

**COMMISSIONE PER I PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI ED INTERNAZIONALI
DELL'ODCEC DI ROMA**

**OSSERVAZIONI SULLA BOZZA DI DOCUMENTO OIC "IMPAIRMENT e
AVVIAMENTO" (Applicazione 1)**

Premessa e considerazioni generali

Prima di formulare osservazioni specifiche con riguardo al contenuto dei vari capitoli del documento OIC si ritiene opportuno esprimere alcune considerazioni generali sul contenuto del documento e sulla sua funzione.

Si tratta in sostanza di una Guida Operativa sulle modalità di effettuazione dell'impairment test, che oggi assume notevole importanza alla luce della recente grave crisi finanziaria e dei suoi effetti sia sui mercati degli strumenti finanziari che sui mercati non finanziari.

Una Guida redatta dallo Standard Setter nazionale dovrebbe avere, come caratteristica principale, la *completezza* nell'esame dei problemi posti dall'esecuzione del test di impairment dello IAS 36 e dello IAS 39 in rapporto alla realtà contabile e giuridica italiana. Altra caratteristica della Guida dovrebbe essere l'approfondimento dei principali problemi applicativi che si sono posti nei primi anni di utilizzo, da parte delle imprese italiane, del meccanismo dell'impairment e l'indicazione, se possibile, *di soluzioni a tali problemi*, con riferimento alle specifiche gravi questioni poste dalla crisi finanziaria (perdita di significatività delle quotazioni di borsa delle azioni in rapporto ai "fondamentali" dell'impresa; permanenza delle quotazioni ben al di sotto del book value; gravi difficoltà nella stima dei flussi finanziari futuri e del terminal value; necessità di applicare tassi di attualizzazione differenziati; ecc.).

In proposito vanno tenuti presenti non solo i recenti documenti elaborati dal FASB statunitense e dallo IASB, ma anche le più recenti elaborazioni della dottrina italiana¹.

Le soluzioni dei vari problemi affrontati dovrebbero essere illustrate da esempi applicativi, riferiti alla realtà italiana, mentre invece tali esempi (se si escludono alcune tabelle poste nel Cap. 11 relativo alle informazioni integrative) mancano del tutto. In proposito, la "*Guida all'applicazione dell'impairment test dello IAS 36*" redatta dalla Commissione per i Principi Contabili dei Consigli Nazionali dei Dottori Commercialisti e dei Ragionieri nel 2005 e pubblicata nel Febbraio 2006, era ricca, in ognuna delle sue parti, di esempi applicativi (che hanno chiarito per la prima volta alle

¹ Come ad esempio la recentissima pubblicazione di Luigi Guatri e Mauro Bini, *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Ed. EGEA-Milano 2009.

imprese italiane le modalità di effettuazione del test di impairment, anche con riferimento alle partecipazioni in società controllate e collegate ed in joint ventures).

Volendo limitarsi per ora a considerazioni generali sul documento (e salvo quanto viene osservato in prosieguo con riguardo ai vari capitoli in cui esso si articola) va segnalata la mancanza o l'incompletezza della trattazione delle parti di seguito indicate:

- a) manca anzitutto la parte relativa all'impairment delle partecipazioni in società controllate, collegate e joint ventures, che è forse la più importante alla luce della recente crisi finanziaria non solo per le difficoltà relative alla determinazione del fair value e del valore d'uso delle partecipazioni, ma anche per i problemi posti dalle connessioni fra l'impairment del goodwill nel bilancio consolidato e l'impairment della partecipazione nel bilancio separato della controllante. Manca inoltre qualsiasi riferimento alle fondamentali differenze nella allocazione della perdita di valore tra il caso dell'avviamento in rapporto a una CGU e il caso dell'avviamento in rapporto al valore di una partecipazione valutata con il metodo del patrimonio netto, nei bilanci individuali o nei bilanci consolidati (è noto che nel secondo caso l'avviamento non deve essere sottoposto al test di impairment separatamente dal valore della partecipazione nel suo complesso, intesa come singola attività, e la perdita per riduzione di valore non è allocata ad alcuna attività, compreso l'avviamento, che faccia parte del valore contabile della partecipazione (cfr. IAS 28.33))
- b) manca inoltre una parte che riguardi l'impairment delle attività non correnti possedute per la vendita e delle attività operative cessate, disciplinate dall'IFRS 5
- c) come si è sopra rilevato, non vi è alcuna considerazione specifica ed alcun esame dei problemi posti dalla recente crisi finanziaria (problemi che riguardano in prevalenza la significatività dei valori di mercato e dei multipli da esso tratti ai fini della determinazione del valore recuperabile delle azioni e delle partecipazioni non azionarie)
- d) il documento si riferisce sempre e solo all'impairment delle Cash Generating Units – CGU e non considera le ipotesi nelle quali invece è possibile, *anzi necessario ai sensi dello IAS 36*, eseguire l'impairment con riferimento a *singole attività*, che generano flussi finanziari ampiamente indipendenti da quelli di altre attività (IAS 36. 67). La Guida del 2006 della Commissione per i Principi Contabili ha individuato una serie di attività materiali ed immateriali e di immobilizzazioni finanziarie (fra le quali le partecipazioni di controllo e di collegamento) che soddisfano tali requisiti.

Poiché l'OIC è lo Standard Setter italiano, la cui attività riguarda non solo le poche migliaia di imprese che utilizzano gli IAS/IFRS, bensì *tutte* le altre imprese nazionali che redigono il bilancio con i principi contabili nazionali, si ritiene necessario che il documento affronti anche le peculiarità del test di impairment richiamato dalle disposizioni dell'art. 2427, 1° comma, n. 3 bis) del Codice Civile, non potendosi considerare sufficienti le generiche osservazioni contenute nel documento OIC 1 e nella sua appendice di aggiornamento, che non affrontano problemi applicativi concreti. E ciò anche perché i principi contabili nazionali n. 16 e 24 definiscono il valore recuperabile delle immobilizzazioni materiali ed immateriali in termini *identici* a quelli dello IAS 36.

Osservazioni specifiche sui singoli capitoli

Si riportano ora, con riferimento ai vari capitoli del documento OIC, le osservazioni specifiche sul loro contenuto.

Cap. 1- Premessa

Il par. 1.3 – *La capitalizzazione di borsa e le valutazioni d'azienda* dovrebbe essere notevolmente ampliato, per trattare in modo approfondito le relazioni tra valore d'uso ai fini dell'impairment e metodi di valutazione delle aziende basati sui flussi finanziari e reddituali; argomento di grande importanza pratica quando ci si riferisce alle partecipazioni di controllo, quotate e non quotate. Occorrerebbe anche trattare l'utilizzo dei multipli (di società quotate comparabili e di transazioni comparabili) per la determinazione del *terminal value* ai fini del calcolo del valore d'uso.

Cap. 3- Le Cash Generating Unit ai fini dell'impairment test

3.1- Le caratteristiche delle CGU

Al di là di una generica illustrazione delle disposizioni dello IAS 36 sulla formazione delle CGU, mancano 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, anche in relazione all'individuazione dei settori operativi di cui all'IFRS 8; casi che dovrebbero essere illustrati con esempi specifici (possibilmente diversi dai soliti cinque esempi dell'Appendice allo IAS 36).

3.2- L'allocazione dell'avviamento alle CGU

È, questo, un argomento di grande importanza pratica. Nel documento mancano riferimenti ed esempi *concreti* e, soprattutto, l'esame delle relazioni tra impairment del goodwill nel bilancio consolidato ed impairment della partecipazione di controllo nel bilancio separato della controllante; nonché l'esame delle ipotesi in cui il goodwill è attribuito non solo a CGU costituite con attività della controllata acquisita ma anche a CGU formate con attività della stessa controllante "*che si prevede benefico delle sinergie della aggregazione*" (IAS 36.80).

Manca inoltre un approfondimento sui problemi che derivano dalla "riallocazione" dell'avviamento a seguito della riorganizzazione del sistema informativo (IAS 36.87) e sulla determinazione dell'avviamento in ipotesi di dismissione di una parte della CGU alla quale esso è allocato (IAS 36.86).

Inoltre, il documento OIC non si occupa affatto dei problemi di notevole importanza pratica posti dai paragrafi 91-95 dello IAS 36 che sono determinati dall'acquisizione di una quota di partecipazione non totalitaria (avviamento di pertinenza delle minoranze).

3.3- *L'allocazione delle attività centralizzate*

Anche qui è utile un esempio di corporate assets allocabili ad una o più CGU o non allocabili, approfondendo i problemi delle corporate assets a livello di bilancio consolidato, laddove esse possono essere costituite anche da intere società che svolgono per il gruppo attività complementari e/o strumentali (es.: una controllata che svolge esclusivamente attività di ricerca per le altre società del gruppo).

Cap. 4-5 e 6- *Determinazione del valore d'uso*

È questa la parte centrale del documento OIC, nella quale vanno evidenziati i principali problemi applicativi ed effettuati tutti i necessari approfondimenti per fare del documento uno strumento *realmente utile per le imprese*.

a) *Flussi finanziari ed EBITDA*

L'EBITDA è un parametro reddituale, non finanziario. Il flusso finanziario netto annuale (nel periodo analitico di proiezione della durata massima di cinque anni) può non coincidere con l'EBITDA, identificato come "il risultato economico prima degli ammortamenti", per le seguenti ragioni:

- se ai fini del calcolo dell'EBITDA si considerano, con riferimento allo schema di Conto Economico dello IAS 1, par. 91, i “costi connessi a benefici per i dipendenti”, l'accantonamento per il TFR non costituisce interamente una uscita finanziaria, mentre non si tiene conto invece dell'importo della voce “Altri costi” (di natura operativa), che normalmente è costituito da uscite finanziarie (es.: per manutenzioni ordinarie)
- va tenuto conto delle uscite finanziarie nette per gli investimenti di “mantenimento”, che non abbiano carattere incrementativo, il cui importo complessivo sia diverso da quello degli ammortamenti (tali investimenti solo in parte sono rappresentati nella voce “Altri costi”).

Dunque, l'EBITDA non rappresenta *sempre* una espressione sintetica del flusso finanziario netto da considerare.

Sul punto si ritiene molto utile una distinzione (per la confusione che spesso si fa nella prassi applicativa) fra il flusso finanziario netto determinato ai sensi dello IAS 36 ed il “Free cash flow from operations-FCFO” che nella teoria delle valutazioni di azienda si utilizza con molta frequenza per determinare l'enterprise value col metodo D.C.F.. Quest'ultimo, oltre che ad essere al netto delle imposte, è anche al netto delle variazioni del capitale circolante commerciale, oltre che degli investimenti/disinvestimenti in capitali fissi.

La distinzione da parte dell'OIC è importante, perché serve a marcare la differenza, in punto di impairment delle partecipazioni di controllo, fra valore d'uso ai fini dell'impairment ed enterprise value ai fini della valutazione della partecipazione.

Sulle modalità pratiche di proiezione dei flussi sul “periodo analitico”, con riferimento al tasso di crescita, sarebbe utile un esempio applicativo, in relazione ai vari “scenari” prospettabili, analizzati al par. 5.3.1 del documento.

b) *Valore terminale*

In relazione al valore terminale (che costituisce di solito la parte più importante del valore attuale dei flussi) va chiarito anzitutto nel documento un punto di fondamentale importanza: il periodo di proiezione dei flussi deve essere *necessariamente limitato, perché non può superare la durata di vita utile della singola attività o del gruppo di attività (CGU) di cui si determina il valore d'uso*. Dunque, l'applicazione della formula di capitalizzazione perpetua può valere solo nell'ipotesi di cespiti a vita utile indefinita e perciò indeterminata (es.: un marchio brevettato di grande notorietà) o dell'intera azienda considerata come una CGU per l'impairment dell'avviamento ad essa allocato (o per l'impairment della partecipazione, nel bilancio separato della controllante).

In merito al delicato argomento dell'utilizzo del tasso "g" di crescita o decrescita dei flussi finanziari, sarebbe utile un esempio concreto, riferito ad un settore economico della realtà italiana.

Dovrebbe essere affrontato inoltre, il problema della determinazione del valore terminale col ricorso ai multipli del mercato finanziario (e la loro utilizzabilità o meno nell'attuale periodo di crisi finanziaria).

Cap. 7- Il tasso di attualizzazione

Anche la problematica concreta sulla determinazione del tasso di attualizzazione (WACC) ha una grande importanza pratica.

Il documento OIC si riferisce, per la determinazione del costo dell'equity, unicamente al Capital Asset Pricing Model – CAPM, trascurando gli altri modelli, come quello della "Costruzione per fattori" (Build-Up Approach) che ha anch'esso un notevole utilizzo nella finanza aziendale (e che forse è più indicato per la individuazione di maggiorazioni al tasso free risk per specifici fattori di rischio).

Manca, comunque, una trattazione, nell'ambito del CAPM, del procedimento concreto di determinazione del *coefficiente beta* in relazione al rapporto *debt/equity* dell'impresa considerata e del passaggio dal "*beta levered*" fornito dalle banche dati utilizzabili, al *beta unlevered* e poi al *beta relevered* relativo al rischio operativo e finanziario dell'impresa.

È da considerarsi, poi, necessaria l'individuazione in concreto delle maggiorazioni al costo dell'equity determinato col CAPM, per tener conto dei rischi specifici insiti nell'utilizzo delle singole attività o delle CGU, come richiesto dal par. 56 dello IAS 36 e dai paragrafi A1 ed A15 e seguenti dell'Appendice A del medesimo documento.

Si ritiene molto utile una esemplificazione pratica sul punto.

Per quanto riguarda la determinazione del tasso di attualizzazione *al lordo delle imposte* essa non sempre è pari a $\frac{WACC}{(1-t)}$ (come risulta anche dal par. BCZ85 delle Basis for Conclusions dello IAS 36).

Recenti studi compiuti dalla dottrina aziendalistica italiana hanno dimostrato che è necessario utilizzare formule diverse da quelle riportate nel documento OIC (anche se più complicate nella loro

espressione matematica) che forniscono in modo corretto il valore del tasso di attualizzazione *pre-tax*².

Cap. 8- *Il fair value al netto dei costi di vendita di una CGU*

In questo capitolo andrebbe affrontata, in modo approfondito, la problematica della inutilizzabilità dei valori espressi dai mercati nei periodi da Ottobre 2008 ad oggi (e, dunque, dei valori di fine 2008 per la redazione del bilancio d'esercizio e consolidato), non solo per gli strumenti finanziari e per le partecipazioni di controllo e collegamento, ma anche alcuni beni reali. In queste ipotesi, non potendosi determinare un fair value corretto, il valore recuperabile non può che identificarsi col valore d'uso, come previsto dal par. 20 dello IAS 36.

Queste cose vanno dette e deve essere lo Standard Setter nazionale a dirle con la necessaria autorevolezza.

Cap. 10- *Il ripristino delle perdite di valore*

La trattazione della problematica dei ripristini di valore, contenuta in poche righe a pag. 29 del documento, deve ritenersi del tutto insufficiente.

Essa andrebbe illustrata con riferimenti concreti e con la formulazione di alcune esemplificazioni pratiche.

Va poi richiamato il documento interpretativo IFRIC 10 che non consente lo storno delle impairment losses rilevate (sull'avviamento e su alcune attività finanziarie) in un bilancio intermedio redatto in base allo IAS 34, se la perdita non sarebbe stata rilevata, o lo sarebbe stato in misura inferiore, alla successiva data di bilancio.

Infine, poiché il documento OIC non tratta il caso delle svalutazioni per perdite di valore delle partecipazioni che includono avviamenti, non viene chiarito che nel caso di perdita di valore rilevata su partecipazioni valutate con il metodo del patrimonio netto, essa non deve essere allocata ad alcuna attività, compreso l'avviamento, che faccia parte del valore contabile della partecipazione e che, di conseguenza, qualsiasi ripristino di valore della partecipazione è rilevato conformemente allo IAS 36 nella misura in cui il valore recuperabile della partecipazione aumenti successivamente;

² Cfr. in proposito Andrea Amaduzzi, *La determinazione del valore d'uso ai sensi dello IAS 36: tra contabilità e finanza- 2ª parte. Il problema delle imposte*, in *La Valutazione delle Aziende*, Milano 2007, p. 23 segg..

pertanto, non allocandosi la perdita sull'avviamento della partecipata cade anche il divieto del suo successivo ripristino di valore (Cfr. IAS 28.33 come modificato dal documento IASB "Improvements" del maggio 2008 e omologato nell'UE con Reg. Ce n. 70/2009 del 23 gennaio 2009).

Il Presidente della Commissione

Prof. Matteo Caratozzolo