista dei Dottori Commercialisti*.
- Romano, M. (2004). *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*. Giappichelli.
- Roscini Vitali, F. (2012). Principi contabili nazionali revisionati dall'Organismo italiano di contabilità. *Guida alla Contabilità & Bilancio*.
- Ross, S., Hillier, D., Westerfield, R., Jaffe, J., Bradford, J. (2012). *Finanza aziendale*. McGraw-Hill.
- Santesso, E., Marcon, C. (2011). *La riduzione di valore delle attività. Guida allo studio e all'applicazione dello las 36*. Il Sole 24 ORE.
- Santesso, E., Sostero, U. (2011). *I principi contabili per il bilancio d'esercizio*. Il Sole 24 ORE.
- Savioli, G. (2008). *I principi contabili internazionali*. Giuffrè.
- Sura, *Il nuovo principio contabile OIC 9 sulle perdite durevoli di valore delle immobilizzazioni*, in *Fisco*, 2014, 42, p. 4109 ss.
- Teodori, C. (2006). *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test*. Giappichelli.

ALLEGATI:

- o Fogli di lavoro con calcoli per i vari modelli valutativi sopra esposti (*doppio click su icona*)



Foglio di lavoro di
Microsoft Office Exce