

OSSERVAZIONI SULLA BOZZA PER
CONSULTAZIONE DEL DOCUMENTO
APPLICAZIONI IAS/IFRS IMPAIRMENT E
AVVIAMENTO DEL FEBBRAIO 2009

30 APRILE 2009

CONTENUTI DEL DOCUMENTO

1. Le metodologie di calcolo del valore terminale
2. Le metodologie di calcolo dei flussi finanziari
3. Esempio
4. Tasso di attualizzazione
5. Avvertenze e conclusioni
6. Considerazioni generali sulla bozza per consultazione del documento Applicazioni IAS/IFRS - Impairment e Avviamento del Febbraio 2009

1. Le metodologie di calcolo del valore terminale

Il valore terminale è il valore che la CGU ha alla fine del periodo di valutazione. L'inserimento di un valore nell'ultimo anno del periodo di previsione consente di conciliare due situazioni apparentemente contrastanti: la durata, in teoria, infinita¹ della CGU e l'impossibilità di eseguire previsioni su un intervallo temporale illimitato.

In pratica, quindi, occorre quantificare analiticamente i flussi di cassa sino ad un certo momento ed aggiungere il valore terminale a quella data futura.

Esistono varie metodologie per ottenere il valore in oggetto; quelle coerenti con lo spirito del principio sembrano essere, però, solo quelle che lo derivano dalla vendita delle attività oppure da una rendita perpetua.

Il primo approccio, definito da taluni del residual value², ipotizza che la CGU venga liquidata alla fine dell'ultimo anno e che, quindi, vi sia un flusso di cassa conclusivo dovuto all'incasso del prezzo di vendita delle attività (in particolare immobilizzazioni materiali ed immateriali e capitale circolante).

Per determinare il prezzo di vendita delle attività, un primo riferimento può essere il valore netto contabile, eventualmente da variare in più od in meno in ragione dell'esperienza passata; a seconda cioè che, storicamente, si sia venduto con plusvalenza o minusvalenza. Vi sono aziende che sistematicamente dismettono i propri cespiti ed ottengono valori diversi da quelli residui; questo per via della maggiore o minore efficacia dell'attività di manutenzione intrapresa durante la vita utile del bene. Il prezzo a cui vendere, dunque, potrà essere definito applicando al valore netto contabile il margine mediamente realizzato in transazioni passate.

Nel caso del capitale circolante, oltre ad ipotizzare di liquidare incassando e pagando ai valori di bilancio, per cautela, si può assumere di riscuotere i crediti e realizzare il magazzino con perdita³.

¹ I casi in cui si tema la liquidazione o che la GCU possa avere un termine andrebbero comunque trattati secondo elementi differenti.

² Nel seguito verrà utilizzato questo termine, se non altro perché utile per differenziare dal punto di vista terminologico le due metodologie.

³ Più avanti si dirà della coerenza che deve esservi tra rischi considerati nella determinazione dei flussi e quelli riflessi nel tasso di attualizzazione.

In conclusione, secondo tale metodologia, la formula da utilizzare nell'attualizzazione dei flussi è la seguente:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{Ft}{(1+k)^t} + \frac{RV}{(1+k)^t}$$

Ove:

W: valore d'uso della CGU oggetto di valutazione

t: orizzonte temporale di previsione

Ft: flussi finanziari netti per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita

RV: valore residuo della CGU alla fine dell'ultimo anno di proiezione esplicita

K: tasso di attualizzazione al lordo delle imposte

L'approccio basato sulla rendita perpetua, normalmente denominato del terminal value, parte da un presupposto differente, ovvero che l'attività della CGU continui all'infinito.

In questo caso viene attualizzato, oltre alle entrate ed uscite annuali, un valore che sintetizza tutti i flussi al di là dell'ultimo anno del periodo di previsione. La formula utilizzata è:

$$W = \sum_{t=1}^n \frac{Ft}{(1+k)^t} + \frac{TV}{(1+k)^t}$$

$$TV = F * \frac{(1+g)}{(k-g)}$$

Ove:

W: valore d'uso della CGU oggetto di valutazione

t: orizzonte temporale di previsione

Ft: flussi finanziari netti per ciascuno degli n anni considerati nel periodo di proiezione esplicita

K: tasso di attualizzazione al lordo delle imposte

TV: terminal value

F: flusso finanziario dell'ultimo anno del periodo esplicito

g: tasso di crescita periodale di F

Gli aspetti più problematici insiti in tale criterio riguardano la definizione del flusso di cassa dell'ultimo anno di previsione e del tasso g al quale il business crescerà all'infinito.

Atteso che, per la maggior parte delle aziende, è irrealistico ipotizzare una crescita all'infinito, sarebbe opportuno stimare nell'ultimo anno un flusso "normalizzato", ovvero depurato di

componenti straordinarie che possono essersi verificate negli anni precedenti, e costante od in diminuzione rispetto agli anni precedenti. In sostanza tale flusso dovrebbe sintetizzare la capacità standard di creare flussi dell'unità. Questo per non creare effetti distorsivi sul flusso "base" per determinare il terminal value.

Quanto al tasso g , esso rispecchia la capacità della CGU di crescere nel futuro e, poiché nessuna attività può crescere all'infinito più dell'economia in cui si colloca, non può essere superiore a quello dell'economia nel suo complesso.

In realtà, poiché risulta difficile ipotizzare che i flussi crescano all'infinito, il fattore g dovrebbe essere pari a zero o addirittura negativo, il che corrisponde ad ipotizzare che il business della CGU debba progressivamente decrescere nel futuro. Tale ipotesi è particolarmente ragionevole se l'orizzonte temporale scelto è molto ampio e sono stati calcolati margini crescenti negli anni precedenti.

La metodologia della rendita perpetua, rispetto a quella del residual value, è particolarmente adatta nei casi in cui si ritenga che la CGU possa generare flussi finanziari, se non proprio all'infinito, almeno per un periodo di tempo molto esteso (20 o 30 anni) e che la crescita, al di là di un certo anno, possa procedere in maniera stabile, costante o decrescente. Il metodo del residual value, al contrario, appare maggiormente appropriato qualora il test di impairment riguardi singoli beni, non inseriti in alcuna CGU, con vita utile definita.

2. Le metodologie di calcolo dei flussi finanziari

Per il calcolo devono essere considerati tutti i flussi di cassa in entrata ed in uscita. In particolare:

+ EBITDA
+ ammortamenti ed accantonamenti
+/- altre voci non monetarie
- investimenti
+ disinvestimenti
+/- variazione capitale circolante netto

L'attendibilità dei risultati dipende dalla capacità della società di effettuare previsioni e dalle assunzioni effettuate per i valori del periodo successivo a quello esplicito. Per questo motivo, è sempre opportuno adottare un atteggiamento prudentiale ed effettuare diverse simulazioni per verificare la sensibilità alle variabili fondamentali ed alla probabilità che certi fenomeni si verifichino.

Nella determinazione dei flussi hanno particolare importanza i seguenti aspetti:

- ampiezza dell'orizzonte temporale;
- percentuali di crescita dei margini;
- percentuali di crescita del fatturato e dei costi di acquisto;
- tasso di crescita g;
- valore finale (residual o terminal);
- capitale circolante;
- investimenti;
- progetti rilevanti;
- contributi in conto impianti.

Ampiezza dell'orizzonte temporale

L'ampiezza del periodo esplicito è legato alle prassi della singola azienda, a loro volta dipendenti dalle capacità di pianificazione della direzione. Solitamente i piani abbracciano un periodo non superiore ai cinque anni. Gli anni del periodo esplicito andranno, quindi, da uno a cinque.

La durata del periodo successivo a quello esplicito è, invece, nella pratica differente a seconda che si sia scelto l'approccio del residual piuttosto che del terminal value.

In quello del residual value è generalmente più lungo. In questo periodo i flussi finanziari saranno estrapolati da quelli del periodo esplicito (ultimo anno, media, etc.) mediante ipotesi di evoluzione. Le ipotesi possono essere uguali in tutti gli anni del periodo non esplicito oppure differenziate. Nell'ultimo anno, poi, verrà inserito come flusso in entrata il residual value.

Nel caso della rendita perpetua, proprio perché si ritiene che da un certo anno in avanti l'evoluzione sarà costante, il periodo successivo a quello esplicito è più breve: uno o due anni o anche nessuno. In questa circostanza il processo terminerà con l'inserimento del terminal value applicato al flusso dell'ultimo anno, eventualmente normalizzato per depurarlo delle componenti non ripetibili nel futuro.

Percentuali di crescita dei margini e del fattore g

I margini del periodo esplicito verranno tratti dai piani aziendali. Per gli anni successivi occorrerà stimare un tasso di crescita. Il primo riferimento è sicuramente il trend storico e quello del piano. Le possibilità sono varie: media di tutti o alcuni degli anni del periodo esplicito, media basata anche sui dati storici, etc. In caso di orizzonti particolarmente lunghi sarebbe opportuno, dopo un certo numero di anni, considerare tassi di crescita vicini allo zero o addirittura nulli. Nell'ultimo anno, infine, e come ricordato precedentemente, è opportuno utilizzare un margine standard ripetibile in futuro.

Percentuali di crescita del fatturato e dei costi di acquisto

Il fatturato ed i costi di acquisto rilevano non tanto dal punto di vista dei flussi quanto per il calcolo del capitale circolante netto che, come detto, è una voce strategica. Anche qui valgono le considerazioni fatte al punto precedente sulla possibilità di attingere al passato per estrapolare stime future.

Valore finale

Tale voce, sia nell'accezione di residual che di terminal value, può avere un'incidenza notevole nel calcolo del value in use tanto che, talvolta, il test si dimostra essere molto sensibile al suo importo. È opportuno, dunque, utilizzare la massima prudenza nella sua determinazione.

Capitale circolante

È un'altra voce molto rilevante nel calcolo del value in use. Difficilmente tale importo è disponibile per ogni CGU, poiché solitamente i crediti ed i debiti vengono monitorati a livello societario. Ne deriva che questa grandezza dovrà essere ottenuta estrapolandola dai fattori che la determinano: fatturato, acquisti (compresi gli investimenti) e magazzino da un lato e giorni di incasso, pagamento e rotazione dall'altro. Anche in questo caso il primo riferimento è sicuramente l'esperienza passata. Non è superfluo ricordare, ancora una volta, di osservare un atteggiamento prudentiale vista la rilevanza della voce nella determinazione del value in use. Nell'ultimo anno di valutazione, nel caso si adotti la metodologia del residual value, occorrerà inserire il valore di realizzo del capitale circolante.

Investimenti e progetti rilevanti

Come per tutti gli altri flussi finanziari il principio generale è che andranno inseriti, nel periodo esplicito, quelli previsti nel piano aziendale. Per gli anni successivi occorrerà fare delle stime avendo cura di assicurare la coerenza tra tale voce ed i margini e il fatturato. In sostanza andranno conteggiati gli investimenti da effettuare per poter conseguire la redditività ipotizzata per quel periodo. Va da sé che, se si è seguito quanto raccomandato dal Principio e si è dunque considerata una redditività in diminuzione o costante, parimenti si conteggeranno solo gli investimenti necessari a mantenere la redditività attuale. Un caso particolare riguarda i progetti rilevanti (lancio nuovo prodotto, aumento della capacità, etc.) a causa della differenza, generalmente non trascurabile in questi casi, tra il momento di effettuazione degli investimenti e quello di ottenimento dei ricavi; possono trascorrere anche due o tre anni. In sostanza, se la redditività futura, potenzialmente in incremento grazie ai nuovi progetti, è estrapolata dal passato con tassi di crescita bassi o nulli, se non addirittura negativi, allora i rilevanti investimenti da effettuare nel periodo esplicito per i

progetti in esame non vanno considerati. Per completare i flussi di cassa occorre, infine, avere a disposizione il piano di ammortamento relativo agli asset presenti a bilancio alla data di riferimento del test ma anche a quelli pianificati nel periodo di previsione. Generalmente, in azienda, il primo è disponibile abbastanza agevolmente; il secondo andrà costruito per l'occasione.

Contributi in conto impianti

Anche in questo caso occorre essere prudenti per cui eventuali flussi in entrata andranno inseriti solo al fronte della ragionevole certezza del loro incasso; per es. impegno del Ministero a fornire i contributi.

3. Esempio

Per il test di impairment 2008, la CGU TETA dispone di un piano triennale nel quale sono riportati i seguenti valori:

	2009	2010	2011
EBITDA	52	75	71
Ammortamenti	55	62	63
Contributi	0	0	0
Investimenti	(68)	(69)	(43)

Il valore netto contabile al 31 12 2008 è:

Attivo Fisso netto	191
--------------------	-----

Le altre ipotesi sono così riassumibili:

Attivo Fisso netto	191
Tasso di attualizzazione <i>K</i>	18,57%
Tasso di crescita <i>g</i>	0%
Residual value	Uguale al valore netto contabile nell'ultimo anno di valutazione
EBITDA del primo anno del periodo non esplicito	Media aritmetica EBITDA degli anni espliciti
Tasso di crescita EBITDA e fatturato	0%

3.1. Metodo del residual value

L'orizzonte temporale totale viene fissato su 10 anni

CGU TETA	Anno di rif.	Periodo Esplicito			Periodo non esplicito						
		1°	2°	3°	4°	5°	6°	7°	8°	9°	10°
<i>Scheda sintetica</i>	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
EBITDA		50	61	65	59	59	59	59	59	59	59
Ammortamenti		55	60	59	55	55	55	56	58	58	50
WC		82	(7)	(7)	(1)	0	0	0	0	0	0
Contributi		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Residual Value (Assets)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	172
Residual Value (WC)		0	0	0	0	0	0	0	0	0	(78)
Investimenti		(55)	(56)	(33)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)	(31)
Saldo		132	58	84	82	83	83	84	86	85	172
Value in use	406										
Attivo Fisso netto	209										
Saldo	197										

3.2. Metodo del Terminal Value

L'orizzonte temporale viene fissato su 5 anni

CGU TETA	Anno di rif.	Periodo Esplicito			Periodo non esplicito	
		1°	2°	3°	4°	5°
<i>Scheda sintetica</i>	2008	2009	2010	2011	2012	2013
EBITDA		50	61	65	59	59
Ammortamenti		55	60	59	55	55
WC		82	(7)	(7)	(1)	0
Contributi		0	0	0	0	0
Investimenti		0	0	0	0	0
Saldo		132	58	84	82	83
Value in use	629					
Attivo Fisso netto	209					
Saldo	420					

4. Tasso di attualizzazione

Lo IAS 36 si sofferma ampiamente sul tema della definizione del tasso di attualizzazione dei flussi finanziari.

In sostanza tale tasso esprime il costo opportunità del capitale e, quindi, può essere calcolato mediante l'uso delle metodologie note in finanza aziendale, come ad esempio il C.A.P.M.

In particolare il Principio avverte che il tasso deve essere coerente con i flussi, ovvero deve possedere le seguenti caratteristiche:

- o essere ante imposte, in quanto si applica a flussi lordi delle imposte;
- o essere reale se i flussi sono tali e nominale nel caso inverso;
- o non deve tener conto dei rischi già considerati nella quantificazione dei flussi; altrimenti gli effetti sarebbero conteggiati due volte.

Sovente le aziende utilizzano lo stesso tasso, eventualmente rettificato per tener conto delle caratteristiche di cui sopra, impiegato per la valutazione dei progetti di investimenti (lancio nuovo prodotto, aumento capacità produttiva di uno stabilimento, sostituzione macchinario in una linea di prodotto, etc.). A questo scopo nei grandi gruppi internazionali il tasso⁴ viene determinato una o più volte all'anno ed è differenziato per settore e per paese.

Una questione importante riguarda l'"unicità" del tasso nel processo di attualizzazione. Orbene, allo scopo di essere maggiormente prudenti, sarà ragionevole utilizzare più tassi nei seguenti casi:

- o per i diversi esercizi, qualora si ritenga siano caratterizzati da rischi diversi;
- o per le varie CGU, in modo da tener conto del rischio dello specifico business⁵.
- o per il calcolo del residual value, utilizzando un fattore di attualizzazione più elevato rispetto a quello considerato per i flussi annuali del periodo esplicito, per tener conto della maggiore aleatorietà.

⁴ Generalmente per le attività di capital budgeting viene utilizzato il WACC.

⁵ Di solito, invece, si tende ad utilizzare come unico tasso ovvero quello relativo all'azienda nel suo complesso.

5. Avvertenze e conclusioni

Nei limiti della ragionevolezza e del tempo e delle risorse a disposizione, nell'effettuazione dell'Impairment Test, sarebbe opportuno osservare quanto segue:

- non modificare le ipotesi ed i criteri di calcolo da un anno all'altro, per evitare che variazioni di risultato siano imputabili a variazioni di metodo;
- predisporre il maggior numero possibile di sensitivity: almeno un caso base, worst e best, differenziando le ipotesi relativamente alle grandezze più importanti, sia che si scelga l'approccio tradizionale che quello dei flussi attesi (cfr. IAS 36 Appendice A);
- inserire nel modello di calcolo anche i dati storici, almeno 3 anni come riferimento e come base per effettuare previsioni sugli anni a venire;
- effettuare il calcolo secondo le due metodologie illustrate: con residual e con terminal value.

6. Considerazioni generali sulla bozza per consultazione del documento

Applicazioni IAS/IFRS - Impairment e Avviamento del Febbraio 2009

1. Occorrerebbe chiarire il rapporto tra il documento in esame e quello del febbraio 2006, denominato Guida all'applicazione dell'Impairment Test dello IAS 36. L'incertezza trae origine da una serie di considerazioni. In primo luogo, nella lettera di accompagnamento alla bozza, l'elaborato in oggetto viene presentato come il "primo documento di natura tecnica della nuova serie: Applicazioni IAS/IFRS". Inoltre, nella premessa, mentre si illustra subito il rapporto (di "completamento") con le Guide operative numero 2 e 3, nulla si dice circa quello con il precedente lavoro sul medesimo tema. Supponendo si tratti di una sostituzione, si constata immediatamente il ridimensionamento rispetto alla precedente (38 pagine contro 90), in particolare nella sezione relativa alle modalità tecniche di effettuazione del test. In sostanza la guida sembra eccessivamente sbilanciata nella parte dedicata all'informativa, a danno di quella riguardante le tecniche per calcolare il valore recuperabile. In tal modo lo strumento sembra particolarmente adatto ai professionisti che devono dare conto dell'impairment in bilancio e poco a quelli che, invece, devono effettuare il test. Sarebbe, quindi, opportuno recuperare alcune delle parti presenti nell'edizione precedente ed arricchirle con esempi e prospetti di calcolo. Potrebbe addirittura essere proficuo allegare al documento un modello di calcolo "suggerito" dall'OIC.
2. stante l'estrema soggettività delle tecniche utilizzate per impostare ed effettuare il test, sarebbe utile l'inserimento nel documento di raccomandazioni, o avvertenze, circa i rischi ed i benefici conseguenti alle diverse scelte effettuate. Ad esempio, laddove si tratta il tema dell'individuazione della CGU e, in coerenza con la previsione del paragrafo 6 dello IAS, per la determinazione della "minima" CGU si suggerisce il riferimento all'organizzazione del sistema informativo impostato dalla direzione dell'impresa, potrebbe essere un corretto

completamento inserire delle considerazioni sui risvolti della scelta relativa al livello a cui si individua la CGU. È chiaro che più si pone in basso la CGU, ad esempio la singola linea di produzione al posto dello stabilimento, più sarà difficile mitigare i surplus di entrate di una GCU con i deficit di un'altra. Questo comporterebbe la necessità di dover svalutare alcune CGU ed avere un avanzo "inutile" ed "inutilizzabile" su altre. Tutto ciò, naturalmente, nel rispetto dello spirito del Principio Contabile Internazionale, che si pone l'obiettivo di disciplinare la determinazione delle eventuali riduzioni di valore al più basso livello di analisi delle attività dell'impresa.

3. occorrerebbe chiarire in maniera inequivocabile le differenze tra impairment e revisione del piano di ammortamento. A tal proposito, ad esempio lo IAS recita che tra i fattori esterni che possono essere considerati indicatori di perdita di valore vi sono significativi cambiamenti avvenuti, o previsti, relativi all'utilizzo del bene che possono avere un impatto negativo (ad esempio previsione di dismissione del cespite prima del previsto, programmi di sospensione dell'attività, etc.).