



Università
Ca' Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale (*ordinamento ex
D.M. 270/2004*)
in
Amministrazione Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

—
Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

IAS 36 Impairment of Assets
Goodwill Impairment tra *Compliance* e
Disclosure

Relatore

Ch. Prof. Marcon Carlo

Correlatori

Ch. Prof. Russo Salvatore

Ch. Prof. Volpe Mario

Laureando

Miriam Vanin

Matricola 811286

Anno Accademico

2011 / 2012

INDICE

Premessa

1	Impairment of Assets	5
1.1	Differenze tra i principi IAS/IFRS e la disciplina nazionale	5
1.2	Introduzione all'Impairment Test	8
1.3	Ambito applicativo dello IAS 36	10
1.4	Misurazione del valore recuperabile	12
1.4.1	Il <i>Fair Value less costs to sell</i>	14
1.4.2	Il <i>Value in use</i>	15
1.4.2.1	La determinazione dei flussi finanziari e del tasso di attualizzazione	16
1.4.2.2	Approfondimenti sul WACC	21
1.5	Le Cash Generating Unit	23
1.5.1	Il valore contabile della CGU: valore d'uso e <i>fair value</i>	26
1.6	Trattamento della perdita di valore e ripristini dopo una precedente svalutazione	27
1.7	Informazioni nelle note al bilancio	29
2	Goodwill Impairment	31
2.1	Concetti generali	31
2.1.1	Immobilizzazioni immateriali: differenze tra la disciplina nazionale e i principi internazionali	32
2.1.2	L'avviamento nella normativa civilistica	37
2.1.3	L'avviamento nei principi contabili internazionali	38
2.2	Impairment test dell'Avviamento	41
2.3	Cash Generating Unit e Avviamento	49
	ESEMPIO: Verifica della riduzione di valore dell'avviamento (<i>goodwill Impairment test</i>) e informativa da fornire in bilancio	52
3	Riflessi sul grado di compliance aziendale	57
3.1	I punti essenziali dell'analisi	57

3.2	Incidenza dell'avviamento e analisi empirica della perdita di valore dell'avviamento	66
3.2.1	Le CGU nelle realtà aziendali italiane	73
3.2.2	Misurazione del valore recuperabile	76
3.3	La <i>compliance</i> aziendale	83
3.3.1	Principali aspetti non in <i>compliance</i> con lo IAS 36	84
3.3.2	Le cause della non- <i>compliance</i>	87
3.4	Osservazioni conclusive	89
<hr/>		
4	La <i>Disclosure</i> relativa al Goodwill Impairment	91
<hr/>		
4.1	La <i>disclosure</i> obbligatoria	93
4.1.1	Informativa relativa all'Impairment test dell'avviamento	94
4.2	Osservazioni sulla qualità dell'informazione	97
4.3	L'indagine empirica condotta sul livello di disclosure	99
4.3.1	Il <i>disclosure index</i>	110
4.4	La <i>disclosure</i> volontaria	114
4.5	Le determinanti della <i>disclosure</i>	117
4.6	Osservazioni conclusive	123
	Conclusioni	126
	Riferimenti bibliografici	

PREMESSA

Negli ultimi anni, la disciplina delle società di capitali in Italia, è stata interessata da interventi finalizzati all'adeguamento della normativa e della prassi nazionale alle regole comunitarie internazionali.

Ogni Stato membro dell'Unione Europea prevede proprie regole per la redazione dei bilanci, ma l'attuale contesto di globalizzazione ha reso necessaria l'omogeneizzazione dei principi di redazione in un'ottica di armonizzazione e coordinamento.

Lo IASB¹ (*International Accounting Standards Board*) persegue da molti anni l'obiettivo di uniformazione a livello mondiale dei principi contabili.

Nei primi anni, seppur esso accogliesse i rappresentanti di tutti i principali sistemi contabili a livello internazionale, ha sempre agito sotto la predominante influenza anglosassone tanto che molti dei principi da esso emanati fino al 1989 erano in perfetta sintonia con gli US GAAP².

Tali principi, denominati dapprima IAS (*International Accounting Standards*) e poi – dal 2001 – IFRS (*International Financial Reporting Standards*) hanno iniziato a rivestire un ruolo di primaria importanza solo agli inizi del secondo millennio, quando la Commissione Europea ha individuato in essi il *corpus* di regole da adottare per la convergenza delle legislazioni contabili nazionali d'Europa.

Gli IAS, rispetto ai principi US GAAP, sono nel loro complesso più esaurienti, nonché redatti in un'ottica internazionale (o meglio, non prevalentemente anglosassone). Al contrario, gli US GAAP – i quali sono obbligatori per tutte le società che decidono di quotarsi sui mercati finanziari nord-americani - impongono regole dettagliate che richiedono spesso doverose interpretazioni. L'Unione Europea, che non aveva partecipato alla redazione dei principi US GAAP, per tutte queste ragioni ha preferito adeguarsi ai principi IAS, oggi conosciuti come IAS/IFRS.

¹ Tale istituto, denominato IASC (*International Accounting Standards Commission*) fino al 2001, fu costituito negli anni 70 negli Stati Uniti al fine di emanare un insieme di principi contabili condivisibili a livello internazionale, gli IAS (dal 2001 IFRS).

² A. R. WYATT, *International Accounting Standards and Organizations: quo vadis?*, in F. D. S. CHOI (a cura di), *Handbook of international accounting*, New York, 1991, 87; J. M. RIVERA, *The internationalisation of accounting standards. Past problems and current prospects*, in *International journal of accounting, education and research* 1989, 33.

Dal 2005, le maggiori imprese italiane - ovvero le società quotate, le società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, le imprese di assicurazione, le banche e gli altri intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia - hanno l'obbligo di redigere il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS, come stabilito dal D. Lgs. N. 38 del 28 Febbraio 2005, al fine di armonizzare l'informazione finanziaria presentata dalle società europee in un'ottica di trasparenza e comparabilità dei bilanci.

Ancora oggi però, l'attuazione degli IAS comporta svariati aspetti problematici.

Il contesto economico italiano è caratterizzato da numerose imprese di medio-piccole dimensioni che si trovano a dover familiarizzare con regole particolarmente innovative rispetto alla disciplina nazionale e che introducono una serie di misure organizzative, come la formulazione di previsioni economiche e finanziarie e la redazione di *budgets* e di piani pluriennali, alle quali le nostre imprese non sono abituate. Queste innovazioni, inoltre, non sono limitate ai soli aspetti tecnici ma abbracciano la maggior parte dei principi che stanno alla base della costruzione del bilancio.

All'interno degli IAS/IFRS, riveste una particolare importanza – sia legata alla sua originalità sia alla sua complessità di attuazione – il principio contabile IAS 36 *Impairment of Assets*³, emanato il 1° luglio 1999 e successivamente rivisto nel Marzo 2004 e omologato dall'Unione Europea con i Regolamenti 2236/2004 e 2238/2004.

Tale principio introduce un metodo di svalutazione delle attività alternativo al classico ammortamento sistematico. Esso prevede l'obbligo di valutare annualmente il valore "reale" del bene - definito dallo standard *recuperabile* - e, nel caso in cui quest'ultimo sia inferiore al suo valore contabile, dovrà essere iscritta a conto economico una *perdita per riduzione di valore*.

L'attuazione dell'Impairment test richiede un alto grado di soggettività nella realizzazione di stime volte a determinare il valore recuperabile. Per questo motivo, tale principio è ritenuto di scarsa comprensione in quanto concede ampia discrezionalità ai manager, che riescono ad utilizzare il processo di Impairment per condurre politiche considerate a volte non totalmente etiche⁴.

³ Il titolo *Impairment of Assets*, in Italia, è stato tradotto in *Riduzione durevole di valore*, definizione non totalmente corretta in quanto, come vedremo, il carattere durevole non è una caratteristica essenziale per la riduzione di valore dell'attività.

⁴ Ad esempio, la divulgazione verso l'esterno di una svalutazione dell'avviamento può provocare un calo del valore delle azioni.

Fortunatamente alcuni studi confermano che una qualità dell'*audit* migliore può spingere le aziende ad adottare un comportamento più rispettoso dei regolamenti; è plausibile, inoltre, che un assetto più robusto della legge stessa, accompagnato da aiuti verso le aziende che trovano difficoltoso adottare la nuova disciplina in luogo di quella nazionale, favorirebbe il miglioramento dei livelli di *compliance*.

Per contrastare tali tipologie di comportamento e soprattutto contenere l'elevato grado di discrezionalità che caratterizza l'attuazione dell'Impairment test, lo IAS 36 prevede la comunicazione di una serie di informazioni da parte dei redattori del bilancio, in particolar modo in relazione al test di riduzione di valore dell'avviamento.

Nel marzo 2009 la tematica è stato oggetto di un documento congiunto di Banca d'Italia, Consob e Isvap, contenente indicazioni in merito alle informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sui test di Impairment. Le Autorità ritengono necessario che gli amministratori delle società prestino particolare attenzione sia al processo di valutazione dell'avviamento da sottoporre ad Impairment test – da effettuarsi ai sensi dello IAS 36 *Riduzione di valore delle attività* – sia alle informazioni da fornire nelle note al bilancio in merito alle eventuali perdite per riduzione di valore rilevate nel corso dell'esercizio⁵.

Il presente lavoro si concentrerà sull'analisi dell'Impairment test dell'avviamento allo scopo di mettere in evidenza sia gli aspetti di conformità e di non conformità delle metodologie adottate dalle società quotate italiane nell'applicare il principio IAS 36, sia la qualità e la quantità di informazioni contenute nei bilanci rispetto a quelle previste obbligatoriamente dallo standard.

Nei primi due capitoli verrà introdotta la norma, dapprima in generale per tutte le attività immateriali e, in seguito, in relazione all'avviamento. Verranno presentate le caratteristiche dello standard dal punto di vista del legislatore comunitario, in particolar modo verrà trattato il Goodwill Impairment, aspetto ancor oggi particolarmente complesso, forse perché non esaurientemente disciplinato.

Nel terzo capitolo verranno illustrati i risultati di un'analisi empirica volta a delineare la *compliance* del goodwill Impairment attuato dalle società quotate, condotta su un campione di settantatre gruppi quotati italiani selezionati all'interno dei panieri FTSE MIB (ventisei gruppi) e FTSE Italia Mid Cap (quarantasette gruppi), appartenenti all'indice aggregato FTSE

⁵ IAS 36, paragrafi 126 - 133

Italia All-Share. Si è scelto di eliminare dal campione tutte le società appartenenti al settore finanziario, quali banche, società finanziarie e di assicurazione, in quanto le metodologie da esse adottate per l'attuazione dell'Impairment test differiscono in maniera sostanziale da quelle messe in atto dalle società del settore industriale. Lo scopo ultimo dell'analisi è quello di individuare le possibili cause che comportano la non-*compliance* delle imprese rispetto al principio internazionale in esame.

Nel quarto capitolo verrà avviata una seconda ricerca empirica avente ad oggetto lo stesso campione di società quotate italiane, mirata a comprendere la qualità dell'informativa presentata nei bilanci oggetto di analisi e sarà calcolato un indice di *disclosure* che verrà relazionato ad una serie di elementi al fine di individuare situazioni di coerenza tra le varie società ed eventuali fattori determinanti la limitata *disclosure*.

Il tema dell'Impairment ai sensi dello IAS 36 costituisce ancora oggi una tematica di particolare attualità e presenta numerosi aspetti di interesse, non solo in relazione alla complessità che caratterizza tale procedimento, ma anche in ragione dell'andamento generale dei principali indicatori economici che, dopo anni di stabilità e di crescita, da qualche tempo evidenziano andamenti con segno negativo o altalenanti.

Dato l'attuale contesto di riferimento, nel presente lavoro si terrà conto anche dell'evoluzione che la *compliance* e la *disclosure* relative al procedimento di Impairment test dell'avviamento hanno subito, in relazione al mutamento della condizione economico-finanziaria dei mercati.

Capitolo I: IMPAIRMENT OF ASSETS

1.1 Differenze tra i principi IAS/IFRS e la disciplina nazionale

I problemi applicativi derivanti dall'introduzione dei principi IAS/IFRS nel nostro ordinamento sono molteplici e hanno origine soprattutto dalle differenti finalità che vengono assegnate al bilancio.

Nei principi contabili internazionali, il bilancio ha una pura finalità informativa nei confronti degli investitori e rappresenta uno strumento per valutare, ai fini decisionali, le performance attuali e future dell'azienda. Si legge, infatti, nel *Framework*⁶ che lo scopo del bilancio è quello di *"fornire informazioni sulla situazione patrimoniale, sul risultato economico e sulle variazioni della struttura finanziaria dell'impresa, utili ad un'ampia gamma di utilizzatori per prendere decisioni in campo economico"*.

Più specificatamente viene affermato che i terzi sono interessati a conoscere la capacità dell'azienda di generare flussi di cassa e i tempi nei quali essi si manifesteranno: appare dunque evidente la centralità dell'aspetto finanziario.

Nel sistema contabile italiano, l'art. 2423 del codice civile identifica la finalità del bilancio nella *"rappresentazione veritiera e corretta della situazione patrimoniale e finanziaria, nonché del risultato economico"* d'esercizio dell'impresa, al fine di tutelare gli interessi dei creditori e dei soci attraverso una prudentiale valutazione del capitale investito.

L'obiettivo del bilancio, quindi, si focalizza più sulle caratteristiche dello strumento informativo e non sull'utilità delle informazioni contabili per i possibili utilizzatori, come previsto dal *Framework*.

Principi internazionali e normativa nazionale sono in contrasto, oltre che nella finalità, anche nei principi generali di redazione, nonché sulle caratteristiche qualitative che il bilancio deve possedere.

⁶ Si tratta del *"Framework for the preparation and presentation of financial statement"*, approvato nel 1989 dallo IASC. Tale documento contiene le linee guida per la corretta applicazione dei principi contabili internazionali da parte degli operatori.

I principi IAS sono basati su due assunti fondamentali, quali la competenza economica e il principio del *going concern*⁷; comprensibilità, significatività, rilevanza, attendibilità e comparabilità rappresentano invece le caratteristiche qualitative che, secondo il legislatore internazionale, il bilancio deve possedere.

È necessario mettere in evidenza come i postulati dei principi suddetti differiscano da quelli degli articoli del Codice Civile e dei principi contabili dell'Organismo Italiano di Contabilità (OIC).

Gli artt. 2423 e 2423-bis - il cui contenuto viene approfondito dal principio contabile nazionale (OIC) n. 11 - individuano nella chiarezza e nella rappresentazione corretta e veritiera della situazione patrimoniale, finanziaria e del risultato economico d'esercizio, i principi di carattere generale. Mentre i principi di redazione del bilancio sono quelli della prudenza, continuazione dell'attività aziendale⁸, competenza, separata valutazione degli elementi eterogenei, continuità dei criteri di valutazione, comprensibilità, neutralità, comparabilità, omogeneità.

Due sono i motivi principali che hanno spinto all'adozione dei principi contabili comunitari da parte degli Stati membri dell'Unione Europea. Da un lato l'obiettivo di una più efficace ed efficiente comunicazione contabile, al fine di fornire a tutti gli *stakeholders* informazioni chiare ed utili sulla situazione finanziaria ed economica dell'impresa, permettendo loro di effettuare scelte economiche consapevoli. Dall'altro, per facilitare la convergenza ad un unico sistema di regole che permetta un agevole confronto tra bilanci di società di nazioni diverse e di società operanti nello stesso settore, nonché per la determinazione univoca dell'imponibile fiscale (obiettivo tuttavia ancora di difficile attuazione in quanto comporterebbe, per gli Stati membri, una riduzione della sovranità in ambito fiscale).

Ciò rende più trasparente il mercato europeo - borsistico e non - e permette agli investitori istituzionali e agli analisti finanziari di effettuare adeguate valutazioni sulle singole società in relazione ai loro concorrenti.

Il bilancio italiano, che si inserisce in una realtà economica rappresentata per una gran parte da piccole e medie imprese con una ristretta base azionaria, ha quindi come finalità

⁷ Vale a dire la prospettiva di funzionamento dell'impresa

⁸ Si noti come nella disciplina nazionale, questo principio sia solo secondario rispetto a quanto previsto dalla normativa internazionale.

principale quella di determinare il reddito prodotto nel corso dell'esercizio affinché si possa procedere alla distribuzione dell'utile tra i soci. Contraria a quella suddetta è la finalità propria del bilancio redatto secondo i principi contabili internazionali, i quali vogliono mettere in evidenza il reddito potenziale, rendendo dunque il bilancio uno strumento di valutazione delle performance aziendali e dell'operato dei manager. Diversità dunque: di finalità, di approccio metodologico, nonché di modalità di valutazione delle singole poste che, nell'insieme, assurgono ad un diverso modo di intendere l'intero sistema contabile ed il risultato da esso scaturente, il bilancio appunto⁹.

In linea con la finalità del bilancio secondo il punto di vista dei principi IAS è lo strumento dell'Impairment Test. Lo IAS 36 – *Impairment of Assets* infatti prevede che tutte le informazioni necessarie alla comprensione delle cause che hanno portato ad una riduzione per perdita di valore del bene (o di un suo successivo ripristino) vengano comunicate nella note esplicative¹⁰. Ciò soddisfa l'esigenza degli stakeholders di essere a conoscenza di tutti quegli aspetti che hanno portato l'impresa a quella specifica situazione patrimoniale.

Tuttavia, l'introduzione di una diversa metodologia per la svalutazione delle attività ha creato situazioni complicate che a volte hanno portato all'applicazione non conforme dello IAS.

La difficoltà del principio contabile nel formulare una regola che si adatti in modo uniforme a tutti i regolamenti nazionali, in particolar modo nell'individuare una definizione univoca di avviamento – aspetto maggiormente problematico nel contesto dello IAS 36 – deriva proprio dal fatto che, i numerosi tentativi di un inquadramento del *goodwill*, seppur estremamente contrastanti tra loro, rimangono concordi nell'impossibilità di definire questo bene in maniera univoca per tutte le realtà aziendali e per tutti i regimi contabili. John Canning¹¹ scrisse: "*contabili, studiosi, economisti e ingegneri hanno provato a metter mano alla definizione del goodwill, della sua natura e alla modalità di valutazione dello stesso. La caratteristica più facilmente rilevabile nell'immenso numero di scritti sull'argomento è la varietà di discordanze raggiunte.*" L'introduzione dei principi IAS/IFRS rappresenta solo l'ultimo tentativo di regolazione della disciplina contabile dell'avviamento.

⁹ SCIUTO D., "Guida pratica alla transizione agli IAS/IFRS. Parte seconda: metodologie e finalità a confronto", 2007

¹⁰ Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS è composto da Stato Patrimoniale Conto economico e Note esplicative, così denominate dallo IAS 1 Revised.

¹¹ CANNING J., "The economics of accountancy: A critical analysis of accounting theory.", 1929, The Ronald Press Company

Secondo alcuni, lo scopo dello IASB, ossia quello di armonizzare le informazioni divulgate dalle aziende verso l'esterno al fine di rendere gli attori di mercato in grado di valutare la possibilità di un investimento sulla base di documenti contabili omogenei anche se provenienti da aziende di Paesi diversi, risulta compromesso dalle differenze tra i diversi regimi nazionali, dalla lettura ed applicazione condotta dalle aziende e dall'attuale crisi dei mercati.

Altri studiosi, al contrario, ritengono che la sostituzione del diffuso metodo dell'ammortamento con quello dell'Impairment test non può che portare benefici alla qualità dell'informativa divulgata dalle aziende.

1.2 Introduzione all'Impairment test

L'Impairment test è un processo di revisione del valore contabile di un'attività, regolato dai principi contabili internazionali IAS/IFRS.

Si tratta di un processo molto complesso e costoso, che per queste ragioni non può aver luogo ad ogni esercizio per tutte le attività di un'impresa. Infatti, lo IAS 36 prevede che le verifiche avvengano annualmente solo per alcune attività, mentre, per altre, l'Impairment test può essere avviato solo nell'ipotesi in cui si manifestino situazioni che possano far supporre una perdita di valore dell'attività.

Il principio contabile identifica espressamente quelle che sono le attività il cui valore deve essere verificato ad ogni singolo esercizio, ovvero:

- Le attività immateriali con vita utile *indefinita*¹²;
- Le attività immateriali non ancora disponibili per l'uso;
- L'avviamento.

I principi internazionali non prevedono quindi, per tali attività, l'ammortamento, bensì una differente metodologia di verifica del mantenimento dei benefici loro connessi, e più precisamente attraverso l'identificazione di una perdita - cosiddetta - per riduzione di valore tramite appunto l'Impairment test.

¹² Con questo termine, il legislatore non intende dire che la vita utile dell'attività è infinita, bensì che le prospettive di utilizzo del bene in esame presentano elementi di forte incertezza. (E. Santesso, C. Marcon, 2011)

Per le altre attività, lo IAS 36 classifica le situazioni che costituiscono motivo per l'applicazione dell'Impairment test in:

- Fonti informative esterne, le quali si ripercuotono direttamente sulle grandezze da cui deriva il valore recuperabile e possono riguardare:
 - ✓ significative riduzioni del valore di mercato dei beni, superiori a quelle prevedibili per effetto del trascorrere del tempo o dell'uso normale;
 - ✓ significativi cambiamenti con effetto negativo che si sono verificati nel periodo, o che si prevede si verificheranno, nell'ambiente tecnologico, di mercato, economico o normativo nel quale l'impresa opera o nel mercato cui è rivolta;
 - ✓ incrementi significativi dei tassi di interesse o del tasso di remunerazione degli investimenti che possono influenzare la determinazione del tasso di sconto utilizzato per il calcolo del valore d'uso dell'attività;
 - ✓ il valore contabile del patrimonio netto superiore alla capitalizzazione di mercato.
- Fonti informative interne, le quali derivano da casi in cui le modalità con cui un'attività è impiegata dall'impresa sono difformi da quelle previste in senso sfavorevole, come:
 - ✓ L'evidenza di obsolescenza o danni fisici subiti dall'attività, se non altrimenti coperti (ad esempio da assicurazioni);
 - ✓ 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, ecc.)
 - ✓ L'evidenza, da rendicontazione interna, che la performance è inferiore a quanto previsto, o sarà inferiore nel futuro.
- Altri fattori, quali:
 - ✓ Il valore contabile della partecipazione nel bilancio separato supera i valori contabili dell'attivo nel bilancio consolidato, incluso l'avviamento;
 - ✓ Il dividendo ottenuto dall'investimento supera il totale conto economico complessivo della controllata (o collegata) nell'esercizio in cui lo si dichiara.

È altresì da precisare che quando si verifica uno dei sintomi indicati non sempre l'impresa è tenuta a calcolare il valore recuperabile del cespite considerato: se questo valore è stato già calcolato in precedenza (es.: alla fine del precedente esercizio) ed esso si è dimostrato significativamente maggiore del valore contabile, non è necessario procedere al ricalcolo se non si è verificato un evento che abbia ridotto in modo rilevante tale margine di valore oppure se i sintomi indicati hanno su di esso una scarsa influenza, verificabile attraverso l'analisi della rilevanza - o materialità - dell'indicatore rilevato. Al manifestarsi di uno o più indicatori di Impairment, infatti è necessario procedere alla determinazione del valore recuperabile solo se si ritiene *probabile* che in seguito a tale calcolo si registrerà effettivamente una perdita di valore.

Lo scopo dell'Impairment test è quello di confrontare il valore contabile (detto anche *di carico*) dell'attività con il suo cosiddetto *valore recuperabile*. Tale valore è dato dal maggiore tra il *valore d'uso* - determinato attraverso l'attualizzazione di tutti i flussi finanziari netti che da tale bene potrebbero derivare durante la sua vita utile, compresi quelli riconducibili alla sua dismissione - e il *fair value al netto dei costi di vendita* - un valore *equo* dato dal prezzo di mercato del bene al netto dei costi derivanti dalla sua vendita -.

Tutto ciò verrà trattato ampiamente nei prossimi paragrafi.

1.3 Ambito applicativo dello IAS 36

Come stabilito dal D. Lgs. 28 Febbraio 2005, n. 38, a partire dal 1° Gennaio 2005, le maggiori imprese italiane, ossia le società quotate, le società con strumenti finanziari diffusi tra il pubblico in misura rilevante, le banche e gli altri intermediari finanziari vigilati dalla Banca d'Italia, nonché le imprese di assicurazione, hanno l'obbligo di redigere il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS emessi dallo IASB (International Accounting Standards Board) ed omologati dall'Unione Europea ai sensi del Regolamento Comunitario n. 1006/2002 e dei regolamenti successivi.

Per tutte le altre imprese italiane, è prevista la facoltà di redigere il bilancio consolidato e di esercizio secondo i principi internazionali IAS/IFRS, ad esclusione di quelle imprese minori che sono legittimate a redigere il bilancio in forma abbreviata, e purché si tratti di imprese

obbligate a redigere il bilancio consolidato, oppure di imprese controllate, collegate o *joint ventures* di imprese che redigono il bilancio consolidato secondo gli IAS/IFRS.

Di conseguenza, il principio contabile IAS 36 si applica a tutte le società sopra indicate che sono tenute a redigere il bilancio consolidato e di esercizio secondo i principi contabili internazionali, o che adottano volontariamente i principi IAS/IFRS.

Nella realtà, esso si applica anche alle società italiane che ancora seguono i principi nazionali, in quanto il Codice Civile all'art. 2427 n. 3 bis stabilisce che l'importo delle perdite durevoli di valore rilevate sulle immobilizzazioni materiali o immateriali deve essere determinato sulla base di tre parametri, quali il "concorso alla futura produzione di risultati economici", la "prevedibile durata utile", e, per quanto rilevante, il "valore di mercato".

Questi parametri, nella sostanza, corrispondono esattamente a quelli previsti dallo IAS 36, vale a dire la capacità di produrre flussi finanziari netti nella restante vita utile; e/o il *fair value*, ossia il valore di mercato dei beni negoziati in un mercato attivo.

Lo IAS 36 tuttavia non si applica a tutte le attività della società tenuta alla redazione del bilancio secondo i principi internazionali, ma solamente a quel gruppo di attività che non è già regolato da altri principi IAS, quali:

- Immobili, impianti e macchinari
- Investimenti immobiliari valutati al costo
- Attività immateriali
- Avviamento derivante da aggregazione d'impres
- Partecipazioni in società controllate, collegate o joint venture

Mentre invece non si applica a quelle attività patrimoniali - e la loro eventuale perdita di valore - che sono già disciplinate da altri principi contabili internazionali (indicati tra parentesi), come:

- rimanenze di magazzino (IAS 2);
- attività derivanti da commesse a lungo termine (IAS 11);
- imposte differite attive (IAS 12);
- attività derivanti da benefici per i dipendenti (IAS 19);
- attività finanziarie disciplinate dallo IAS 39;
- investimenti immobiliari valutati al *fair value* (IAS 40);

- attività biologiche connesse all'attività agricola, valutate al *fair value* meno i costi stimati al punto di vendita (IAS 41);
- attività non correnti "held for sale" e disposal group (IFRS 5);
- attività immateriali derivanti da contratti di assicurazione e costi di acquisizione differita (IFRS 4).

In sintesi, l'Impairment test disciplinato dallo IAS 36 non abbraccia tutte le attività e le passività aziendali, ma riguarda solo i cosiddetti long-lived assets, costituiti da investimenti materiali, immateriali e partecipativi che rappresentano la struttura produttiva portante dell'impresa. Sono invece normalmente esclusi dal campo di applicazione dello standard i valori del capitale circolante e delle passività¹³.

1.4 Misurazione del valore recuperabile

Il valore recuperabile di un'attività è dato dal maggiore tra il valore d'uso (*value in use*) e il *fair value* al netto dei costi di vendita.

Nel caso in cui il *fair value* netto non possa essere calcolato in quanto l'attività non è commercializzata in un *mercato attivo*¹⁴ oppure non esistono criteri idonei ad effettuare una stima attendibile dell'importo che si realizzerebbe in una libera transazione *tra parti consapevoli e disponibili*¹⁵, la società può utilizzare il valore d'uso come valore recuperabile.

Il *fair value* netto può essere utilizzato come valore recuperabile nei casi in cui non vi sia ragione di credere che il valore d'uso possa essere superiore al *fair value* al netto dei costi di vendita. Ciò si verifica essenzialmente quando l'attività è destinata alla dismissione, in quanto non realizzerà rilevanti flussi finanziari al di fuori di quelli derivanti dalla sua vendita.

¹³ Tali valori possono essere considerati ai fini del test solo in casi peculiari, quando cioè per ragioni pratiche risulta conveniente determinare il valore recuperabile tenendo conto anche di tali valori, ad esempio nel caso in cui la dismissione di un'attività richiede che il compratore si accolli anche una passività.

¹⁴ (IAS 36 paragrafo 6) Il mercato attivo è un mercato in cui esistono *tutte* le seguenti condizioni:

- a) gli elementi commercializzati sul mercato risultano omogenei;
- b) acquirenti e venditori disponibili possono essere normalmente trovati in qualsiasi momento;
- c) i prezzi sono disponibili al pubblico.

¹⁵ IAS 36 paragrafo 20

Lo IAS 36 precisa, inoltre, che non è necessario calcolare sempre entrambi i valori, ma è sufficiente che uno dei due superi il valore contabile affinché l'attività non subisca una riduzione di valore e quindi non venga svalutata.

Definendo il valore recuperabile come il maggiore tra il valore d'uso e il *fair value* netto, il legislatore ipotizza che la società adotti un comportamento razionale, ovvero sia pronta a vendere l'attività ogni qualvolta il suo *fair value* netto supera il suo valore d'uso. Nella realtà ciò non può sempre verificarsi. Pensiamo, ad esempio, al caso in cui l'attività in questione è essenziale al corretto funzionamento dell'impresa o alla sua operatività nel settore. Lo IAS 36 prevede che, nel momento in cui il *fair value* netto è maggiore del valore d'uso, l'attività non viene svalutata bensì dismessa al fine di conseguire il valore di mercato. Alla luce di quanto detto però, il bene non verrebbe dismesso, e allo stesso tempo nemmeno svalutato. Viceversa, potrebbe verificarsi anche il caso in cui un bene viene dismesso, ad esempio per esigenze di liquidità, nonostante il suo *fair value* netto è inferiore al valore d'uso. Ci troviamo perciò di fronte alla situazione in cui una presunta perdita di valore non verrebbe rilevata.

Possiamo quindi concludere che nemmeno la soluzione suggerita dal legislatore internazionale garantisce la presenza in bilancio di valori totalmente recuperabili. Ad ogni modo, ciò non rappresenta un elemento di incoerenza degli IAS/IFRS ma soltanto un esempio di praticità e di semplificazione.

Un'ulteriore considerazione da ritenersi essenziale nella determinazione delle attività da sottoporre ad Impairment test è rappresentata dalla difficoltà di calcolare per ognuna di esse il valore d'uso. Ciò significa che non tutti i beni presentano una connessione diretta tra ricavi e attività, ovvero non tutti sono in grado di generare da soli un flusso finanziario autonomo distinto da quelli derivanti da altri cespiti o gruppi di cespiti, perciò si rende necessario fare riferimento a raggruppamenti di attività, quali rami d'azienda o aree strategiche d'affari. Un classico esempio è costituito dall'avviamento, che non può mai essere considerato al di fuori della *business unit* a cui si riferisce.

Tali raggruppamenti, ai quali quindi va collegato il valore recuperabile, sono detti *Cash Generating Unit*, ovvero unità generatrici di flussi finanziari, che tratteremo ampiamente nel paragrafo 1.5.

1.4.1 Il *Fair Value* less costs to sell

Il *fair value netto* è definito dallo IAS 36 come *"il prezzo pattuito in un accordo vincolante di vendita stabilito in una operazione tra controparti indipendenti rettificato dei costi marginali che sarebbero direttamente attribuibili alla dismissione del bene"*¹⁶.

In mancanza di un accordo vincolante, il *fair value*, o valore equo, al netto dei costi di vendita, sarà dato dal prezzo di mercato dell'attività al netto dei costi di dismissione, quando l'attività è commercializzata in un mercato attivo. Il prezzo di mercato corrisponderà quindi al valore corrente del bene.

Nel caso in cui, però, non fossero disponibili i prezzi correnti dei beni – in quanto tali prezzi sono reperibili esclusivamente sui mercati borsistici -, il *fair value* può in alternativa essere stimato facendo riferimento al prezzo della transazione più recente, *"purché non siano intervenuti significativi cambiamenti nel contesto economico tra la data dell'operazione e quella in cui la stima è effettuata"*¹⁷.

Il paragrafo 27 prevede, infine, un ultimo criterio per la determinazione del *fair value netto*, da applicarsi nel caso in cui quelli precedentemente citati non fossero attuabili: il *fair value* può essere *"determinato sulla base delle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare che l'entità potrebbe ottenere, alla data di riferimento del bilancio, dalla dismissione dell'attività in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dopo che i costi di dismissione siano stati dedotti. Nel determinare questo ammontare, l'entità considera il risultato di recenti transazioni per attività similari effettuate all'interno dello stesso settore industriale"*¹⁸.

Quindi, anche nella determinazione del *fair value* si deve far ricorso al concetto di stima, in quanto il prezzo netto di vendita riflette sempre l'apprezzamento dei flussi attesi legati alla dismissione dell'attività oggetto di Impairment.

Per quanto riguarda i costi di dismissione da sottrarre al *fair value*, essi sono diversi da quelli già rilevati in bilancio dall'impresa come passività. Essi sono dati ad esempio da spese legali e notarili; dall'imposta di bollo e altre imposte e tasse connesse alla transazione; dai costi di

¹⁶ IAS 36 paragrafo 25

¹⁷ IAS 36 paragrafo 26

¹⁸ IAS 36 paragrafo 27

rimozione dell'attività e dai costi incrementali diretti necessari per rendere un'attività pronta alla vendita. Non devono essere considerati, invece, i benefici dovuti ai dipendenti per la cessazione del rapporto di lavoro (es.: indennità e premi per esodi agevolati) ed i costi associati alla riduzione dell'attività o alla riorganizzazione dell'azienda successiva alla dismissione del cespite.

1.4.2 Il *value in use*

Il valore d'uso di un'attività o di una Cash Generating Unit è dato dal valore attuale dei flussi finanziari netti che essa sarà in grado di generare nella sua prevista vita utile.

La determinazione di tale valore implica l'effettuazione di varie stime, a cominciare dalla previsione dei flussi finanziari futuri sia in entrata che in uscita che derivano dall'uso continuativo del cespite e dalla sua dismissione finale, e del tasso di attualizzazione appropriato. Nel calcolo del valore d'uso, oltre che alla stima dei flussi futuri, devono essere tenuti in considerazione alcuni elementi, quali:

- *Le aspettative in merito a possibili variazioni del valore o dei tempi dei flussi finanziari;*
- *Il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso corrente di interesse privo di rischio di mercato;*
- *Il prezzo di assumersi l'incertezza implicita nell'attività;*
- *Altri fattori, quali la mancanza di liquidità, che coloro che partecipano al mercato rifletterebero nei prezzi dei flussi finanziari futuri che l'entità si aspetta di ottenere dall'attività¹⁹.*

Il risultato deve riflettere il valore attuale atteso dei flussi, ossia la media ponderata dei risultati prevedibili nei diversi scenari futuri che possono essere prospettati.

¹⁹ IAS 36 paragrafo 30

1.4.2.1 La determinazione dei flussi finanziari e del tasso di attualizzazione

Per la determinazione dei flussi finanziari, il principio contabile prevede precisi comportamenti da tenere, in particolar modo nella stima e nella composizione dei flussi e nelle proiezioni temporali, in quanto esse sono valutazioni difficilmente verificabili e potrebbero dare origine a comportamenti opportunistici. A tal proposito, lo standard pone le fondamenta sui principi della coerenza e della prudenza.

Come previsto dallo IAS 36, la stima dei flussi finanziari deve risultare da piani basati su presupposti ragionevoli e sostenibili e deve rappresentare la miglior stima dell'organo amministrativo competente delle condizioni economiche che caratterizzeranno la rimanente vita utile, dando maggior peso alle evidenze che derivano dall'esterno. Devono essere considerati sia i flussi realizzati nel passato, sia la storica abilità del management nell'effettuare le previsioni in modo accurato, in quanto deve esserci coerenza tra i flussi previsionali e quelli storici, considerando anche gli effetti di circostanze o eventi intervenuti successivamente.

Per stimare i flussi finanziari attesi collegati ad una precisa attività o CGU, si fa riferimento alle condizioni correnti di utilizzo della stessa: questo implica quindi includere anche i miglioramenti avvenuti dopo l'acquisizione, in quanto si deve considerare l'unità nelle condizioni in cui si trova alla data del test. L'obiettivo infatti è quello di verificare la recuperabilità dell'investimento effettuato alla data di chiusura dell'esercizio, indipendentemente dal fatto che i flussi attesi derivino dall'insieme di attività inizialmente acquisite o dai suoi successivi miglioramenti gestionali.

Al contrario, non deve essere tenuto conto dei miglioramenti gestionali derivanti da programmi non ancora iniziati, a meno che gli organi competenti non si siano già impegnati formalmente a realizzarli.

L'impostazione prudenziale dello standard nella stima dei flussi, oltre che prevedere il riferimento alle attività nelle loro condizioni attuali, impone una serie di vincoli e cautele di carattere applicativo: per realizzare le stime, il management deve effettuare delle ipotesi, i cosiddetti assunti di base, le quali devono essere attentamente verificate e motivate. Al fine di verificare la fondatezza di tali assunti, è prevista un'analisi della coerenza tra i flussi finanziari passati e quelli attesi in futuro, attraverso un esame delle *"cause delle differenze"*

*tra le proiezioni dei flussi e i flussi finanziari presenti" per "assicurare che le ipotesi su cui si basano le attuali proiezioni di flussi finanziari siano coerenti con i risultati effettivi passati"*²⁰.

Le proiezioni possono essere effettuate per un periodo massimo di cinque anni, sulla base dei più recenti budget o piani pluriennali approvati dal management. Le stime operate oltre l'orizzonte di cinque anni, anche se basate su piani aziendali approvati, devono assumere un "tasso di crescita stabile o in diminuzione, a meno che un tasso crescente possa essere giustificato. Questo tasso di crescita non deve eccedere il tasso medio di crescita a lungo termine della produzione, dei settori industriali, del Paese o i Paesi in cui l'entità opera"²¹.

La scelta di un orizzonte massimo di cinque anni è giustificata dal fatto che le previsioni che vanno oltre un arco temporale di tale lunghezza sono di solito scarsamente attendibili. Tuttavia, lo IAS lascia all'impresa la possibilità di estendere le proiezioni al di là di tale periodo, purché tale scelta sia adeguatamente motivata. Tali motivazioni possono consistere, ad esempio, in ricavi basati su contratti relativi a commesse a lungo termine oppure semplicemente nella già dimostrata capacità della direzione di formulare previsioni per un periodo superiore ai cinque anni.

I flussi finanziari devono includere:

- I flussi finanziari in entrata derivanti dall'uso continuativo del bene o della CGU;
- I flussi finanziari in uscita da sostenere necessariamente per ottenere i flussi in entrata, inclusi quelli per il sostenimento della manutenzione ordinaria e la quota di spese generali future attribuibili direttamente all'attività immateriale o alla CGU, oppure risultanti da una ripartizione ragionevole e coerente;
- I flussi finanziari netti che saranno percepiti o pagati per la dismissione finale del bene o della CGU al termine della vita utile.

I flussi in entrata ed uscita non possono però comprendere quelli derivanti da crediti e debiti già rilevati in bilancio, da attività di finanziamento, quelli correlati ad obbligazioni rilevate tra le passività e quelli connessi a pagamenti o rimborsi di imposte²².

In sintesi, i risultati attesi incorporano esclusivamente i flussi finanziari legati alle attività "non correnti" materiali, immateriali e finanziarie, vale a dire tutte quelle attività che

²⁰ IAS 36, paragrafo 34

²¹ IAS 36 paragrafo 33

²² I flussi sono determinati al lordo delle imposte, rinunciando quindi ai benefici legati alla deducibilità degli oneri finanziari

rientrano nel campo di applicazione dello IAS 36. Ciò trova piena conferma nel principio di coerenza: se le attività e le passività sono escluse dal campo di adozione dello standard, esse non concorreranno nemmeno alla formazione del valore recuperabile dell'attività o del gruppo di attività. Tuttavia, lo IAS prevede che "per motivi pratici" - come ad esempio nel caso in cui una CGU corrisponda ad una società autonoma o ad un'unità di business - nella stima del valore d'uso vengano tenuti in considerazione anche quei flussi che, nella normalità dei casi, sono invece esclusi.

Come risulta quindi evidente, i flussi sono stimati secondo un approccio *unlevered*, ossia *asset side*: i flussi non includono le entrate e le uscite relative ad operazioni di accensione, rimborso e remunerazione degli strumenti di debito, ma scaturiscono esclusivamente dall'attività operativa, a prescindere dalle scelte di natura finanziaria.

Inoltre essi dovranno essere sviluppati in prospettiva *steady state*: la stima deve fondarsi su risultati ottenuti in passato e comprovati, nonché su obiettivi raggiungibili con una ragionevole probabilità in futuro, per i quali evidenze storiche e riscontri di mercato rappresentano la base di partenza per la realizzazione di ipotesi esistenti o dimostrabili.

Una volta stimati i flussi finanziari, essi dovranno essere scontati al fine di determinarne il valore attuale.

Riportiamo di seguito uno schema semplificato per una migliore comprensione della determinazione dei flussi finanziari da attualizzare in relazione ad una CGU:

Ricavi di vendita
<i>meno</i> Costi della CGU:
✓ Costi per materie prime
✓ Costi per benefici ai dipendenti
✓ Altri (manutenzione, spese imputabili alla CGU, ecc.)
EBITDA
<i>meno</i> Investimenti di mantenimento
EBITDA al netto degli investimenti di mantenimento = flusso da attualizzare

Fonte: OIC, "Impairment e Avviamento; applicazione 2 – dicembre 2009", Giuffrè Editore

Il flusso da attualizzare è quindi il risultato economico prima degli ammortamenti in quanto il valore attuale di tali flussi dovrà poi essere confrontato con il valore contabile del bene o

con la somma dei valori contabili delle attività materiali e immateriali alla data di riferimento per l'Impairment test della CGU.

Nella determinazione dei flussi si deve tener conto non solo delle spese per la manutenzione ordinaria, ma anche di tutti quei costi che devono essere necessariamente sostenuti per il mantenimento dei benefici futuri che l'attività apporta, valorizzando tuttavia soltanto quelli *"necessari a mantenere il livello dei benefici economici che si prevede derivino dall'attività nella sua condizione corrente"*²³.

Normalmente accade che non venga fatta un'unica previsione dei flussi, ma vengano stimate più ipotesi e poi scontate in base alla probabilità che ognuna di esse si verifichi.

Dopo aver stimato correttamente i flussi finanziari, essi devono essere attualizzati con un tasso di interesse "appropriato".

Lo standard non specifica una tecnica precisa per la stima del tasso di attualizzazione, ma richiama, nell'Appendice A, due diversi approcci per la determinazione del valore d'uso: l'approccio "tradizionale" e l'approccio dei "flussi finanziari attesi". Nel primo, il tasso stimato sarà un tasso commisurato al rischio in quanto le previsioni dei flussi sono formulate nella prospettiva dell'unico scenario più probabile e i rischi connessi ai flussi attesi sono riflessi sul tasso di attualizzazione; mentre nell'approccio dei flussi finanziari attesi, il tasso assume la configurazione di un tasso *risk free*, in quanto i rischi sono considerati nella stima dei flussi.

Questo secondo approccio però solleva qualche dubbio: infatti, nella prassi, l'intero profilo di rischio riferibile ai flussi stimati è preferibilmente riflesso sul tasso di sconto. Ciò può essere spiegato dal contesto di incertezza in cui si generano tali flussi, collegato alla congenita rischiosità dell'impresa da cui la loro previsione non può sottrarsi.

Nonostante lo IAS 36 non contempli alcuna specifica tecnica di valutazione del tasso di attualizzazione, lo standard definisce chiaramente quali sono i profili di rischio che devono essere riflessi nella stima del tasso.

È previsto che il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi finanziari venga considerato sia al lordo degli oneri finanziari che delle imposte e che rappresenti una congrua remunerazione del denaro impiegato e dei rischi associati all'attività. Vale a dire, quel tasso che il mercato si aspetterebbe da un investimento con analoga rischiosità, come sottolinea

²³ IAS 36, paragrafo 49

lo IAS: *“un tasso che riflette le valutazioni correnti del mercato del valore temporale del denaro e dei rischi specifici dell’attività corrisponde al rendimento che gli investitori richiederebbero se si trovassero nella situazione di dover scegliere un investimento che generasse flussi finanziari di importi, tempistica e rischio equivalenti a quelli che l’entità si aspetta che derivino dall’attività in oggetto”²⁴.*

Quando possibile, tale tasso dovrebbe essere desunto direttamente dal mercato. Molto spesso, però, difficilmente esiste un tasso corrente specifico dell’attività e determinato dal mercato per le attività considerate dallo IAS 36: per questo motivo lo IASB ha riconosciuto la possibilità per le società di utilizzare come punto di partenza tassi correnti determinati dal mercato per attività simili – caratterizzati cioè dal medesimo profilo di rischio operativo dell’investimento compiuto - e rettificarli *“al fine di riflettere i rischi specifici dell’attività per la quale le proiezioni dei flussi finanziari non sono state rettificate”²⁵.*

Lo IAS 36 suggerisce alcuni riferimenti valutativi per la stima del tasso di attualizzazione, in primo luogo il costo medio ponderato del capitale o WACC - determinato con il *Capital Assets Pricing Model* - di una società quotata che ha un’attività immateriale simile a quella oggetto di stima, il quale dipende dalla remunerazione attesa per il capitale proprio, dal costo del capitale di terzi e dal rapporto tra mezzi propri e mezzi di terzi. Il costo medio del capitale deve essere desunto da un’entità rappresentativa della media del settore e non deve dipendere né dalla struttura del capitale della società, né dal modo in cui l’entità ha finanziato l’acquisto dell’attività.

Se non sono reperibili i due tassi citati, l’impresa può tenere in considerazione per la determinazione del tasso di attualizzazione anche altri tassi, come il tasso di finanziamento marginale dell’impresa oppure altri tassi di finanziamento reperibili sul mercato.

Tuttavia, questi tassi hanno unicamente lo scopo di dare avvio al calcolo: essi, infatti, dovranno essere successivamente rettificati al fine di apprezzare il rischio operativo relativo ai flussi derivanti dalle attività oggetto dell’Impairment test, escludendo inoltre il rischio finanziario incorporato nei tassi reperiti sul mercato.

Infine, lo IAS 36 sottolinea alcuni aspetti da non sottovalutare per evitare incoerenze, duplicazioni ed errori di calcolo, come ad esempio non considerare gli oneri fiscali nella

²⁴ IAS 36 paragrafo 56

²⁵ IAS 36, BCZ 55

stima dei flussi finanziari dato che il tasso di attualizzazione è al lordo delle imposte oppure tenere o meno in considerazione l'effetto inflazionistico, purché questo venga fatto sia nella stima dei flussi sia nel tasso di attualizzazione ed infine, se i flussi tengono conto dei rischi e delle incertezze, questi non devono essere considerati nel tasso di attualizzazione.

1.4.2.2 Approfondimenti sul WACC

Nella prassi professionale il tasso di attualizzazione normalmente utilizzato è il WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). Il WACC rappresenta il costo che l'azienda deve sostenere per raccogliere risorse finanziarie presso finanziatori esterni ed interni. Si tratta di una media ponderata tra il costo del capitale di rischio e il costo del capitale di debito, la cui formula è la seguente:

$$\text{WACC} = K_e \frac{E}{(D+E)} + K_d \times (1-t) \frac{D}{(D+E)}$$

dove:

K_e = costo del capitale proprio;

E = valore economico del capitale;

D = valore economico dei debiti di finanziamento;

K_d = costo del capitale di terzi;

t = aliquota fiscale applicata agli oneri finanziari

Ovviamente il WACC deve essere calcolato con riferimento alle singole CGU e non solo all'impresa nel suo complesso.

Il costo del capitale proprio viene calcolato con il ricorso alla tecnica del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) quale somma degli investimenti privi di rischio ed un premio per il rischio dipendente dalla rischiosità sistematica dell'azienda, misurata attraverso un coefficiente β .

La formula del CAPM è:

$$K_e = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$$

dove:

r_f = rendimento dei titoli privi di rischio (*risk free rate*);

β = coefficiente di volatilità dell'investimento;

r_m = rendimento atteso del mercato;

$(r_m - r_f)$ = premio per il rischio aziendale;

Il costo del capitale di terzi può essere individuato nel tasso che l'azienda pagherebbe nelle attuali condizioni di mercato per ottenere un finanziamento a medio – lungo termine. Nella formula, esso risulta diminuito dalla deducibilità dal reddito degli interessi passivi, secondo l'aliquota fiscale t .

Il tasso di attualizzazione che si ottiene è un tasso al netto d'imposta e di conseguenza deve essere trasformato al lordo degli oneri fiscali, come prevede lo IAS.

La formula sarà quindi:

$$WACC_{\text{lordo}} = \frac{WACC}{(1-t)}$$

In alternativa, occorre esprimere il costo del capitale proprio K_e al lordo delle imposte ed il costo dei debiti finanziari K_d anch'esso al lordo, cioè senza moltiplicarlo per il fattore $(1-t)$.

La ragione che spinge all'utilizzo di un tasso al lordo delle imposte è contenuta nelle "Motivazioni per le conclusioni dello IAS 36" nei paragrafi dall'81 al 94. In sostanza, l'utilizzo di un tasso lordo esclude dal computo del valore recuperabile gli effetti fiscali futuri delle differenze temporanee. Lo IASB ha ritenuto, così facendo, di eliminare inutili complicazioni, dal momento che, in assenza di una definizione di quale attributo fiscale vada riflesso nel valore d'uso, differenti approcci sarebbero stati giustificabili²⁶.

²⁶ OIC, "Impairment e Avviamento: applicazione 2 – dicembre 2009", 2009, Giuffrè Editore

Inoltre, lo IAS 36 osserva che l'attualizzazione di flussi finanziari netti con un tasso di sconto al netto delle imposte e l'attualizzazione di flussi lordi con un tasso al lordo delle imposte producono risultati molto simili, se non addirittura gli stessi.

Il tasso di attualizzazione al lordo delle imposte, comunque, non è sempre pari al tasso di attualizzazione al netto delle imposte maggiorato di un'aliquota fiscale media, ma potrebbe essere necessario un procedimento di calcolo più complesso.

1.5 Le Cash Generating Unit

Come precedentemente evidenziato, sottoporre ad Impairment Test ogni singolo cespite potrebbe essere particolarmente costoso e a volte impossibile.

Infatti, non sempre il valore recuperabile di un bene può essere calcolato. Lo IAS 36 afferma che ciò si verifica quando il valore d'uso è significativamente diverso dal *fair value* al netto dei costi di vendita e, in particolare, quando il cespite non è in grado di generare autonomamente flussi finanziari indipendenti da quelli derivanti da altri cespiti.

Al verificarsi di tali ipotesi, il cespite in questione dovrà essere inserito in un gruppo di cespiti o in una business unit, che può assumere dimensioni variabili e che molto spesso coincide con un ramo d'azienda o una divisione operativa. Tali gruppi sono detti *Cash Generating Unit*.

Lo IAS 36 definisce "*unità generatrice di flussi finanziari (Cash Generating Unit o CGU) il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata derivanti dall'uso permanente delle attività e che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività*"²⁷.

Si tratta quindi del livello più basso possibile di aggregazione di attività, la cui determinazione non è automatica ma risulta dalla combinazione di varie considerazioni che l'azienda deve fare in merito alla natura dell'attività dell'impresa, il settore in cui opera, la sua struttura produttiva ed organizzativa, la natura del "cuore" della CGU.

²⁷ IAS 36 paragrafo 6

Tale processo di aggregazione potrebbe essere richiesto più di una volta in casi particolarmente complessi, *"fino al momento in cui i flussi finanziari possono essere identificati in modo ampiamente indipendente dagli altri processi produttivi"*²⁸ (ad esempio, in una catena di montaggio, ci sono alcune fasi che non verrebbero nemmeno avviate se non vi fosse richiesta da certe fasi successive).

Non esistono regole specifiche per la determinazione delle CGU, ma lo IAS 36 si limita a fornire alcuni esempi generici e dispone quanto segue: *"se esiste un mercato attivo per il prodotto di un'attività o di un gruppo di attività, tale attività o gruppo deve essere identificato come un'unità generatrice di flussi finanziari, anche se alcuni o tutti i suoi prodotti sono usati internamente"*²⁹. L'esistenza di un mercato attivo per un prodotto indica che già a quel livello sono misurabili sia i flussi finanziari in entrata che il valore d'uso dell'attività che tale prodotto ha generato, perciò questa disposizione è coerente con l'obiettivo di disciplinare le perdite di valore al più basso livello di analisi delle attività dell'impresa.

Ad ogni modo, affinché un'attività sia generatrice di flussi finanziari, non è indispensabile che essa sia in grado di generarli se posizionata singolarmente sul mercato, ma è sufficiente che produca beni destinati ad ulteriori fasi di lavorazione da parte di altre unità dell'impresa, purché esista un mercato dal quale si possano dedurre i prezzi e determinarne il *fair value*.

L'allocazione delle attività nelle varie CGU è un'operazione complessa e molto spesso impossibile da attuare senza adottare soluzioni convenzionali di ripartizione. È importante che i criteri secondo i quali esse vengono identificate siano uniformi di esercizio in esercizio e che non subiscano cambiamenti nel corso degli anni, se non giustificati.

Il valore contabile di una CGU è pari alla somma dei valori contabili dei cespiti che la compongono (ossia, degli elementi patrimoniali attivi, iscritti in bilancio, che fanno parte di essa).

Nella determinazione delle CGU si deve tener conto dell'avviamento – di cui si tratterà ampiamente nel prossimo capitolo - e delle *"corporate assets"* – delle quali invece si farà di seguito solo qualche cenno -.

²⁸ IAS 36 paragrafo 68

²⁹ IAS 36 paragrafo 70

Le *corporate assets*, o attività gestite centralmente, sono attività che non generano flussi di cassa autonomi, ma che sono strumentali per l'intera impresa o parte di essa, come ad esempio un centro di R&S, o una sede amministrativa.

Esse possono essere al servizio dell'intera impresa, oppure attribuibili ad una o più specifiche CGU. Sono attività che contribuiscono al flusso finanziario in entrata ma non in modo indipendente dalle altre attività. Per questo motivo il valore recuperabile dell'attività centralizzata non può essere determinato, se non nel momento in cui tale attività viene dismessa. La soluzione proposta dallo IAS ai fini dell'Impairment test è quindi quella di calcolare il valore contabile della CGU cui tale attività appartiene e di confrontarlo successivamente con il valore contabile dell'unità generatrice di flussi finanziari.

Lo IAS 36 inoltre distingue tra *corporate assets* allocabili – in tutto o in parte - e *corporate assets* non allocabili. Sono "allocabili" quando l'allocazione del loro valore avviene secondo "criteri di ripartizione ragionevoli e coerenti"³⁰ con quelli che hanno determinato l'identificazione delle varie componenti della CGU e con le assunzioni fatte per stimare le modalità di recuperabilità del valore della CGU.

In tal caso la determinazione della perdita di valore avviene attraverso il confronto tra il valore contabile dell'unità in cui l'attività è stata allocata con il relativo valore contabile.

Per le "attività centralizzate non allocabili", invece, lo IAS prevede un diverso trattamento per la determinazione della perdita di valore. Dopo aver confrontato il valore contabile dell'unità di riferimento – senza considerare l'attività gestita centralmente – con il suo valore recuperabile, l'entità dovrà identificare il più piccolo gruppo di CGU a cui poter allocare secondo un criterio ragionevole e coerente almeno una parte del valore dell'attività in questione e successivamente confrontare il valore contabile con il valore recuperabile (di tutto il gruppo).

³⁰ IAS 36 paragrafo 102

1.5.1 Il valore contabile della CGU: valore d'uso e *fair value*

Il valore contabile della CGU deve essere determinato in maniera coerente con il criterio con cui è determinato il suo valore recuperabile. Ciò significa che il valore contabile di una CGU o di un gruppo di CGU deve includere tutte le attività iscritte in bilancio, strumentali alla generazione dei flussi finanziari utilizzati per stimare il valore recuperabile.

Il rispetto del principio di coerenza garantisce la comparabilità delle grandezze ed impedisce di esporre il test al rischio che il valore contabile possa "*sembrare totalmente recuperabile quando in realtà si è verificata una perdita per riduzione di valore*"³¹.

Come per le singole attività, la stima del valore recuperabile della CGU avviene confrontando il valore d'uso con il *fair value* netto. Il valore d'uso è definito come il valore attuale dei flussi finanziari netti che si prevede avranno origine da una CGU. Al fine di calcolare il valore d'uso, devono essere stimati i flussi finanziari futuri in entrata e in uscita che deriveranno dall'uso continuativo della CGU e dalla sua dismissione finale, e il tasso di attualizzazione appropriato ai flussi finanziari futuri in entrata e in uscita.

Il *value in use* di una CGU viene calcolato con lo stesso criterio con cui viene calcolato il valore d'uso di una singola attività, che abbiamo diffusamente trattato precedentemente.

Come detto, il *fair value* è definito come *l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività o unità generatrice di flussi finanziari in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dedotti i costi della dismissione*³².

Tale valore, però, è spesso di difficile determinazione, in particolar modo per le CGU comprensive della voce avviamento (vedi capitolo 2).

In assenza di un prezzo corrente di mercato, si può far riferimento al prezzo originatosi in una recente transazione di mercato. In ogni caso il mercato deve essere "attivo", ossia caratterizzato da beni omogenei, prezzi pubblici e presenza costante di compratori e venditori disponibili.

In mancanza di un mercato attivo, l'impresa può ricercare la stima del *fair value* utilizzando tutte le migliori informazioni a disposizione. In questi casi, le tecniche di valutazione (ad es. i multipli di mercato o transazioni comparabili) nel contesto di Impairment test di una CGU

³¹ IAS 36 paragrafo 77

³² IAS 36 paragrafo 25

possono essere adottate solo dopo aver verificato che non esiste un numero di transazioni sufficienti per essere rappresentative di un mercato, che le CGU non sono omogenee per tipologia di attività, localizzazione geografica, dimensione e profilo reddituale e che le transazioni più recenti sono caratterizzate da elevata volatilità.

Nel caso in cui, invece, esistano più mercati in cui la CGU è quotata e quindi possono essere determinati diversi *fair value*, dovrà essere scelto quello più elevato, in quanto ipoteticamente parlando, la vendita verrebbe effettuata sul mercato più vantaggioso.

La perdita di valore della CGU viene a determinarsi nel momento in cui il valore contabile delle attività che la compongono è superiore al valore stimato realizzabile, ossia il *fair value* al netto dei costi stimati per la vendita oppure al valore d'uso della CGU (quando determinabile).

Le perdite dovranno essere allocate alle varie attività: in primo luogo, a riduzione dell'avviamento, e la parte eventualmente residua ripartita in proporzione al valore contabile delle singole attività (vedi capitolo 2, paragrafo 3).

1.6 Trattamento della perdita di valore e ripristini dopo una precedente svalutazione

Quando il valore recuperabile di un'attività oppure di una CGU è inferiore al suo valore contabile, dovrà essere rilevata una perdita per riduzione di valore.

Secondo i principi contabili internazionali, essa non deve possedere la caratteristica della "durevolezza" come previsto dalla normativa italiana, ma è sufficiente che il valore di carico superi il *recoverable amount* affinché venga rilevata per differenza una perdita per riduzione di valore.

La perdita di valore di un'attività deve essere immediatamente imputata a conto economico. Se, invece, la perdita di valore riguarda un'attività che era stata

precedentemente svalutata e poi rivalutata dando origine a riserve di valore, la perdita dovrà essere imputata a riduzione di tali riserve³³.

Nel momento in cui la perdita per riduzione di valore non riguarda più una singola attività, bensì un'unità generatrice di flussi finanziari, si pone il problema di come ripartire la perdita alle varie attività.

Lo IAS 36 stabilisce che la perdita deve essere principalmente imputata a riduzione dell'avviamento e, solo dopo aver azzerato l'avviamento, ripartita ai singoli beni in base al loro valore netto contabile. Tuttavia, lo IAS 36, non consente che, nella riduzione del valore contabile, il valore scenda al di sotto del più alto tra il valore d'uso – se determinabile – ed il prezzo netto di realizzo. Perciò la perdita residua dovrà essere ripartita tra gli altri beni della CGU o del gruppo. Non è inoltre consentito registrare valori negativi.

Se in un successivo periodo l'impresa riscontra che le ragioni che avevano portato alla svalutazione di un'attività o di una CGU sono venute meno in tutto o in parte a causa dell'accrescersi del valore della stessa, l'impresa dovrà incrementarne il valore contabile attraverso un'operazione di ripristino di valore.

Ad evidenziare il venir meno delle cause sono le stesse fonti informative che avevano portato alla riduzione di valore delle attività.

Da questa possibilità, tuttavia, è escluso l'avviamento in quanto qualunque accrescimento di valore dell'avviamento successivo alla rilevazione di una perdita di valore non può che essere attribuito a quella parte di avviamento che si è generata all'interno dell'impresa e lo IAS 38 proibisce la rilevazione di un'attività per l'avviamento generato internamente³⁴.

Il valore contabile risultante dopo il ripristino di valore, tuttavia, non può eccedere il valore contabile che avrebbe avuto, al netto degli ammortamenti, se non fosse stata rilevata alcuna perdita negli esercizi precedenti.

Di conseguenza, la parte di valore ripristinata dovrà essere imputata a conto economico, se la precedente perdita era stata imputata a conto economico, oppure a ripristino della riserva, se la perdita l'aveva precedentemente diminuita.

³³ Utilizzando solo quella parte di riserva direttamente riferibile a quella specifica attività. Se la riserva non è sufficiente, la restante parte dovrà essere imputata a conto economico.

³⁴ OIC, 2009. "Impairment e Avviamento; applicazione 2 – dicembre 2009", Giuffrè Editore

Se invece si tratta di una CGU, la ripartizione del valore ripristinato dovrà avvenire con criteri simili a quelli con i quali era stata ripartita la perdita, quindi dovrà essere allocato alle singole attività della CGU e ripartito proporzionalmente in base ai rispettivi valori contabili, fino a raggiungere il più basso tra il valore recuperabile – se determinabile – e il valore contabile al netto degli ammortamenti se non fosse stata rilevata alcuna perdita negli esercizi precedenti.

1.7 Informativa da includere nelle note esplicative

Quando viene rilevata una perdita di valore oppure un successivo ripristino, lo IAS 36 prevede che vengano inserite nelle note esplicative del bilancio le informazioni necessarie alla comprensione delle ragioni che hanno portato alla loro determinazione. Tali informazioni devono essere chiare e comprensibili in modo tale che tutti gli stakeholders possano comprendere il processo di Impairment operato dall'impresa.

Ci sono due categorie di informativa richieste:

- Quella richiesta ogni qualvolta si verifichi una qualsiasi perdita o ripristino di valore durante l'esercizio, indipendentemente dal tipo di attività coinvolta³⁵;
- Quella relativa all'Impairment test dell'avviamento e delle altre attività immateriali con vita utile indefinita e le attività immateriali non ancora disponibili per l'uso, la quale è richiesta indipendentemente dal fatto che si sia determinata o meno una perdita o un ripristino di valore.

Per quanto riguarda la prima categoria, l'informativa richiesta può essere di tipo quantitativo, qualitativo e, infine, per settori operativi.

Dal punto di vista quantitativo il paragrafo 126 richiede che venga evidenziato l'ammontare sia delle perdite che dei ripristini rilevati nel corso dell'esercizio e la voce di conto economico in cui sono stati iscritti (e quindi specificando se è stata creata o meno una voce "ad hoc", nel qual caso non servirà scorporare l'ammontare delle perdite e dei ripristini

³⁵ L'informativa è richiesta dai paragrafi da 126 a 133 dello IAS 36

dall'importo complessivo), e l'ammontare del ripristino di valore su attività rivalutate, rilevato direttamente nel patrimonio netto.

Dal punto di vista qualitativo, se la perdita o il ripristino di valore di un'attività o di una CGU è significativa, il paragrafo 130 richiede che vengano indicati i fatti e le circostanze che hanno portato alla rilevazione o alla eliminazione della perdita e l'ammontare della perdita o del ripristino.

Se si tratta di una singola attività, deve essere inoltre indicata la natura ed il settore oggetto di informativa a cui appartiene l'attività, mentre se si tratta di una CGU, è necessario riportare una descrizione dell'unità e della metodologia corrente e precedente utilizzata per l'aggregazione delle attività.

Se si tratta di perdite o ripristini significativi, deve inoltre essere data adeguata informazione circa la determinazione del valore recuperabile, sia che si tratti di *fair value* che di valore d'uso. Se il valore recuperabile è dato dal *fair value*, deve essere specificata la base utilizzata per determinare il *fair value* dedotti i costi di vendita ovvero se il *fair value* era stato desunto facendo riferimento ad un mercato attivo; se, invece, il valore recuperabile è dato dal valore d'uso, interessa conoscere il tasso di attualizzazione utilizzato nella presente stima e nelle precedenti stime del valore d'uso.

Per quanto riguarda invece la seconda categoria di informativa, lo IAS 36 richiede che vengano date spiegazioni su come è stato determinato il valore recuperabile dell'unità o gruppo di CGU al quale è stato allocato l'avviamento o l'attività immateriale con vita utile indefinita, nell'ipotesi in cui il loro valore contabile sia significativo rispetto al valore contabile dell'unità o gruppo di unità; nel caso in cui l'avviamento invece non sia stato allocato alle cash generating unit, devono essere riportate le ragioni che hanno determinato tale scelta.

Nel quarto capitolo verranno ampiamente esposti i contenuti dello IAS 36 in materia di informativa obbligatoria in relazione al goodwill Impairment.

Capitolo II: GOODWILL IMPAIRMENT

2.1 Concetti generali

Gli *intangible assets* stanno rivestendo un'importanza sempre maggiore all'interno delle imprese e per l'economia in generale.

Lo stesso IASB, nel 2007, ha riconosciuto che le immobilizzazioni immateriali stanno subendo un significativo aumento e per questo motivo tutti gli utenti necessitano di maggiori informazioni e regolamentazioni: lo IAS 38, che rappresenta la disciplina delle immobilizzazioni immateriali, necessita ad oggi di un aggiornamento.

Tra gli *intangible assets* che hanno presentato le maggiori criticità, risulta sicuramente iscritto l'avviamento, attività che è stata sempre interessata da numerosi dibattiti e da una continua ricerca di chiarimenti sulla sua natura e sul suo trattamento contabile.

Per questo motivo, molti Paesi hanno deciso di abbracciare gli IAS/IFRS, standards che maggiormente affrontano la contabilizzazione dell'avviamento attraverso un approccio nuovo e complesso: in particolare, lo IAS 36 *Impairment of Assets* ha portato una rivoluzione nella contabilizzazione e soprattutto nel trattamento post - acquisizione delle immobilizzazioni immateriali.

Gli IAS/IFRS hanno dedicato all'avviamento un particolare trattamento, sia ai fini della sua rilevazione, che della sua misurazione, a causa della sua volatilità, della sua variabilità nel tempo, della sua durata indeterminabile e della possibile soggettività nel suo riconoscimento.

2.1.1 Le immobilizzazioni immateriali: differenze tra la disciplina nazionale e i principi IAS/IFRS

Le immobilizzazioni sono fattori produttivi pluriennali detti “a fecondità ripetuta” in quanto permangono in azienda e vengono utilizzati per più cicli produttivi, cedendo la loro utilità gradualmente. Quelle immateriali però si distinguono dalle altre perché sono “intangibili”, in quanto non presentano il carattere della materialità.

Il documento OIC n. 24 definisce i tratti comuni a tutti gli *assets* intangibili: assenza di tangibilità, utilità pluriennale e sostenimento effettivo di costi per la loro acquisizione o produzione interna.

Inoltre, affinché un’attività possa essere riconosciuta come immateriale, deve possedere le seguenti caratteristiche: identificabilità, controllo e probabilità di benefici economici futuri.

Le attività immateriali sono costituite da:

- costi d’impianto e di ampliamento;
- costi di ricerca e sviluppo, di pubblicità aventi utilità pluriennale;
- diritti di brevetto industriale e diritti di utilizzazione delle opere dell’ingegno;
- concessioni, licenze, marchi e diritti simili;
- avviamento.

Per la determinazione del valore da iscrivere nello Stato Patrimoniale, l’art. 2426 c.c. prevede che il valore di un’immobilizzazione immateriale sia dato dal costo di acquisto o di produzione, compresi tutti gli oneri accessori – nel primo caso – ed i costi direttamente imputabili - nel secondo -.

Il Principio contabile n. 24 stabilisce che il valore d’iscrizione non può eccedere il valore recuperabile, definito come il maggiore tra il presumibile valore di realizzo – ossia derivante dalla vendita del bene a prezzi normali di mercato tra parti ben informate e interessate, al netto degli oneri diretti di cessione – e il suo valore d’uso – ossia il valore attuale dei flussi di cassa attesi futuri derivanti dall’uso, compresi quelli che saranno sostenuti per lo smobilizzo del bene stesso -.

Successivamente all’iscrizione, l’attività deve essere sottoposta ad una verifica periodica del valore.

Per le immobilizzazioni immateriali la cui utilizzazione è limitata nel tempo è previsto un ammortamento sistematico in relazione alla residua possibilità di utilizzazione; per talune tipologie (costi d'impianto e di ampliamento, spese per ricerca, sviluppo e pubblicità, avviamento) il legislatore ha indicato un periodo massimo di cinque anni in cui ammortizzare il bene.

La normativa nazionale stabilisce inoltre che devono essere calcolate tutte le necessarie "perdite durevoli di valore". Infatti, se alla data di chiusura del bilancio il valore delle immobilizzazioni immateriali risultasse più basso di quello iscritto, esse dovranno essere iscritte a tale minor valore.

La normativa prevista dall'art. 2426 stabilisce che la perdita di valore che comporta la svalutazione di un'immobilizzazione immateriale deve essere *durevole* e accertata da una ragionevole valutazione delle cause, le quali possono essere interne o esterne all'impresa (cioè derivanti da variazioni negative del mercato in cui l'impresa opera) e devono essere caratterizzate da straordinarietà e gravità.

Inoltre, quando tali cause vengono meno in tutto o in parte, il valore corrispondente deve essere ripristinato, senza però superare il costo ridotto degli eventuali ammortamenti che sarebbero stati effettuati in assenza di svalutazione. Ad ogni modo, un ripristino di valore si verifica raramente in quanto i fatti che lo determinano sono particolarmente gravi e ponderati e, per alcune immobilizzazioni immateriali quali l'avviamento e i costi pluriennali, il ripristino di valore è vietato.

Secondo la normativa nazionale, una perdita di valore può essere rilevata a condizione che si determini un "valore recuperabile" inferiore al valore contabile e che la perdita possa essere definita "durevole".

Il principio contabile n. 24 definisce il valore recuperabile come il maggiore tra il valore effettivo d'uso e il valore realizzabile dall'alienazione: si noti come vi sia oggi una piena parificazione fra IAS 36 e principi contabili nazionali.

Tuttavia, come si vedrà in seguito, i principi contabili nazionali non indicano un procedimento analitico di calcolo delle perdite di valore delle immobilizzazioni, come invece fa lo IAS 36 con l'Impairment test.

I principi contabili internazionali, a differenza di quelli nazionali, prevedono una diversa metodologia di determinazione del valore delle immobilizzazioni immateriali: essi

introducono inoltre una possibilità di scelta per la valutazione degli *assets* immateriali dopo la loro rilevazione iniziale.

In sede di iscrizione preventiva, il criterio di valutazione di tali poste come elementi dell'attivo è quello del costo. Successivamente, il valore delle risorse immateriali dovrà essere rideterminato e lo IAS 38 suggerisce due modelli per la rivisitazione: il *Cost Model* e il *Revaluation Model*³⁶.

Il *Revaluation Model* è il criterio del *fair value* inteso come valore al netto degli ammortamenti e delle perdite nell'ipotesi che esso faccia riferimento ad un mercato attivo. Una volta determinato il *fair value*, il valore può essere corretto in due modi: annullando gli ammortamenti precedentemente contabilizzati ed iscrivendo gli stessi adeguandoli al *fair value*; oppure rideterminando la somma degli ammortamenti rilevati in proporzione alla variazione del valore del bene.

Il *Cost Model* è il criterio del costo al netto degli ammortamenti e delle perdite per riduzione di valore. Questa modalità presuppone quindi una prima valutazione al costo ed un successivo processo di ammortamento collegato alla vita utile del bene. A tal proposito, lo IAS introduce una diversa configurazione di tali risorse in relazione alla loro vita utile, la quale può essere definita o indefinita.

Le attività immateriali con vita utile definita vengono obbligatoriamente assoggettate al processo di ammortamento sistematico dal momento in cui divengono disponibili per l'uso e quindi iniziano a produrre benefici economici.

L'ammortamento non viene invece applicato a quelle attività che hanno vita utile indefinita, le quali vengono sottoposte alla procedura sostitutiva dell'Impairment Test.

Le disposizioni dello IAS 36 per questo tipo di attività possono essere riassunte come segue:

1. Tutte le attività immateriali a vita utile indefinita devono essere sottoposte ad Impairment test almeno una volta all'anno e ogni anno nello stesso periodo³⁷;
2. Tutte le attività immateriali a vita utile indefinita riconosciute durante il periodo di riferimento devono essere testate per riduzione di valore prima della fine dell'esercizio³⁸;

³⁶ Accademia italiana di economia aziendale, "L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS - Gruppo di studio e attenzione dell'Accademia italiana di economia aziendale", Rirea, Roma, 2007

³⁷ IAS 36, paragrafo 10

³⁸ IAS 36, paragrafo 10

3. Qualsiasi attività immateriali (indipendentemente dal fatto che abbia vita utile indefinita oppure no) che non è ancora disponibile per l'uso riconosciuta durante il periodo di riferimento deve essere testata per riduzione di valore prima della fine dell'esercizio³⁹;
4. Se un'attività immateriale a vita utile indefinita o non ancora disponibile per l'uso può essere sottoposta ad Impairment test solo all'interno di una CGU, tale CGU deve essere testata almeno una volta l'anno⁴⁰;
5. Se emergono indicatori di Impairment nel corso dell'anno, dovrà essere eseguito un test di periodo⁴¹;
6. Per un'attività immateriale con una vita utile indefinita appartenente ad una CGU, lo standard consente di fare riferimento alla più recente misurazione del valore recuperabile, nel caso in cui il test abbia dimostrato un margine sufficiente⁴² (tale eventualità verrà meglio chiarita nel paragrafo 2.2).

Le attività immateriali e l'avviamento devono essere valutate, ai fini dell'Impairment test, in via individuale oppure in relazione alle Cash generating units a cui si riferiscono.

In via individuale possono essere valutate tutte quelle attività immateriali che generano flussi finanziari ampiamente indipendenti dai flussi generati da altre attività. Esempi sono tutte quelle attività concedibili attraverso accordi di licenza, quali marchi, brevetti, software, know-how dati in uso a terzi con contratti di licenza a fronte di royalties, ecc.

Le attività che non generano flussi indipendenti da altre attività e l'avviamento devono, invece, essere valutate ai fini dell'Impairment test in relazione alle relative CGU.

Mentre nella normativa nazionale l'Impairment test è previsto solo ogni qualvolta vi siano indicazioni di perdite durevoli di valore, nella normativa internazionale, oltre che in questi casi, esso è da applicare ogni anno (in particolar modo per le attività immateriali a vita utile indefinita, quelle non ancora disponibili per l'uso e per l'avviamento derivante da aggregazione d'impresa). La normativa nazionale non disciplina né l'unità di riferimento per la valutazione, né le metodologie da seguire.

³⁹ IAS 36, paragrafi 10-11

⁴⁰ IAS 36, paragrafo 89

⁴¹ IAS 36, paragrafo 9

⁴² IAS 36, paragrafo 24

Il concetto di unità generatrice di flussi finanziari è per la normativa italiana quasi sconosciuto, prevedendo, invece, per l'avviamento, la determinazione del valore recuperabile sulla base dell'intera società, in mancanza di un procedimento di ripartizione della perdita fra i vari componenti dell'unità.

Al contrario, gli IAS/IFRS considerano quale unità di riferimento la singola attività o la CGU e come metodologia un test, ossia un confronto tra valore contabile e valore recuperabile. Entrambe le normative prevedono la possibilità di effettuare i ripristini di valore, escludendo, tuttavia, da tale opportunità le perdite di valore dell'avviamento. Diversamente dai principi internazionali, invece, non viene esposto, nei principi nazionali, un procedimento analitico per la determinazione del valore ripristinabile. Inoltre, in Italia i ripristini di valore sono più difficili e meno frequenti, perché riguardano perdite durevoli di valore, che si rilevano con molta minor frequenza di quanto accada applicando lo IAS 36.

Un'ulteriore importante differenza è data dal requisito di perdita "durevole", che nella normativa nazionale è fondamentale affinché un'immobilizzazione venga iscritta ad un valore inferiore rispetto al costo ammortizzato, mentre nei principi internazionali tale requisito non è richiesto. Ciò accresce sensibilmente l'elasticità (in alcuni casi con l'arbitrarietà) delle valutazioni nei bilanci delle imprese italiane, a danno del fondamentale criterio della "comparabilità" dei bilanci.

Lo IAS 36 specifica quali sono le fasi da seguire per la determinazione ed allocazione delle perdite di valore:

- 1) Identificazione di un'attività che possa aver subito una perdita di valore;
- 2) Determinazione del valore recuperabile, considerato come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore d'uso;
- 3) Criteri per il calcolo del valore d'uso: flussi finanziari futuri e tasso di attualizzazione;
- 4) Configurazione della cash generating unit;
- 5) Allocazione dell'avviamento e delle *corporate assets* ad una o più CGU e determinazione del valore recuperabile;
- 6) Determinazione della perdita per riduzione di valore di singole attività o di cash generating units. Allocazione della perdita all'avviamento ed ai restanti componenti.

2.1.2 L'avviamento nella normativa civilistica

L'avviamento è disciplinato nel nostro ordinamento dall'art. 2426 del Codice Civile e dal principio contabile n. 24, nel quale è definito come *"l'attitudine di un'azienda a produrre utili in misura superiore a quella ordinaria derivante da fattori specifici o da incrementi di valore che il complesso aziendale acquisisce rispetto alla somma di valori dei singoli beni"*.

Si possono individuare due differenti accezioni di avviamento: avviamento internamente generato (o originario) ed avviamento acquisito esternamente (o derivato)⁴³.

L'avviamento originario deriva da una efficiente gestione dell'attività aziendale ed è determinato sulla base di flussi finanziari futuri sperati e presunti: è caratterizzato infatti da una certa aleatorietà.

L'avviamento derivato, invece, ha origine dall'acquisizione di un'azienda o di una partecipazione, oppure da un'operazione di conferimento d'azienda, da una fusione o scissione per la quale il goodwill viene trasferito a titolo oneroso ed è rappresentato dall'eccedenza pagata rispetto al valore corrente dei beni acquisiti.

Nella normativa nazionale la voce "Avviamento" viene iscritta nell'attivo dello Stato Patrimoniale solamente nei casi di acquisizione a titolo oneroso di complessi aziendali, operazioni di scissione o fusione, conferimento d'azienda oppure acquisto di partecipazioni, quando il prezzo corrisposto supera il valore delle attività nette acquisite. Al contrario, non è mai consentita la rilevazione dell'avviamento generato internamente.

L'avviamento è quindi l'ammontare che residua come differenza tra il prezzo sostenuto per l'acquisizione (o il valore del conferimento), ed il valore corrente (*fair value*) degli elementi attivi e passivi che compongono l'azienda.

Tale avviamento iscritto in bilancio dovrà essere poi ammortizzato in un periodo corrispondente alla sua vita utile e non superiore a cinque anni. In alcuni casi sono consentiti periodi di maggiore durata, ossia quando è ragionevole supporre che la vita utile dell'avviamento possa essere superiore ai cinque anni, ma comunque non superiore ai venti. La normativa civilistica impone che tale eventuale maggior durata venga dimostrata e

⁴³ NOVA M., *"Impairment test: l'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento"*, Egea, Milano, 2006.

motivata, evidenziando nella Nota Integrativa gli elementi che hanno condotto alla determinazione della maggior vita utile residua.

Inoltre, in occasione della chiusura del bilancio d'esercizio dovrà essere effettuata una rigorosa analisi del valore dell'avviamento volta ad individuare eventuali variazioni negative nei fattori e nelle variabili che ne avevano determinato originariamente il valore.

2.1.3 L'avviamento nei principi contabili internazionali

Sebbene si sia tentato di definire l'avviamento in diversi e svariati modi, è doveroso ammettere che la definizione, la misurazione e la contabilizzazione del goodwill sono sempre state operazioni molto controverse ed ancora oggi insieme rappresentano una questione aperta che non trova un'unica soluzione.

Se già non è facilmente determinabile la sua natura, si pensi quanto sia arduo fornire le istruzioni per la sua misurazione e contabilizzazione.

L'intento degli IAS/IFRS è quello di accordare tutti gli studiosi e i professionisti della materia attorno ad una regola contabile diversa da quella esistente in ogni singolo Paese, che già cominciava a dare adito a forti critiche verso la loro comparabilità.

Da un'attenta lettura dei principi contabili internazionali, l'avviamento può essere definito come il *surplus* del valore intrinseco di un'impresa, o di un segmento di essa, che origina da condizioni vantaggiose proprie dell'impresa, come un posizionamento competitivo sul mercato, un extra reddito generato dalla vendita di prodotti innovativi ecc. In un'operazione di acquisizione, tale surplus viene pagato come sovrapprezzo rispetto al valore di mercato delle attività e passività acquisite con l'azienda.

Il sovrapprezzo pagato può essere interpretato in numerosi modi; può essere visto come il *fair value* di un asset non rilevabile ma acquisito, il *fair value* di un componente già avviato nel ciclo produttivo dal business preesistente o il *fair value* delle future sinergie generate dalla combinazione produttiva⁴⁴. In tutti i casi si indica un benefit futuro legato al valore del goodwill, che giustifica la sua classificazione come asset.

⁴⁴ COMMISSIONE PER I PRINCIPI CONTABILI, "Guida all'applicazione dell'Impairment test dello IAS 36: determinazione delle perdite di valore delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie".

I Principi contabili internazionali disciplinano l'avviamento⁴⁵ con l'IFRS 3 *Aggregazioni aziendali*, lo IAS 38 *Attività immateriali* e, per quanto riguarda l'Impairment, con lo IAS 36 *Riduzione durevole di valore delle attività*.

Da quando è stato rivisto nel 2008, l'IFRS 3 definisce l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale riferendosi alla sua natura, piuttosto che alla sua misurazione. Secondo tale principio, il goodwill rappresenta quel "pagamento effettuato dall'acquirente in previsione di benefici economici futuri derivanti da attività che non possono essere identificate⁴⁶ individualmente e rilevate separatamente"⁴⁷ ed è rappresentato da qualsiasi eccedenza del costo d'acquisto rispetto ai *fair value* delle attività, passività, e passività potenziali identificabili conseguite alla data di acquisizione.

L'acquirente deve rilevare l'avviamento come un bene, ma quando la misurazione diretta dell'avviamento non è possibile, la norma prevede che l'avviamento venga valutato in forma residuale⁴⁸. L'IFRS 3 prevede che l'acquirente misuri l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale al valore rilevato alla data di acquisizione, al netto delle perdite di valore accumulate⁴⁹.

Quindi l'avviamento rappresenta un costo sostenuto in anticipo dall'acquirente a fronte del conseguimento di futuri benefici economici derivanti dall'attività aziendale acquisita nel suo complesso e dunque non riferibili ai singoli beni ma attribuibili congiuntamente anche ad altre attività.

Si tratta dunque di una componente del costo di acquisizione che presenta natura generica e indistinta e che viene determinata in via residuale.

Per queste ragioni, l'Impairment test non può essere effettuato sull'avviamento come singola attività, in quanto esso non genera flussi finanziari indipendenti da altre attività.

⁴⁵ Nei principi internazionali, il legislatore distingue il goodwill generato da un'operazione di acquisizione (avviamento) da quello che emerge in sede di consolidamento (differenza da consolidamento) al fini di poterlo facilmente distinguere dall'avviamento già iscritto nei bilanci d'esercizio delle imprese che vengono consolidate.

Si tratta di una distinzione puramente terminologica in quanto il legislatore prevede lo stesso tipo di Impairment.

⁴⁶ IAS 38, paragrafo 12:

Un'attività soddisfa il criterio di identificabilità nella definizione dell'attività immateriale quando questa:

- a) è 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 passività; o
- b) deriva da diritti contrattuali o altri diritti legali indipendentemente dal fatto che tali diritti siano trasferibili o separabili dall'entità o da altri diritti e obbligazioni.

⁴⁷ IFRS 3, Appendice A

⁴⁸ IFRS 3, BC328

⁴⁹ IFRS 3, B63

L'Impairment test sull'avviamento rende necessaria la sua assegnazione ad una Cash generating unit dell'acquirente o ad un gruppo di CGU che usufruiranno dei benefici dell'acquisizione. E ciò indipendentemente dal fatto che altre attività o passività dell'acquisita siano assegnate a tali CGU o gruppo di unità.

Nel caso in cui l'allocazione non possa essere fatta - almeno non arbitrariamente - l'avviamento dovrà essere attribuito a tutte quelle CGU che beneficiano delle sinergie da esso generate. Ne consegue che, per determinare il valore recuperabile dell'avviamento, dovrà essere sottoposto ad Impairment test non una singola unità, bensì l'intero gruppo di CGU.

Il principio contabile internazionale IFRS 3 descrive le procedure di rilevazione e valutazione iniziale dell'avviamento. Le attività e le passività dell'acquisita devono essere iscritte in bilancio come se fossero state acquisite singolarmente, secondo il *Purchase Method*, ossia il metodo del costo di acquisto, e devono essere considerate solo quelle per le quali è possibile effettuare una valutazione attendibile del loro costo o del loro *fair value*. Può trattarsi anche di una valutazione provvisoria, ma entro dodici mesi dalla data di acquisizione i valori provvisori dovranno essere rettificati.

La metodologia di rilevazione dell'avviamento prevista dall'IFRS 3 ha subito una parziale modifica nel progetto *Business Combination Fase II* intrapreso dallo IASB, congiuntamente con il FASB, il quale ha pubblicato un *Exposure Draft "Amendments to IFRS 3 Business Combination"*. Tale nuovo metodo è definito *Acquisition Method* e prevede, a differenza del *Purchase Method*, la determinazione dell'avviamento come differenza tra il *fair value* complessivo dell'entità acquisita (e non il costo dell'acquisizione) e i *fair value* delle attività e passività identificabili. Questo metodo innovativo consente di rappresentare nel bilancio consolidato anche il goodwill delle interessenze di terzi (soci di minoranza) dell'acquisita, nel caso di acquisizioni non totalitarie⁵⁰.

L'avviamento rilevato nell'operazione di acquisizione potrebbe anche essere un avviamento negativo, definito come *"l'eventuale eccedenza della quota di partecipazione dell'acquirente nei fair value delle attività e passività identificabili acquisite rispetto al costo di*

⁵⁰ Accademia italiana di economia aziendale, *"L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS - Gruppo di studio e attenzione dell'Accademia italiana di economia aziendale"*, Rirea, Roma, 2007

*acquisizione*⁵¹. Tale eccedenza negativa potrebbe essere causata da errori nella misurazione del costo di acquisizione o del *fair value* delle attività e passività oppure da un buon affare all'atto di acquisizione. Essa dovrà essere iscritta come provento in conto economico.

Poiché l'avviamento non può essere identificato individualmente, né separato dall'azienda - come sopra specificato -, esso rappresenta un'attività immateriale "generica" e, al contrario delle attività identificate, ad esso viene attribuita una vita utile "indefinita". Ne deriva quindi che per questa voce non può essere applicato l'ammortamento, come specificato dal paragrafo 107 dello IAS 38.

Nel prossimo paragrafo verrà esposto in modo esauriente la disciplina del principio contabile IAS 36 *Impairment of Asset* nell'ambito del goodwill, il quale prevede che l'avviamento, come le immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita, non venga sottoposto ad ammortamento ma valutato per perdite di valore, date dalla differenza tra il valore contabile iscritto in bilancio e il valore recuperabile.

Secondo tale principio, il valore recuperabile deve essere stimato annualmente oppure ogni qualvolta si percepisca, sia da fonti interne sia esterne, che un'attività possa aver perso valore.

2.2 Impairment test dell'avviamento

Il principio IFRS 3 non prevede l'ammortamento dell'avviamento, bensì che esso venga sottoposto in ogni esercizio (o ogniqualvolta sussistano condizioni che possono suggerire una perdita di valore) ad una verifica di valore detta "Impairment test". Tale test non deve essere effettuato necessariamente alla fine del periodo di riferimento, ma lo standard permette che esso possa essere eseguito in qualsiasi momento durante l'esercizio, purché sia effettuato ogni anno nello stesso periodo. Inoltre, le diverse CGU possono essere sottoposte ad Impairment test in momenti diversi.

⁵¹ IFRS3 paragrafo 83

Nel caso in cui il test di valutazione rilevi una perdita di valore, l'avviamento deve essere svalutato. Tale svalutazione dovrà essere inserita in conto economico come costo.

L'avviamento è una tipologia di immobilizzazione che non può essere sottoposta ad Impairment test in via individuale in quanto questo asset non può generare autonomamente flussi di cassa.

Lo IAS 36 prevede che l'unità di riferimento per la verifica della perdita di valore sia la cash generating unit dalla quale l'avviamento trae origine. Ad essa è riferibile una parte o la totalità dell'avviamento, e non deve necessariamente rappresentare l'impresa nel suo complesso. La CGU può quindi coincidere con l'impresa acquisita, ma anche rappresentare solo un segmento della stessa (o addirittura essere un gruppo di attività dell'azienda acquirente).

Lo standard definisce la CGU come *"il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata derivanti dall'uso permanente delle attività e che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generate da altre attività o gruppi di attività"*⁵².

La norma riconosce la possibilità di assegnare l'avviamento ad un gruppo di CGU in quanto a volte tale bene non può essere allocato mediante un criterio non arbitrario ad una CGU individuale.

Per capire a quali CGU allocare l'avviamento, è necessario scomporre il costo di acquisizione nelle sue quattro componenti: il patrimonio netto, il *fair value* di intangibili specifici, il valore economico della capacità di sovrareddito e il valore economico delle sinergie. I cosiddetti vantaggi che possono dar luogo all'avviamento sono rappresentati dalle ultime due componenti, in quanto la capacità di sovrareddito è data dal "valore di funzionamento" (*stand alone*) del complesso acquisito, mentre le sinergie derivanti dall'acquisizione sono costituite da flussi incrementali che genereranno per effetto dell'integrazione delle due entità.

Inoltre, le unità generatrici di flussi finanziari alle quali allocare l'avviamento devono possedere alcuni requisiti, tra cui rappresentare il livello minimo all'interno dell'impresa al

⁵² IAS 36 paragrafo 6

quale l'avviamento viene monitorato ai fini del controllo di gestione e non essere più ampia di un settore operativo o di un settore geografico⁵³.

La norma ritiene che l'applicazione di questi requisiti consenta di allocare l'avviamento in fase di test di Impairment ad un livello che riflette il modo in cui un'entità gestisce le proprie operazioni e con cui l'avviamento sarebbe naturalmente associato. Pertanto, lo sviluppo di sistemi di reporting aggiuntivi non è tipicamente necessaria⁵⁴, a meno che l'entità non monitori l'avviamento ad un livello pari o inferiore a quello del settore operativo. In tal caso sarebbe necessario sviluppare sistemi di reporting nuovi o aggiuntivi per conformarsi allo standard⁵⁵.

Se all'unità è stato allocato l'avviamento, essa si sottopone ad Impairment ogni anno ed anche nel corso dell'esercizio se si verifica qualcuno dei sintomi già precedentemente illustrati.

Esempio di allocazione dell'avviamento alle cash generating unit:

Una società operante nel settore Media ha due segmenti operativi: la musica e la televisione. Il segmento musica ha tre divisioni: la registrazione, il merchandising e l'editoria musicale. Ogni divisione ha discreti flussi di cassa e informazioni finanziarie, che comprende l'allocazione dell'avviamento derivante da acquisizioni che beneficiano tale divisione.

Il management esamina periodicamente i risultati operativi di ciascuna divisione.

Secondo gli IFRS, le tre divisioni musicali rappresentano ciascuna una diversa CGU. Poiché ogni divisione è una CGU e l'avviamento è monitorato a livello di divisione, il management è tenuto a valutare per riduzione di valore ogni divisione musicale separatamente.

Alla fine del 2010, la società acquista per 6.000 k€ un'azienda composta da due divisioni, Registrazione ed Editoria, dislocate in paesi diversi e che rappresentano distinte unità generatrici di flussi finanziari, i cui dati determinati alla data di acquisto sono indicati nella seguente tabella:

	Fair value attività identificabili	Flussi finanziari 2011 previsti	Tassi di crescita previsti	Durata prevista
Divisione Registrazione	3.000	720	0,06	6
Divisione Editoria	2.000	450	0,05	10
Totale	5.000			

⁵³ IFRS 8 *Segmenti operativi*

⁵⁴ IAS 36, paragrafo 82

⁵⁵ IAS 36, BC140

Ai fini dell'Impairment test, le divisioni acquisite sono incorporate nelle CGU relative e l'avviamento è pertanto così allocato:

Allocazione dell'avviamento alla fine del 2010	Allocazione del prezzo di acquisto	Fair value attività identificabili	Avviamento
Divisione Registrazione	3.600	3.000	600
Divisione Editoria	2.400	2.000	400
Totale	6.000	5.000	1.000

Quando il goodwill è stato generato dall'acquisto di una partecipazione si può verificare il caso in cui tale partecipazione non è totalitaria, in questo caso occorre tener conto, nel calcolo del valore contabile, della porzione di goodwill attribuibile ai soci di minoranza, perché il valore dell'avviamento è stato determinato in base alla percentuale di partecipazione acquisita nella società controllata. Quindi, al valore contabile va aggiunto extra contabilmente quello della porzione di avviamento di pertinenza delle minoranze, solamente per determinare il valore contabile dell'unità e per operare il confronto con il valore recuperabile.

L'Impairment consiste nel confronto tra il valore contabile dell'impresa – al quale va aggiunto l'avviamento – e il suo valore recuperabile. Se il secondo eccede il primo l'avviamento e la CGU non dovranno essere svalutati, viceversa verrà rilevata una perdita di valore.

Lo IAS 36 definisce il valore recuperabile come *"il più alto tra il prezzo netto di vendita e il valore d'uso di un'attività"*⁵⁶.

Il prezzo netto di vendita è l'ammontare ottenibile dalla vendita di un'attività tra parti consapevoli e disponibili, al netto dei costi di dismissione.

In assenza di un contratto vincolante o di un mercato a cui riferirsi, il valore realizzabile dall'alienazione può essere determinato basandosi sulle migliori informazioni di cui l'impresa è in possesso.

Il valore d'uso è il valore attuale dei flussi finanziari attesi che si suppone deriveranno dall'uso permanente e dalla dismissione dell'attività al termine della sua vita utile.

⁵⁶ IAS 36 paragrafo 18

Secondo lo IAS 36, al fine di determinare il valore d'uso, devono essere considerati i seguenti elementi:

- La stima dei futuri flussi di cassa generati dalla CGU;
- La previsione sulla possibile variazione o distribuzione temporale dei flussi di cassa;
- Il valore del denaro nel tempo, rappresentato dal tasso "risk free";
- Un premio per il rischio;
- Altri fattori, quali rischi di assenza di liquidità, ecc...

Esempio: Confronto tra valore contabile e valore recuperabile:

L'entità è costituita da una sola CGU.

Anno 2010

- Il valore contabile della CGU è di 1.400 euro;
- L'avviamento associato alla CGU ammonta a € 500;
- Il Fair Value al netto dei costi di vendita della CGU è stimato pari ad € 1.600;
- Il Valore d'uso della CGU è stimato pari ad € 1.550.

Il valore recuperabile della CGU è quindi pari ad € 1.600 che è il maggiore tra il Fair Value al netto dei costi di vendita e il Value d'uso. La differenza tra il valore recuperabile della CGU (€ 1.600) ed il valore contabile di € 1.900 (dato dalla somma di € 1.400 e € 500 di goodwill) è di € 300. Tale importo sarà attribuito a svalutazione dell'avviamento.

Anno 2011

- Il valore contabile della CGU è pari ad € 1.350;
- L'avviamento ammonta ad € 200 (€ 500 dell'avviamento originale meno la perdita di valore di € 300 euro rilevata nell'anno 2010);
- Il Fair Value al netto dei costi di vendita della CGU è stimato pari ad € 1.600;
- Il Value d'uso della CGU è stimato pari ad euro 1.650;

Il valore recuperabile della CGU è quindi pari ad € 1,650 (valore d'uso), che è il maggiore tra il Fair Value al netto dei costi di vendita e il Value in Use. La differenza tra il valore recuperabile della CGU (€ 1.650) e il valore contabile di 1550 euro (la somma di € 1.350 e € 200 goodwill) indica che non vi è alcuna svalutazione della CGU nel secondo anno.

Secondo gli IFRS, l'entità non può ripristinare i 300 euro di svalutazione dell'avviamento rilevati nel primo anno.

Lo IAS 36 consente che nel test di Impairment venga utilizzato il calcolo dettagliato più recente del valore recuperabile di una CGU o gruppo di CGU cui l'avviamento è stato assegnato a condizione che siano rispettati congiuntamente tutti i criteri di seguito elencati:

- le attività e le passività che compongono la CGU o gruppo di CGU non sono cambiate in modo significativo dal calcolo più recente del valore recuperabile;
- il calcolo più recente del valore recuperabile eccede il valore contabile della CGU o gruppo di unità con un margine sostanziale;
- sulla base di un'analisi di eventi che si sono verificati e circostanze che sono cambiate dal calcolo più recente del valore recuperabile, la probabilità che una determinazione attuale del valore recuperabile sia inferiore al valore corrente della CGU o gruppo di unità è remota⁵⁷.

Il *Basis for Conclusions* indica che la ragione di questa deroga è quella di ridurre i costi derivanti dall'applicazione del test di Impairment, senza tuttavia compromettere la sua integrità⁵⁸.

Nel caso in cui si determini un valore recuperabile inferiore al valore contabile, la perdita di valore dell'avviamento deve essere collocata a riduzione del valore di carico delle attività della partecipata, a partire dall'avviamento.

Se la perdita di valore va ad azzerare il goodwill, l'impresa non deve ridurre il valore di carico di un'attività al di sotto del suo valore corrente (al netto dei costi di dismissione) o del suo valore d'uso (se determinabile), o addirittura portarlo a valore negativo, ma deve allocare la perdita residua alle altre attività della CGU in base al criterio proporzionale⁵⁹ ed, in via residuale, alle altre attività della CGU con il criterio pro-rata (quando l'ammontare residuo della perdita non può essere attribuito proporzionalmente ad una delle attività dell'impresa).

Esempio di rilevazione e imputazione di un'impairment loss⁶⁰:

Si supponga che il 1° gennaio 2010 l'impresa Alfa abbia acquistato una ramo d'azienda per un corrispettivo pari a € 100.000. Il *fair value* del ramo d'azienda acquisito è pari a € 85.000. L'avviamento, determinato come differenza tra il corrispettivo pagato ed il *fair value* (valore equo) delle singole attività e passività distintamente individuate è pari a € 15.000 (100.000 - 85.000).

⁵⁷ IAS 36, paragrafo 99

⁵⁸ IAS 36, BC177

⁵⁹ Lo IAS non precisa, tra le diverse tipologie di *unit*, a quali fa riferimento, tuttavia pare opportuno effettuare l'allocazione esclusivamente nei confronti di quelle attività assoggettate dallo IAS ad Impairment.

⁶⁰ COMMISSIONE PER I PRINCIPI CONTABILI, "Guida all'applicazione dell'Impairment test dello IAS 36: determinazione delle perdite di valore delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie".

Il ramo d'azienda acquisito da Alfa è costituito dalle seguenti attività:

Attività	Valori contabili del ramo d'azienda al 1° gennaio 2010
Attività materiali	40.000
Attività immateriali	20.000
Attività finanziarie AFS	10.000
Rimanenze	15.000
Avviamento	15.000
Valore complessivo del ramo d'azienda al 1° gennaio 2010	100.000

Le attività materiali del ramo d'azienda sono costituite da macchinari in cui valore è ammortizzato in 10 anni con un criterio di ammortamento a quote costanti. Il valore residuo è pari a zero. La quota d'ammortamento annuale è pari a €4.000 (40.000/10).

Le attività immateriali del ramo d'azienda sono costituite da un brevetto. L'ammortamento è effettuato a quote costanti in 5 anni. Il valore residuo è pari a zero. La quota d'ammortamento annuale è di € 4.000 (20.000/5).

Tenuto conto che, al fine della verifica per riduzione di valore (*impairment test*), non è possibile stimare il valore recuperabile delle singole attività che compongono il ramo d'azienda (in quanto queste non generano autonomi flussi finanziari in entrata rispetto alle altre attività), la verifica per riduzione di valore (*impairment test*) deve essere effettuata con riferimento al ramo d'azienda nel suo complesso. Quest'ultimo si configura un'unità generatrice di flussi finanziari (CGU), di cui è necessario stimare il valore recuperabile (IAS 36, 66). L'avviamento acquisito nell'aggregazione è interamente allocato alla CGU alla data dell'acquisizione (IAS 36, 80).

Si considerino gli esercizi 2010 e 2011.

Esercizio 2010

Alla fine dell'esercizio 2010 si effettua l'*impairment test* per verificare l'esistenza di eventuali perdite di valore dell'unità generatrice di flussi finanziari. Si stima il valore recuperabile dell'unità e non si rileva alcuna perdita di valore, in quanto tale valore è superiore al valore contabile dell'unità.

Esercizio 2011

Alla fine dell'esercizio 2011 l'impresa Alfa effettua nuovamente l'*impairment test* per verificare l'esistenza di perdite di valore. Il valore recuperabile del ramo d'azienda è stimato da un perito indipendente pari a € 63.000.

La perdita di valore è pari a € 18.000, ovvero alla differenza tra il valore recuperabile della CGU (€ 63.000) ed il valore contabile della CGU alla data del 31 dicembre 2011 (€ 81.000).

In base a quanto previsto dallo IAS 36 (par. 104), la perdita per riduzione di valore deve essere imputata a riduzione del valore contabile delle attività che fanno parte dell'unità nel seguente ordine:

- prima, a riduzione dell'avviamento allocato all'unità generatrice di flussi finanziari;
- quindi, alle altre attività dell'unità in proporzione al valore contabile di ciascuna

attività che fa parte dell'unità (a eccezione di quelle attività che, pur facendo parte della CGU, sono già esposte al loro fair value, come le attività finanziarie " Available for Sale" e le rimanenze).

Nel prospetto che segue sono esposti i valori contabili al 31 dicembre 2011 delle attività che fanno parte della CGU e la conseguente ripartizione della perdita di valore.

31 dicembre 2011	Valore contabile CGU prima della perdita di valore	Ripartizione della perdita di valore	Valore contabile CGU dopo la perdita di valore
Avviamento	15.000	(15.000)	-
Attività materiali (al netto degli ammortamenti accumulati)	32.000	(2.182)*	29.818
Attività immateriali (al netto degli ammortamenti accumulati)	12.000	(818)*	11.182
Attività finanziarie AFS	9.000	-	9.000
Rimanenze	13.000	-	13.000
Totale	81.000	18.000	63.000

*L'importo della perdita di valore al netto della parte imputata all'avviamento, pari a € 3.000 (18.000-15.000), è ripartita come segue:

- a. sulle attività materiali per un importo di € 2.182 ($32.000/44.000 * 3.000$);
- b. sulle attività immateriali per un importo di € 818 ($12.000/44.000 * 3.000$).

Al 31 dicembre 2011 l'impresa Alfa procede dunque:

- in primo luogo, a svalutare l'intero ammontare dell'avviamento (€ 15.000);
- successivamente, a svalutare i valori delle attività materiali e immateriali in proporzione al loro valore contabile.

Una volta che è stata riconosciuta una perdita di valore per l'avviamento, lo IAS 36 vieta il suo ripristino in un periodo successivo⁶¹. La norma giustifica tale divieto per il fatto che l'eventuale ripristino probabilmente rappresenterebbe un incremento dell'avviamento generato internamente, piuttosto che un ripristino della perdita di valore riconosciuta per l'avviamento acquisito.

⁶¹ IAS 36, paragrafo 124

2.3 Cash Generating Unit e Avviamento

Le CGU giocano un ruolo cruciale per l'avviamento all'interno del processo di Impairment. Il test di valutazione della perdita di valore dell'avviamento, infatti, ha luogo solamente all'interno di queste unità.

Secondo lo IAS 36, al fine della verifica per riduzione di valore, l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale – dato dalla differenza tra *fair value* netto delle attività acquisite e il prezzo pagato – deve, alla data di acquisizione, " *essere allocato ad ogni unità generatrice di flussi finanziari dell'acquirente o a gruppi generatrici di flussi finanziari, che si prevede beneficiano delle sinergie dell'aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell'entità acquisita siano assegnate a tali unità o gruppi di unità*"⁶².

Come già specificato al paragrafo 2.1.3, l'allocazione dell'avviamento alle varie CGU richiede che venga ripercorso il processo che ha condotto alla determinazione del prezzo di acquisizione, in quanto si è affermato che il valore dell'avviamento può essere idealmente collegato a due fattori principali: il valore economico della capacità di sovrareddito e il valore economico delle sinergie. Questi due elementi rappresentano i vantaggi apportati dal valore di funzionamento e dalle sinergie di cui beneficeranno le CGU o i gruppi di CGU alle quali l'avviamento, per queste ragioni, verrà allocato.

Per individuare le cash generating unit strumentali al test dell'avviamento, lo IAS 36 individua un limite inferiore ed un limite superiore: il limite inferiore è rappresentato dal " *livello minimo all'interno dell'entità a cui l'avviamento è monitorato ai fini del controllo di gestione interno*"⁶³. Il limite superiore invece è dato dal " *segmento operativo determinato in accordo all'IFRS 8, Segmenti operativi*". Tale limite si fonda sul cosiddetto *management approach*, secondo il quale il segmento operativo coincide con le aree di business monitorate ai fini del processo decisionale del management, nell'ambito del sistema di controllo della gestione⁶⁴.

Tali soglie in ambito aziendale possono rappresentare un *trade-off* tra le esigenze contrapposte di avvicinarsi maggiormente ad uno oppure all'altro limite: lo IAS 36 richiede

⁶² IAS 36, paragrafo 80

⁶³ IAS 36, paragrafo 80

⁶⁴ LIONZO A., " *Il giudizio di Impairment: profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*", Franco Angeli, 2007.

perciò che sia ricercato un adeguato equilibrio tra le due necessità indicate, assicurando che il test possa svilupparsi in modo corretto e conforme.

È altresì doveroso precisare che le CGU individuate per l'Impairment test dell'avviamento non sono necessariamente costituite dalle attività derivanti dal complesso aziendale acquisito, infatti l'avviamento è espressione di sinergie che possono sorgere sia in capo all'acquisita sia in capo all'acquirente. Le CGU alle quali allocare l'avviamento dovranno quindi essere individuate tra quelle in grado di estrarre il valore delle sinergie e beneficiare dei vantaggi che ne deriveranno.

Lo IAS 36 non indica alcun criterio concreto da adottare per l'allocazione dell'avviamento, questo in quanto l'unico metodo per realizzarla è quello indiretto, ossia stimando i benefici che le singole unità otterranno a seguito dell'acquisizione.

L'allocazione dell'avviamento alle CGU rappresenta un'operazione molto complessa, caratterizzata da un considerevole grado di soggettività e ciò potrebbe comportare una ripartizione dell'avviamento non affidabile⁶⁵. Per tali ragioni, lo IAS 36 prevede che la recuperabilità dell'avviamento venga verificata in relazione all'impresa considerata nel suo complesso.

Una volta avvenuta l'allocazione, può determinarsi la necessità di rivedere e aggiornare l'allocazione originaria, in quanto essa non è immutabile, come non lo sono le condizioni d'impresa e d'ambiente. Secondo lo standard, ciò può accadere quando viene ceduta una parte della CGU alla quale era stato allocato l'avviamento oppure quando l'impresa opera una riorganizzazione della struttura del proprio sistema informativo, riaggregando le unità e i gruppi di CGU cui era stato allocato il goodwill.

Infine, qualora l'avviamento sia stato allocato per intero ad un'unità e l'azienda decida di dismettere una parte di essa, quando si determina l'utile o la perdita della dismissione, il valore contabile dell'avviamento deve essere ripartito fra il valore contabile della parte dismessa e il valore contabile della parte residua, in base ai valori relativi dell'una e dell'altra in modo proporzionale.

⁶⁵ IAS 36, paragrafo 81: "L'avviamento a volte non può essere allocato secondo un criterio non arbitrario a singole unità generatrici di flussi finanziari, ma soltanto a gruppi di unità generatrici di flussi finanziari."

Come già affermato in precedenza, l'avviamento deve essere soggetto ad Impairment test annualmente, e non solo al verificarsi di eventi che possano far pensare ad una perdita di valore, come per le altre attività.

Per questo motivo, l'intera CGU o gruppo di CGU al quale esso è stato allocato sarà soggetta annualmente ad Impairment test e ogniqualvolta si verifichi uno dei sintomi precedentemente evidenziati.

Se il valore recuperabile dell'unità è inferiore al suo valore contabile comprensivo di quello dell'avviamento, vi è una perdita di valore che deve essere rilevata e ripartita fra i componenti dell'unità, avviamento compreso, come già precisato al paragrafo 1.6, al quale si rinvia.

Un caso particolare è quello delle partecipazioni non totalitarie, dove, per calcolare il valore contabile dell'unità, occorre tener conto della porzione di avviamento attribuibile ai soci di minoranza, in quanto il valore contabile dell'avviamento è stato determinato in base alla percentuale di partecipazione acquisita nella società controllata, che è inferiore al 100%⁶⁶.

Pertanto, ai soli fini del calcolo del valore contabile dell'unità e del confronto col valore recuperabile, al valore contabile va aggiunto extra - contabilmente quello della porzione di avviamento di pertinenza delle minoranze.

⁶⁶ OIC, "Impairment e Avviamento: applicazione 2 – dicembre 2009", 2009, Giuffrè Editore

ESEMPIO: Verifica della riduzione di valore dell'avviamento (*goodwill Impairment test*) e informativa da fornire in bilancio

L'avviamento acquisito attraverso le aggregazioni aziendali è stato allocato ai fini della verifica della perdita di valore a due unità generatrici di flussi finanziari, che sono inoltre settori operativi sui quali viene data informativa, come segue:

- ▶ Cash Generating Unit - Hardware
- ▶ Cash Generating Unit – Software

Valore contabile dell'avviamento allocato a ciascuna unità generatrice di cassa:

000/€	Hardware			Software			Totale		
	2011	2010	1 gen 2010	2011	2010	1 gen 2010	2011	2010	1 gen 2010
Avviamento	50	250	119	2.231	—	—	2.281	250	119

Unità Hardware

Il Gruppo ha effettuato il proprio Impairment test al 31 dicembre 2011. Nel rivedere i propri indicatori di *Impairment*, il Gruppo prende in considerazione, tra gli altri fattori, la relazione tra la propria capitalizzazione di mercato e il proprio valore contabile. Al 31 dicembre 2011, la capitalizzazione di mercato del Gruppo era al di sotto del valore contabile del patrimonio netto, dando origine ad una potenziale perdita di valore dell'avviamento e una perdita di valore delle attività del settore operativo.

Inoltre, la generale riduzione a livello globale delle attività di costruzione e di sviluppo, nonché la continua incertezza economica, hanno portato ad una riduzione della domanda sia nell'unità di Software che nell'unità generatrice di flussi di cassa Hardware.

Il valore recuperabile della CGU Hardware è stato determinato sulla base di un calcolo del valore d'uso nel quale sono state utilizzate le proiezioni dei flussi di cassa derivanti dai relativi budget finanziari che coprono un periodo di cinque anni e che sono stati approvati dal management. I flussi di cassa previsti sono stati aggiornati per riflettere la riduzione della domanda di prodotti e di servizi. Il tasso di sconto ante imposte applicato alle proiezioni dei flussi di cassa è del 15,5% (2010: 12,1%) e i flussi di cassa oltre i cinque anni sono stati

estrapolati utilizzando un tasso di crescita del 3,0% (2010: 5,0%), che è il medesimo tasso di crescita medio utilizzato nell'industria Hardware. Come risultato di quest'analisi, gli amministratori hanno rilevato una perdita di valore di €200.000, a fronte di un avviamento di €250.000, che è stata registrata tra le spese amministrative nel conto economico.

Unità Software

Anche il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari Software è stato determinato sulla base di un calcolo del valore d'uso che ha utilizzato le proiezioni dei flussi di cassa derivanti da budget finanziari che coprono un periodo di cinque anni e che sono stati approvati dal management. I cash flow previsti sono stati aggiornati per riflettere la riduzione della domanda di prodotti e di servizi. Il tasso di sconto ante imposte applicato alle proiezioni dei flussi di cassa è del 14,4% (2010: 12,8%).

I flussi di cassa oltre i cinque anni sono stati estrapolati utilizzando un tasso di crescita del 2,9% (2010: 3,8%). Questo tasso di crescita è superiore al tasso di crescita medio utilizzato nel settore nel quale opera l'unità Software per tre quarti di punto percentuale. Il management ritiene che questo tasso di crescita sia giustificato dall'acquisizione di Digital Impulse Ltd che ha portato al controllo di un brevetto industriale, evitando che altre società possano produrre prodotti specializzati per un periodo di 10 anni con l'opzione di rinnovo alla scadenza per altri dieci anni. Come risultato delle analisi aggiornate, il management non ha identificato una perdita di valore di questa cash generating unit cui è stato allocato un avviamento di €2.231.000.

Ipotesi chiave utilizzate nel calcolo del valore d'uso

Il calcolo del valore d'uso sia per l'unità Hardware che per l'unità Software è particolarmente sensibile alle seguenti ipotesi:

- Margine lordo;
- Tassi di sconto;
- Crescita dei prezzi delle materie prime;

- Quota di mercato nel corso del periodo di budget; e
- Tasso di crescita utilizzato per ricavare i flussi di cassa oltre il periodo di budget.

Margine lordo – Il margine lordo è basato sulla media di valori conseguiti nei tre anni precedenti l'inizio del periodo di budget. Questi valori hanno registrato un incremento nel periodo di budget in conseguenza di aumenti anticipati d'efficienza. E' stato applicato un incremento di 1,5% all'anno per l'unità Hardware e del 2% all'anno per l'unità Software.

Tassi di sconto – I tassi di sconto riflettono la valutazione del mercato corrente del rischio specifico di ciascuna CGU, con riferimento all'effetto del differimento temporale e ai rischi specifici delle attività sottostanti che non sono stati inclusi nella stima dei flussi di cassa. Il calcolo del tasso di sconto è basato sulle circostanze specifiche del Gruppo e dei suoi settori operativi e derivato dal suo costo medio ponderato del capitale (WACC). Il WACC tiene conto sia del debito sia del patrimonio netto. Il costo del patrimonio netto è derivato dal tasso di rendimento atteso sugli investimenti da parte degli investitori del Gruppo. Il costo del debito è basato sui finanziamenti onerosi cui il Gruppo deve far fronte. Il rischio specifico al settore è incorporato applicando degli specifici fattori beta. I fattori beta sono rivisti annualmente sulla base dei dati di mercato disponibili.

Crescita dei prezzi delle materie prime – Le stime sono ottenute dagli indici pubblicati per Paesi da cui le materie prime provengono, così come da dati relativi a specifiche materie prime. Sono utilizzati dati previsionali se questi dati sono disponibili pubblicamente (principalmente per Europa e Stati Uniti), in caso contrario vengono utilizzate come indicatore delle future variazioni di prezzo, le effettive variazioni di prezzo rilevate nel passato.

Assunzioni sulle quote di mercato – Le assunzioni in oggetto sono importanti perché il management, oltre che utilizzare i tassi di crescita dell'industria (come di seguito esposto), valuta come potrebbe cambiare la posizione di mercato dell'unità in relazione ai propri concorrenti nel periodo di budget. Il management si aspetta che la quota di mercato nel

settore Hardware rimanga stabile mentre, per le ragioni illustrate in precedenza, si attende che la posizione del Gruppo, in relazione ai propri concorrenti, si rinforzi a seguito dell'acquisizione di Digital Impulse Ltd.

Stime dei tassi di crescita – I tassi si basano su studi di settore pubblicati. Per le ragioni esposte in precedenza, il tasso di lungo periodo, utilizzato per estrapolare il budget per l'unità attrezzature antincendio, è stato rettificato con un elemento addizionale a seguito dell'acquisizione di un'importante licenza industriale.

Sensibilità ai cambiamenti nelle ipotesi

Riguardo alla valutazione del valore d'uso dell'unità Software, il management ritiene che non possa ragionevolmente avvenire un cambiamento nelle precedenti ipotesi chiave tale da poter produrre un valore contabile dell'unità inferiore al valore recuperabile della stessa.

Per quanto riguarda l'unità Hardware, il valore recuperabile stimato corrisponde al suo valore contabile e, di conseguenza, un eventuale cambiamento di segno negativo in un'ipotesi chiave, potrebbe generare un'ulteriore svalutazione. Le implicazioni delle ipotesi chiave nella determinazione del valore recuperabile sono di seguito discusse:

- *Incremento del prezzo delle materie prime* – Il management ha considerato la possibilità di un incremento dei prezzi delle materie prime superiore a quello previsto nel budget. Ciò potrebbe avvenire nel caso in cui l'introduzione anticipata di alcune normative generasse un aumento della domanda cui i fornitori non siano in grado di far fronte. La crescita del prezzo prevista nel budget è compresa tra l'1,9% e il 2,6% a seconda del Paese in cui le materie prime sono acquistate. Nel caso in cui il Gruppo non fosse in grado di trasferire, o di assorbire attraverso aumenti d'efficienza, ulteriori incrementi del costo in una media del 4,5% ne potrebbe risultare un'ulteriore svalutazione.
- *Ipotesi sul tasso di crescita* – Il management riconosce che la velocità del cambiamento tecnologico e la possibilità dell'ingresso di nuovi attori nel mercato può avere un impatto significativo sulle ipotesi del tasso di crescita. Non ci si attende che l'ingresso di

un nuovo operatore nel mercato possa avere un impatto negativo sulle previsioni incluse nel budget, ma potrebbero comportare una ragionevole alternativa al tasso di crescita di lungo periodo stimato del 5,2%. Una riduzione dello 0,8% del tasso di crescita di lungo periodo potrebbe avere come risultato una ulteriore svalutazione.

Capitolo III: RIFLESSI SUL GRADO DI *COMPLIANCE* AZIENDALE

Nel 2011 le società quotate sui mercati di Borsa Italiana erano 328, in calo rispetto alle 332 società che risultavano quotate a fine 2010. E' quanto comunica Borsa Italiana, specificando che si tratta di 304 società (di cui 71 Star) del Mercato Telematico Azionario (Mta), 36 dell' Mta international, 6 del Mercato degli Investment Vehicles (su cui sono quotati anche 26 fondi chiusi), 14 dell' Aim Italia (il mercato delle PMI) e 10 del Mercato Alternativo del Capitale (Mac)⁶⁷.

3.1 I punti essenziali dell'analisi

Il tema dell'Impairment ha suscitato in tempi recenti un considerevole dibattito, sul piano sia teorico sia empirico.

Questo fenomeno si caratterizza, infatti, per molteplici aspetti che appaiono tuttora controversi e che sono meritevoli di approfondimento.

L'attenzione ad esso riservata, ed in particolare all'Impairment dell'avviamento, ci ha così spinti a condurre un'indagine empirica avente l'obiettivo di verificare la conformità dei metodi aziendali al principio contabile IAS 36 da parte delle maggiori aziende italiane.

L'analisi si è basata su un'attenta lettura dei bilanci consolidati delle società quotate all'interno dei panieri FTSE MIB - che include le prime quaranta società italiane per capitalizzazione e liquidità del titolo - e FTSE Italia Mid Cap – composto da sessanta gruppi quotati -, scelti come campioni per la conduzione della presente ricerca, in quanto considerati maggiormente rappresentativi delle 328 società quotate italiane obbligate alla redazione dei propri bilanci secondo i principi IAS/IFRS.

Al fine di costruire il campione da sottoporre all'analisi, è stato raccolto l'elenco nominativo delle società quotate nel mercato italiano. Al 31 dicembre del 2011, le società quotate sui

⁶⁷ www.borsaitaliana.it

mercati di Borsa Italiana erano 328. Di queste, quattro presentano lo stato "sospesa"⁶⁸, e cinque sono gruppi esteri: non presentando le caratteristiche ricercate⁶⁹, si è deciso di escluderli dal campione. In un successivo momento, sono state eliminate tutte le società non quotate sul mercato MTA, in quanto le loro dimensioni in termini di capitalizzazione al 31 dicembre, erano particolarmente inferiori rispetto a quelle delle società del Mercato Telematico Azionario. Il totale è stato così inizialmente ridotto a 293 società, corrispondente all'indice FTSE Italia All-Share. In ultima istanza, si è deciso di selezionare soltanto i gruppi quotati all'interno dei panieri FTSE MIB e FTSE Italia Mid Cap, escludendo quindi il FTSE Italia Small Cap e FTSE Italia Micro Cap, al fine di selezionare soltanto le società di maggiori dimensioni.

Il campione è così composto da 98 gruppi quotati e rappresenta il 33% del Mercato MTA.

All'interno di questo insieme si trovano società di tutti i settori, i più importanti sono sicuramente quello industriale, quello dei beni di consumo, quello finanziario, dei servizi pubblici, e quello dei servizi al consumo.

Tutte le società quotate appartenenti a questi settori sono tenute alla redazione dei bilanci secondo i principi IAS/IFRS: di conseguenza tutti i loro bilanci consolidati sono comparabili in quanto predisposti secondo gli stessi criteri. Tuttavia, le Banche e le altre società del settore finanziario, nonostante siano totalmente equiparate a quelle del settore industriale, per molte ragioni non rendono pienamente possibile, a parere di chi scrive, un confronto "alla pari": innanzitutto sono tenute a seguire schemi precisi predisposti da Banca d'Italia per la redazione dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, supplementari a quelli già forniti dalle leggi; in secondo luogo, nella prospettiva delle banche è il Conto Economico a generare lo Stato Patrimoniale, non viceversa come avviene comunemente per i bilanci delle società appartenenti al settore industriale; infine, le metodologie adottate per l'attuazione dell'Impairment test sono leggermente diverse da quelle adoperate dalle società del settore industriale, ad esempio i flussi vengono scontati al tasso K_e (*cost of equity*) e non col classico WACC, utilizzando il metodo DDM anziché il classico DCF.

⁶⁸ Vale a dire, le cui azioni erano sospese dalle negoziazioni e per questo motivo la loro capitalizzazione non veniva comunicata.

⁶⁹ Società italiana quotata con capitalizzazione di borsa significativa.

Per queste ragioni, si è deciso di eliminare dal campione tutte le banche, le assicurazioni e le altre società di natura finanziaria, in modo tale da poter condurre un confronto più equo tra i bilanci dei vari gruppi.

Sono state così escluse dal campione altre venticinque società, il quale pertanto rappresenta il 24,5% del totale e il 32% del totale⁷⁰ decurtato del settore finanziario. La percentuale quindi rimane coerente con quella determinata precedentemente.

Se si prende però come riferimento un altro indicatore, diverso dal numero, ad esempio la capitalizzazione di borsa, il campione rappresenta il 95%, misurato sul totale decurtato del settore finanziario, ovvero il 70% dell'intero Mercato Telematico Azionario.

Lo IAS 36 è un principio contabile relativamente nuovo e quindi ancora oggi non viene applicato dalle società in maniera pienamente conforme alle sue prescrizioni, sicuramente anche a causa della complessità collegata alla sua attuazione.

Nel corso degli anni, a partire dalla sua entrata in vigore e obbligatorietà di adozione da parte delle imprese italiane che redigono il bilancio secondo i principi IAS/IFRS, molte sono state le ricerche condotte al fine di indagare il comportamento delle società nell'applicare gli standard.

Recentemente, Deloitte ha costituito un "Osservatorio dei Bilanci"⁷¹ al fine di indagare le ricadute dell'attuale contesto di crisi sui bilanci, con particolare riferimento alla tematica dell'Impairment test, avviando una ricerca sistematica sui bilanci 2008 e 2009 delle società quotate in Italia, caratterizzate da un precario stato di salute che coinvolge ormai da tempo le aziende e gli stessi settori economici. La società di revisione, in generale, ha riscontrato una maggiore quantità di informazioni disponibili nei bilanci 2009 rispetto a quelli 2008 ed, inoltre, i bilanci che contenevano maggiori informazioni erano quelli che includevano la rilevazione di Impairment.

Nel 2009, anche Banca d'Italia, Consob e Isvap avevano condotto un'analisi sui bilanci del 2008 rilevando che, per il calcolo del valore d'uso, alcune società non disponevano di piani aziendali aggiornati che tenessero conto delle complesse modifiche degli scenari di mercato causate dalla crisi, la quale aveva comportato una significativa volatilità delle principali grandezze di mercato e una profonda incertezza sulle aspettative economiche, rendendo

⁷⁰ Dato dal mercato MTA.

⁷¹ Deloitte & Touche, "Impairment IAS 36 – Executive Summary", 2010

quindi difficile l'elaborazione di previsioni che potessero definirsi, senza alcuna incertezza, attendibili. Inoltre, tale situazione riguardava anche i piani economico-finanziari previsionali predisposti dagli amministratori negli esercizi precedenti. Infatti, le assunzioni utilizzate per la determinazione degli stessi potevano non essere più valide nel contesto attuale.

Le autorità hanno così riscontrato che, in assenza di previsioni pluriennali, il valore d'uso dell'avviamento veniva calcolato da alcune società sulla base di proiezioni di medio periodo ottenute estrapolando i dati del solo budget, sulla base di tassi di crescita normalizzati. Altre società, invece, ritenevano opportuno stimare il *fair value* al netto dei costi di vendita utilizzando metodi quali i multipli di borsa ovvero multipli di transazioni.

Tali impostazioni, solo se supportate da adeguate evidenze, possono essere ritenute conformi al dettato del principio IAS 36⁷².

Per tali ragioni, con il Documento n. 2 del 6 febbraio 2009, Banca d'Italia, Consob e Isvap hanno richiamato l'attenzione degli amministratori e degli organi di controllo delle società sulla necessità di fornire adeguate informazioni nelle relazioni finanziarie annuali. Le Autorità ribadiscono la necessità che nella redazione dei bilanci consolidati venga prestata la massima attenzione al pieno rispetto delle prescrizioni del Principio IAS 36 in merito sia alla procedura di Impairment test adottata, sia alle informazioni fornite nelle note al bilancio.

In generale - e soprattutto in assenza di idonei piani aziendali -, le Autorità ritengono necessario che l'organo di amministrazione, responsabile della redazione dei bilanci della società, approvi formalmente e consapevolmente la rispondenza della procedura di Impairment test alle prescrizioni dello IAS 36 ed, inoltre, che tale approvazione avvenga in via autonoma e anticipata rispetto al momento dell'approvazione delle relazioni finanziarie.

Un ulteriore aspetto che le Autorità hanno voluto sottolineare è dato dalla necessità che gli amministratori svolgano adeguate considerazioni in ordine all'esistenza di segnali esogeni di perdita di valore, quali, ad esempio, quelli espressi dal mercato finanziario, come la presenza di una capitalizzazione di mercato della società significativamente inferiore al patrimonio netto contabile. In quest'ambito, gli amministratori devono ricercare le ragioni delle eventuali differenze che potrebbero emergere tra le valutazioni "esterne" e il risultato

⁷² Banca d'Italia, Consob, Isvap. Documento n. 6 del febbraio 2009.

al quale giunge la procedura di Impairment. Tale analisi - richiesta dallo IAS 36, par. 12, lettera (d) – deve essere compiutamente documentata nell'ambito di tale procedura⁷³.

Nel presente capitolo verranno esaminate le metodologie adottate dalle aziende per l'applicazione dello IAS 36 e, in secondo luogo, verranno indagati i fattori che potrebbero spiegare gli eventuali comportamenti di non *compliance*, allo scopo di capire quali sono gli aspetti del principio contabile internazionale nella cui applicazione le società italiane trovano maggiori difficoltà, e quali potrebbero essere, invece, le motivazioni principali che conducono le stesse ad adottare certe metodologie piuttosto che altre.

L'analisi dapprima indicherà quali sono gli elementi non conformi allo IAS 36, i quali possono essere ricondotti principalmente a due macro-categorie: la definizione delle CGU e la stima del valore recuperabile. In particolar modo, verranno esaminati alcuni aspetti tecnici in relazione alle stime del tasso di attualizzazione e del *terminal value*. Tuttavia, non verrà espresso alcun giudizio sull'adeguatezza di tali stime.

Lo IAS 36 è un principio che comporta molti giudizi soggettivi, a partire dall'identificazione delle CGU. Inoltre, per quanto riguarda il valore d'uso, che è uno dei metodi di misurazione del valore recuperabile suggeriti dallo IAS 36, lo standard non si esprime in merito a come devono essere determinati i vari *driver* di valore, come ad esempio il *terminal value*.

Bisogna ammettere, inoltre, che lo IAS 36 è uno standard molto complesso che richiede una conoscenza specifica delle tecniche di valutazione: le società e gli stessi consulenti finanziari devono possedere le competenze tecniche e le esperienze economiche necessarie per poter effettuare l'Impairment test.

La nuova tecnica dell'Impairment test presenta sia dei vantaggi sia degli svantaggi rispetto al superato metodo dell'ammortamento sistematico.

Il vantaggio principale del test di Impairment è sicuramente dato dalle maggiori informazioni che esso trasmette sulle caratteristiche della perdita di valore, proprio perché non si tratta di un meccanismo automatico come quello dell'ammortamento. In secondo luogo, il test sottrae l'azienda dall'impossibile stima della vita utile dell'avviamento ed, infine, può mettere in evidenza la reale perdita di valore dell'avviamento dovuto a fattori espliciti e non ad una sistematica ripartizione del valore.

⁷³ Banca d'Italia, Consob, Isvap. Documento n. 6 del febbraio 2009.

Al contrario, l'Impairment test porta con sé anche degli svantaggi: da un lato, è molto più complesso da applicare rispetto all'ammortamento sistematico in quanto implica una serie di calcoli e di stime che rendono sì tale metodo non arbitrario, ma richiedono anche una certa esperienza nel campo delle valutazioni d'azienda; dall'altro, comporta la perdita di quello che poteva essere definito il principale vantaggio dell'ammortamento, ossia la possibilità di prevedere il suo impatto sugli utili con maggiore precisione. Infatti, solo ammortizzando in modo sistematico un bene è possibile determinare il reddito "normalizzato" o "permanente" come una misura della capacità di generare utili⁷⁴. Un altro svantaggio del test di Impairment è dato dagli oneri che esso comporta sia in termini di costi che di tempi, soprattutto se effettuato per ogni singolo *asset*. Infine, l'EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) sostiene che lo standard introduca delle tecniche inaffidabili per la misurazione del valore recuperabile dell'avviamento.

Alla luce di tutto questo, si è deciso di svolgere un'analisi sui bilanci consolidati italiani, con lo scopo di capire come le maggiori società del Paese attuano il Goodwill Impairment, regolato dallo IAS 36.

Al fine di svolgere l'analisi sui bilanci delle società quotate più importanti in Italia, si è scelto come campione l'insieme dato dagli indici FTSE MIB e FTSE Italia Mid Cap, appartenenti al paniere FTSE Italia All-Share. Tale scelta ha portato così all'individuazione di circa cento società. Da una prima analisi dei bilanci è emerso che le società del settore finanziario quali banche, assicurazioni e società finanziarie presentano una relazione annuale diversa da quella delle altre società, per le ragioni già espresse precedentemente; si è scelto pertanto di eliminarle dal campione, riducendo così il numero a settantatre gruppi.

Riportiamo di seguito l'elenco delle società selezionate con il relativo settore di appartenenza e la dimensione aziendale, misurata attraverso l'indicatore del fatturato:

⁷⁴ PETERSEN C., PLEMBORG T., "How Do Firms Implement Impairment tests of Goodwill?", *ABACUS*, Vol. 46, No. 4, 2010.

Tabella 3.1A Elenco gruppi quotati italiani

<i>INDICE DI BORSA **</i>	<i>SOCIETA'</i>	<i>MACROSETTORE OPERATIVO</i>	<i>FATTURATO 2011*</i>	<i>FATTURATO %</i>
A	ENI S.p.A.	Petrolio e Gas naturale	110.522.000	22,4%
A	ENEL S.p.A.	Servizi pubblici	79.514.000	16,1%
A	Fiat S.p.A.	Beni di consumo	59.559.000	12,1%
A	Telecom Italia S.p.A.	Telecomunicazioni	30.256.000	6,1%
A	Fiat Industrial S.p.A.	Industria	24.289.000	4,9%
A	Finmeccanica S.p.A.	Industria	17.318.000	3,5%
A	Saipem S.p.A.	Petrolio e Gas naturale	12.631.000	2,6%
B	Edison S.p.A.	Servizi pubblici	12.033.000	2,4%
B	Saras S.p.A.	Petrolio e Gas naturale	11.037.099	2,2%
A	Prysmian S.p.A.	Industria	7.583.000	1,5%
A	Autogrill S.p.A.	Servizi al consumo	6.554.285	1,3%
A	Luxottica S.p.A.	Beni di consumo	6.222.483	1,3%
A	A2A S.p.A.	Servizi pubblici	6.096.000	1,2%
A	Pirelli & C. S.p.A.	Beni di consumo	5.654.793	1,1%
B	Italmobiliare S.p.A.	Industria	5.060.473	1,0%
B	Italcementi Group S.p.A.	Industria	4.757.755	1,0%
A	Parmalat S.p.A.	Beni di consumo	4.538.000	0,9%
B	Cir – Compagnie Industriali Riunite S.p.A.	Industria	4.522.722	0,9%
B	Cofide S.p.A.	Industria	4.522.722	0,9%
B	Hera S.p.A.	Servizi pubblici	4.315.869	0,9%
A	Mediaset S.p.A.	Servizi al consumo	4.250.200	0,9%
B	Danieli & C.	Industria	4.124.014	0,8%
A	Atlantia S.p.A.	Industria	3.976.300	0,8%
A	Snam S.p.A.	Servizi pubblici	3.605.000	0,7%
B	Iren S.p.A.	Servizi pubblici	3.520.112	0,7%
B	Acea S.p.A.	Servizi pubblici	3.288.158	0,7%
A	Lottomatica S.p.A.	Servizi al consumo	2.973.742	0,6%
B	Indesit S.p.A.	Beni di consumo	2.825.300	0,6%
A	Buzzi Unicem S.p.A.	Industria	2.787.400	0,6%
B	Maire Tecnimont S.p.A.	Petrolio e Gas naturale	2.646.324	0,5%
A	ENEL Green Power S.p.A.	Servizi pubblici	2.539.000	0,5%
B	Astaldi S.p.A.	Industria	2.360.259	0,5%
A	Impregilo S.p.A.	Industria	2.107.936	0,4%
B	Rcs MediaGroup S.p.A.	Servizi al consumo	2.075.000	0,4%
B	Benetton Group S.p.A.	Beni di consumo	2.032.341	0,4%
A	Terna Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	Servizi pubblici	1.635.600	0,3%
B	Piaggio & C. S.p.A.	Beni di consumo	1.516.463	0,3%
B	Arnoldo Mondadori editore S.p.A.	Servizi al consumo	1.509.843	0,3%
B	De Longhi S.p.A.	Beni di consumo	1.429.399	0,3%
B	Autostrada Torino-Milano S.p.A.	Industria	1.318.422	0,3%
B	SIAS S.p.A.	Industria	1.296.120	0,3%
A	Campari S.p.A.	Beni di consumo	1.274.200	0,3%
B	Brembo S.p.A.	Beni di consumo	1.269.264	0,3%
B	Marr S.p.A.	Servizi al consumo	1.249.176	0,3%
A	Ansaldo STS S.p.A.	Industria	1.236.367	0,3%
B	Sogefi S.p.A.	Beni di consumo	1.158.385	0,2%
B	Ascopiave S.p.A.	Servizi pubblici	1.102.590	0,2%

IAS 36 Goodwill Impairment tra Compliance e Disclosure

3. Riflessi sul grado di compliance aziendale

Miriam Vanin

B	Safilo Group S.p.A.	Beni di consumo	1.101.882	0,2%
B	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	Industria	1.061.426	0,2%
A	Salvatore Ferragamo S.p.A.	Beni di consumo	989.375	0,2%
B	SEAT Pagine Gialle S.p.A.	Servizi al consumo	956.728	0,2%
B	Cementir Holding S.p.A.	Industria	953.693	0,2%
A	Tod's S.p.A.	Beni di consumo	909.632	0,2%
B	Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.	Servizi al consumo	890.057	0,2%
B	Geox S.p.A.	Beni di consumo	887.272	0,2%
B	Amplifon S.p.A.	Salute	827.442	0,2%
B	Engineering S.p.A.	tecnologia	775.660	0,2%
B	Recordati S.p.A.	Salute	762.036	0,2%
B	Ima – Industria Macchine Automatiche S.p.A.	Industria	669.209	0,1%
B	Gemina S.p.A.	Industria	652.857	0,1%
B	Interpump Group S.p.A.	Industria	493.320	0,1%
A	DiaSorin S.p.A.	Salute	440.003	0,1%
B	Datalogic S.p.A.	Industria	425.533	0,1%
B	Save S.p.A.	Industria	328.235	0,1%
B	Gruppo Zignago Vetro S.p.A.	Industria	291.227	0,1%
B	Yoox S.p.A.	Servizi al consumo	291.188	0,1%
B	Cairo Communication S.p.A.	Servizi al consumo	281.549	0,1%
B	Tiscali S.p.A.	Tecnologia	267.605	0,1%
B	Telecom Italia Media S.p.A.	Servizi al consumo	264.476	0,1%
B	Falck Renewables S.p.A.	Servizi pubblici	248.650	0,1%
B	Nice S.p.A.	Industria	229.230	0,0%
B	Marcolin S.p.A.	Beni di consumo	224.124	0,0%
B	Erg S.p.A.	Petrolio e Gas naturale	109.288	0,0%

* valori in migliaia di euro

** A= FTSE MIB; B= FTSE Italia Mid Cap

In un secondo momento, si è deciso di misurare la dimensione aziendale attraverso il valore delle attività di ciascun gruppo, riscontrando una quasi totale corrispondenza dei valori percentuali (fatturato % e *total assets* %) associati ad ogni società.

I gruppi di dimensioni più elevate, ossia con fatturato e totale attività di valore superiore a cinquanta miliardi rappresentano soltanto il 5% del campione.

Più di tre quarti delle società hanno un fatturato che non raggiunge i cinque miliardi di euro e un totale attività che non supera i dieci miliardi di euro.

Tabella 3.1B Dimensioni aziendali

Criterio	FATTURATO		TOTAL ASSETS	
	N° gruppi	%	N° gruppi	%
> 100 mld €	1	1%	2	3%
50 < x < 100 mld €	2	3%	2	3%
10 < x < 50 mld €	6	8%	10	14%
5 < x < 10 mld €	6	8%	12	16%
1 < x < 5 mld €	34	47%	28	38%
< 1 mld €	24	33%	19	26%
<i>Totale</i>	<i>73</i>		<i>73</i>	

L'indagine svolta sui singoli bilanci consolidati dei gruppi quotati nei panieri FTSE Mib e FTSE Italia Mid Cap è declinabile nelle seguenti fasi:

1. in primo luogo, è stata valutata l'incidenza della voce "avviamento" in ciascuno dei gruppi considerati; a tal proposito, si è proceduto ad analizzare le distribuzioni dei valori assunti dagli indici G/TA, G/PN e G/CAP;
2. in secondo luogo, è stata condotta un'analisi empirica volta ad individuare i gruppi che, in virtù dell'applicazione dello IAS 36, hanno presentato una perdita di valore dell'avviamento;
3. infine, è stata effettuata un'analisi qualitativa e quantitativa della *compliance* attraverso la lettura delle informazioni fornite dagli amministratori delle società incluse nel campione.

Al fine di svolgere tale analisi, si è costruita inizialmente una tabella avente lo scopo di riepilogare tutte le modalità di svolgimento del Goodwill Impairment e le informazioni richieste dallo IAS 36 in materia di Impairment test dell'avviamento, al fine di individuare se quelle riscontrate nei bilanci sono in *compliance* con lo standard.

Dall'analisi è emerso che le tecniche di Impairment variano da società a società. Alcune società non definiscono le CGU e quindi non sono in *compliance* con lo IAS 36, inoltre si sono riscontrate delle anomalie nella stima del valore recuperabile. I problemi principali riguardano il calcolo del tasso di sconto ante imposte, gli aggiustamenti per il rischio e la stima dei flussi finanziari nel periodo terminale.

La ricerca ha permesso così di individuare cinque principali aree in cui le società italiane sono maggiormente non in *compliance* e cinque principali determinanti che potrebbero spiegare queste situazioni.

3.2 Incidenza dell'avviamento e analisi empirica della perdita di valore dell'avviamento

Le dimensioni dell'avviamento variano molto da azienda ad azienda.

Il goodwill sembra rappresentare un *asset* significativo nei bilanci delle società quotate, oscillando da un valore di novecentomila euro fino a quasi tre miliardi.

Per la valutazione dell'incidenza di tale voce si è proceduto ad analizzare le distribuzioni dei valori assunti dagli indici G/TA, G/PN⁷⁵ e G/CAP, i quali rappresentano rispettivamente il peso dell'avviamento sul totale della attività patrimoniali consolidate, il rapporto tra l'avviamento e il patrimonio netto consolidato e il rapporto tra l'avviamento e la capitalizzazione di borsa.

In primo luogo, è stata misurata l'incidenza del valore dell'avviamento sul totale delle attività evidenziando oscillazioni dallo 0% al 66%. In media l'avviamento rappresenta il 14% delle attività totali e solo in un caso il goodwill rappresenta i due terzi delle attività.

In diversi casi si è riscontrata la presenza di valori di avviamento rilevanti (ad esempio, nel caso di Seat Pagine Gialle, Lottomatica e Telecom Italia i rapporti G/TA sono rispettivamente 0,66 e 0,46 e 0,44).

⁷⁵ Per il calcolo del rapporto G/PN si è scelto di considerare l'intero ammontare del patrimonio netto anziché la sola quota di pertinenza del gruppo in quanto, indipendentemente dall'attribuzione al gruppo o ai terzi, si ritiene che assolva comunque alla fondamentale funzione di garanzia per la generalità degli stakeholders.

IAS 36 Goodwill Impairment tra Compliance e Disclosure

3. Riflessi sul grado di compliance aziendale

Miriam Vanin

Tabella 3.2A Incidenza del Goodwill sulle attività totali

SOCIETA'	GOODWILL		
	AL 31/12/2011*	TOTAL ASSETS*	G/TA
SEAT Pagine Gialle S.p.A.	1.940.373	2.926.743	66,3%
Amplifon S.p.A.	543.443	1.161.039	46,8%
Lottomatica S.p.A.	3.232.814	7.006.876	46,1%
Telecom Italia S.p.A.	36.957.000	83.859.000	44,1%
Safilo Group S.p.A.	564.560	1.501.521	37,6%
Recordati S.p.A.	365.719	977.464	37,4%
Luxottica S.p.A.	3.090.563	8.644.156	35,8%
Autogrill S.p.A.	1.410.806	3.989.772	35,4%
Campari S.p.A.	959.700	2.901.000	33,1%
Interpump Group S.p.A.	213.400	698.030	30,6%
Piaggio & C. S.p.A.	446.940	1.520.184	29,4%
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	458.694	1.912.649	24,0%
Telecom Italia Media S.p.A.	126.482	559.299	22,6%
Cementir Holding S.p.A.	431.225	1.908.445	22,6%
Edison S.p.A.	3.231.000	15.837.000	20,4%
Datalogic S.p.A.	112.152	567.578	19,8%
Italcementi Group S.p.A.	1.919.288	9.730.831	19,7%
Nice S.p.A.	59.469	310.355	19,2%
Atlantia S.p.A.	4.382.977	23.169.298	18,9%
Finmeccanica S.p.A.	5.518.000	30.593.000	18,0%
Rcs MediaGroup S.p.A.	585.200	3.380.600	17,3%
Italmobiliare S.p.A.	1.986.488	11.505.761	17,3%
Ima – Industria Macchine Automatiche S.p.A.	122.944	726.383	16,9%
Sogefi S.p.A.	148.998	995.907	15,0%
DiaSorin S.p.A.	65.083	474.201	13,7%
Marr S.p.A.	99.658	726.905	13,7%
De Longhi S.p.A.	228.042	1.700.000	13,4%
Pirelli & C. S.p.A.	915.321	6.995.806	13,1%
Fiat S.p.A.	10.443.000	80.031.000	13,0%
Gruppo Zignago Vetro S.p.A.	40.657	327.049	12,4%
Ascopiave S.p.A.	116.143	988.496	11,7%
Maire Tecnimont S.p.A.	301.754	2.668.767	11,3%
ENEL S.p.A.	18.342.000	169.805.000	10,8%
Mediaset S.p.A.	793.300	7.678.200	10,3%
Save S.p.A.	62.099	608.524	10,2%
Buzzi Unicem S.p.A.	588.607	5.928.872	9,9%
Cofide S.p.A.	747.825	7.897.330	9,5%
Parmalat S.p.A.	445.400	4.800.100	9,3%
Cir – Compagnie Industriali Riunite S.p.A.	712.406	7.832.429	9,1%
Falck Renewables S.p.A.	116.563	1.533.814	7,6%
Fiat Industrial S.p.A.	2.464.000	38.643.000	6,4%
Engineering S.p.A.	55.943	921.102	6,1%
Indesit S.p.A.	132.300	2.178.500	6,1%
Prysmian S.p.A.	352.000	5.883.000	6,0%
Hera S.p.A.	377.760	6.470.602	5,8%

IAS 36 Goodwill Impairment tra Compliance e Disclosure

3. Riflessi sul grado di compliance aziendale

Miriam Vanin

ENEL Green Power S.p.A.	858.000	14.953.000	5,7%
A2A S.p.A.	580.000	10.855.000	5,3%
Saipem S.p.A.	730.000	15.852.000	4,6%
Brembo S.p.A.	41.255	1.132.721	3,6%
ENI S.p.A.	4.023.000	142.945.000	2,8%
Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.	37.572	1.371.176	2,7%
Acea S.p.A.	151.244	6.617.384	2,3%
Tod's S.p.A.	23.731	1.044.375	2,3%
Ansaldo STS S.p.A.	35.067	1.741.121	2,0%
Iren S.p.A.	131.651	7.023.312	1,9%
Erg S.p.A.	20.115	1.177.660	1,7%
Impregilo S.p.A.	76.743	4.546.983	1,7%
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	190.200	12.686.700	1,5%
Benetton Group S.p.A.	43.012	3.107.612	1,4%
Autostrada Torino-Milano S.p.A.	63.642	5.022.293	1,3%
Marcolin S.p.A.	2.498	197.987	1,3%
SIAS S.p.A.	48.162	4.896.658	1,0%
Saras S.p.A.	21.909	4.152.757	0,5%
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	6.001	1.553.307	0,4%
Geox S.p.A.	1.138	648.696	0,2%
Snam S.p.A.	9.000	21.150.000	0,0%

* valori in migliaia di euro

Nel complesso, dall'indagine è emerso che diverse società quotate italiane - circa il 48% del campione - si trovano ad effettuare l'Impairment test del goodwill in condizioni di capitalizzazione di borsa inferiore al patrimonio netto contabile: questo rappresenta un indicatore chiave di possibile perdita di valore dell'avviamento. Tuttavia, solo il 54% di esse ha registrato un Impairment loss nel corso dell'esercizio 2011, mentre la perdita aggregata rappresenta il 90% del totale delle perdite rilevate all'interno del campione.

Tabella 3.2B Capitalizzazione < Patrimonio Netto

	<i>N° gruppi</i>	<i>Gruppi che hanno registrato una perdita di valore</i>	<i>Totale perdita di valore registrata</i>
CAP<PN	35	19	9.825.277
<i>Totale</i>	<i>73</i>	<i>35</i>	<i>10.714.718</i>
%	47,9%	54,3%	91,7%

La tabella che segue mostra un quadro di sintesi sull'incidenza della voce "avviamento" nei bilanci esaminati. In particolare, per ciascuno degli indici, vengono indicati la media dei valori rilevati, la mediana e il valore massimo al 31 dicembre 2011.

Tabella 3.2C Sintesi incidenza goodwill

2011	G/TA	G/PN	G/CAP
Media	14,1%	45,7%	122,1%
Mediana	10,6%	26,4%	30,6%
Valore massimo	66,3%	349,6%	4041,6%

Per quanto concerne il G/TA, oltre ad osservare il peso significativo dell'avviamento tra le attività patrimoniali consolidate, si sottolinea la presenza di alcuni gruppi nei quali il rapporto assume valori eccezionalmente elevati, in particolare si evidenzia che, nel 2011, per dieci gruppi su sessantasei, l'avviamento aveva un peso sulle attività patrimoniali superiore al 30%, con un massimo del 66%.

L'indice G/PN, invece, misurato dal rapporto tra l'avviamento e il patrimonio netto consolidato, indica quanta parte del patrimonio netto è spiegata dall'avviamento iscritto tra le voci dell'attivo; in altre parole, ricordando che il patrimonio netto è dato dalla differenza tra le attività e le passività dello Stato Patrimoniale, il rapporto G/PN fornisce una misura di quanta parte del patrimonio netto consolidato verrebbe meno qualora cessassero le condizioni necessarie per l'iscrizione in attivo dell'avviamento.

Per quanto riguarda i valori assunti dall'indice, si noti che il valore medio registrato nel 2011, pari al 45,7% è il doppio del valore mediano, pari al 26,4%, in ragione della presenza di undici gruppi in cui il rapporto G/PN supera l'unità, con quattro casi in cui supera il 300%.

Il rapporto G/CAP misura la relazione tra l'avviamento e la capitalizzazione di borsa dei gruppi esaminati. Nonostante la capitalizzazione sia influenzata da un numero elevato di variabili, il rapporto G/CAP può rivestire una notevole importanza per la presente analisi se viene scomposto in due fattori:

$$\frac{G}{CAP} = \frac{G}{PN} * \frac{PN}{CAP}$$

Il primo fattore è il rapporto G/PN di cui si è già parlato, mentre il secondo indica quanta parte del valore espresso dalla capitalizzazione di borsa si esplicita nel patrimonio netto consolidato.

Un valore considerevole dell'indice G/CAP, pertanto, potrebbe richiedere grande attenzione da parte dei redattori del bilancio in quanto esso potrebbe segnalare: a) una significativa incidenza dell'avviamento rispetto alla solidità patrimoniale – misurata dal primo fattore - e b) una certa perplessità, evidenziata dal mercato, nei confronti del rendimento del capitale investito nel gruppo – misurata dal secondo fattore -.

Anche per questo indice si sottolinea il riscontro di alcuni valori particolarmente elevati, con una media (122,1%) quattro volte più elevata rispetto al valore mediano (30,6%) della distribuzione e con dodici casi in cui l'indice supera il 100% (con un massimo del 4041,6%).

Tabella 3.2D

<i>Criterio</i>	<i>G/PN</i>	<i>G/CAP</i>
> 100%	11	12
50% < G/PN < 100%	10	10
10% < G/PN < 50%	28	25
0% < G/PN < 10%	17	19
<i>Gruppi osservati</i>	<i>66</i>	<i>66</i>

In secondo luogo, è stata condotta un'analisi empirica con specifico riferimento ai trenta gruppi (pari al 45% dei sessantasei gruppi con avviamento positivo) che, in virtù dell'applicazione dello IAS 36, hanno rilevato nel corso del 2011 una perdita di valore dell'avviamento.

Da una preliminare analisi dei singoli bilanci consolidati, si è rilevato un valore nullo di avviamento al 31 dicembre 2011 in sette casi. Si tratta delle seguenti società: Tiscali, Salvatore Ferragamo, Gemina, Astaldi, Cairo Communication, Danieli & C. e Yoox.

Di seguito riportiamo una tabella riepilogativa dell'incidenza della perdita di valore sull'avviamento.

Tabella 3.2E Incidenza dell'Impairment Loss

<i>SOCIETA'</i>	<i>GOODWILL AL 31/12/2011*</i>	<i>PERDITA DI VALORE DELL'AVVIAMENTO AL 31/12/2011*</i>	<i>% PERDITA DI VALORE SU GOODWILL</i>
Rcs MediaGroup S.p.A.	585.200	339.000	36,68%
Telecom Italia Media S.p.A.	126.482	56.650	30,93%
SEAT Pagine Gialle S.p.A.	1.940.373	696.824	26,42%
Telecom Italia S.p.A.	36.957.000	7.364.000	16,62%
Impregilo S.p.A.	76.743	14.230	15,64%
Finmeccanica S.p.A.	5.518.000	659.000	10,67%
ENEL Green Power S.p.A.	858.000	72.000	7,74%
SIAS S.p.A.	48.162	3.311	6,43%
Edison S.p.A.	3.231.000	213.000	6,18%
Autostrada Torino-Milano S.p.A.	63.642	3.311	4,95%
De Longhi S.p.A.	228.042	11.500	4,80%
Italmobiliare S.p.A.	1.986.488	99.388	4,76%
Brembo S.p.A.	41.255	1.904	4,41%
Italcementi Group S.p.A.	1.919.288	87.536	4,36%
Parmalat S.p.A.	445.400	19.800	4,26%
Falck Renewables S.p.A.	116.563	4.422	3,65%
ENI S.p.A.	4.023.000	152.000	3,64%
Fiat S.p.A.	10.443.000	224.000	2,10%
Benetton Group S.p.A.	43.012	365	0,84%
Prysmian S.p.A.	352.000	2.000	0,56%
Pirelli & C. S.p.A.	915.321	4.860	0,53%
ENEL S.p.A.	18.342.000	96.000	0,52%
Iren S.p.A.	131.651	466	0,35%
Atlantia S.p.A.	4.382.977	13.321	0,30%
Datalogic S.p.A.	112.152	298	0,27%
Indesit S.p.A.	132.300	200	0,15%
Mediaset S.p.A.	793.300	900	0,11%
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	458.694	329	0,07%
A2A S.p.A.	580.000	95	0,02%
Amplifon S.p.A.	543.443	8	0,00%

* valori in migliaia di euro

La misura della svalutazione effettuata è risultata essere compresa tra lo 0,000015% e il 36,68%, con un valore mediano pari al 3,96% e un valore medio pari al 6,6%.

La tabella che segue riepiloga i risultati ottenuti:

Tabella 3.2F Sintesi incidenza Impairment Loss

	2011	$P/(G+P)^{76}$
Media		6,60%
Mediana		3,96%
Valore minimo		0,00%
Valore massimo		36,68%

Va evidenziata la sostanziale trascurabilità delle svalutazioni rilevate. Infatti, se si considera l'avviamento aggregato, pari a centotredici miliardi di euro, il totale delle svalutazioni rilevate, pari a dieci miliardi di euro, corrisponde ad una svalutazione complessiva del 9%.

Tabella 3.2G Impairment Loss

<i>% Perdita di valore su Goodwill</i>	<i>N° gruppi</i>
Tra il 21 e il 40%	3
Tra il 11 e il 20%	2
Tra il 6 e il 10%	4
Tra lo 0 e il 5%	21
Nessuna svalutazione	35
Nessuna informazione	1
<i>Gruppi osservati</i>	<i>66</i>

⁷⁶ L'incidenza della perdita per riduzione di valore è stata ottenuta rapportando la svalutazione dell'avviamento (P) alla somma tra goodwill al 31 dicembre 2011 e impairment loss.

3.2.1 Le CGU nelle realtà aziendali italiane

Lo IAS 36 ha due principali finalità: la prima è quella di definire i criteri guida che le imprese devono adottare per la valutazione e il trattamento contabile delle attività; la seconda è quella di esplicitare quelle che sono le informazioni che le società sono tenute a comunicare per dimostrare che il valore dell'attività iscritto a bilancio non supera quello che può essere ottenuto dalla vendita o dall'utilizzo della stessa.

L'informativa prevista dallo IAS 36 in materia di perdita di valore e di stime utilizzate per determinare il valore recuperabile è molto dettagliata. Il principio richiede che vengano resi noti tutti gli elementi necessari all'utilizzatore del bilancio per la comprensione delle ragioni che hanno portato alla determinazione – o meno - dell'Impairment loss.

Nell'affrontare l'Impairment test, le società incontrano quattro principali problematiche:

1. L'individuazione delle cash generating unit;
2. L'allocazione dell'avviamento ad una CGU;
3. La misurazione del *fair value* al netto dei costi di vendita;
4. La misurazione del valore d'uso.

L'individuazione delle cash generating unit è essenziale ai fini del goodwill Impairment, in quanto, l'avviamento, come si è già visto nel capitolo precedente, non può essere assoggettato ad Impairment test al di fuori di un'unità di riferimento. La difficoltà principale è causata dal fatto che l'individuazione delle CGU non è legata a parametri distintivi, ma implica giudizi soggettivi che, inoltre, devono essere coerenti nei diversi periodi amministrativi.

Nonostante tali complessità, lo standard non fornisce una guida esauriente su come definire una CGU, ma si limita a stabilire due limiti, uno superiore ed uno inferiore, dati rispettivamente dal settore operativo e dal livello minimo al quale l'avviamento è monitorato ai fini del reporting interno.

Abbiamo ricercato tale informazione solo tra le società che presentano un valore di avviamento iscritto tra le attività, tuttavia, l'11% di esse non specifica la dimensione delle loro cash generating unit.

Tabella 3.2H *Compliance* con IFRS 8

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
No. di CGU = No. settori operativi	19	66	29%
No. di CGU > No. settori operativi	38	66	57%
No. di CGU < No. settori operativi	2	66	3%
Non rilevabile	7	66	11%
<i>Gruppi osservati</i>	<i>66</i>		

La tabella mostra che solo il 29% delle società utilizza i settori per individuare le CGU. La maggior parte delle società ha un numero di CGU maggiore rispetto al numero di settori in cui opera, come richiesto dall'IFRS 8. Coloro che invece individuano un numero di CGU inferiore al numero di settori non sono in *compliance* con lo IAS 36. La maggior parte dei gruppi si trova quindi, relativamente a questo aspetto, in *compliance* con lo standard.

Dall'indagine è emerso, inoltre, che ogni società tende ad adottare metodi differenti per l'individuazione delle CGU: questo fatto certo non aiuta l'utilizzatore esterno, il quale si troverà in difficoltà nel momento in cui dovrà effettuare dei confronti tra le società.

Per alcune società (11%) non è stato possibile confrontare il numero di CGU con il numero di settori operativi, in quanto non rilevabile.

Per quanto riguarda la definizione di "CGU", invece, non sempre le società chiariscono il significato di unità generatrice di flussi finanziari e molte non mettono in luce quali sono i criteri adottati per identificarle. La seguente tabella riassume i dati raccolti:

Tabella 3.2I Identificazione delle Cash Generating Unit

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Concetto di cash generating unit	25	66	38%
Criteri di identificazione*	39	66	59%
CGU identificata con**:			
• settore operativo o area geografica	37	66	56%
• linea di produzione	7	66	11%
• altro	20	66	30%
• non rilevabile	2	66	3%
Valore contabile dell'avviamento attribuito alle CGU	66	66	100%

* riportato solo se specificato

** dove non specificato, l'identificazione è avvenuta per deduzione

Solo il 59% dei gruppi illustra quale criterio di definizione ha adottato per l'individuazione delle CGU, e soltanto il 38% definisce il concetto di cash generating unit: venticinque gruppi su sessantasei riportano la definizione proposta dallo IAS 36, ossia *"il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata derivanti dall'uso continuativo delle attività e che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività"*⁷⁷.

Possiamo quindi dire che le società sono essenzialmente IAS-compliant nell'identificazione delle CGU, nonostante stentino a comunicare chiaramente i criteri mediante i quali l'identificazione è avvenuta, lasciando al lettore l'arduo compito di dedurre se le unità corrispondono ai settori operativi, alle aree geografiche, oppure alle singole società del gruppo e così via.

Un altro aspetto richiesto dallo IAS 36 è l'allocazione dell'avviamento nelle varie CGU ai fini dell'Impairment test. In particolare, questo bene deve essere allocato in ogni CGU che trae benefici dall'acquisizione. Se tale allocazione risulta difficile, l'Impairment test dell'avviamento deve essere svolto a livello di gruppo. Tutte le società esaminate hanno correttamente allocato l'avviamento secondo i principi dello IAS 36.

⁷⁷ IAS 36, paragrafo 5

3.2.2 Misurazione del valore recuperabile

Un altro aspetto problematico nell'applicare l'Impairment test è dato dalla misurazione del valore recuperabile che, come sappiamo, consiste nel confronto tra due valori stimati: il *fair value* al netto dei costi di vendita ed il valore d'uso.

Il *fair value* è un criterio particolarmente innovativo in Italia, infatti dalla presente analisi è emerso che esso è stato adottato solamente in rari casi. Tale scelta può essere motivata dalle difficoltà di reperire sul mercato i prezzi correnti delle attività che ci si accinge a valutare. I criteri utilizzati dagli amministratori nel calcolare tale valore devono essere comunicati in quanto rappresentano un'informazione sicuramente utile per gli investitori.

La quasi totalità delle società esaminate ha quindi preferito misurare il valore recuperabile attraverso la stima del valore d'uso. Un'informazione importante che la società deve comunicare è il tasso di attualizzazione. Questo, nella maggior parte dei casi, coincide con il costo medio del capitale e rappresenta il grado di rischiosità dell'attività o dell'entità più ampia in cui l'attività è compresa oppure dell'intera impresa.

Per quanto riguarda le metodologie di stima del valore recuperabile, l'analisi è stata condotta sui seguenti punti, che rappresentano le cinque principali aree in cui si possono riscontrare situazioni di non - *compliance*:

- la scelta dell'approccio di valutazione;
- il metodo di calcolo del valore d'uso;
- se sono stati utilizzati flussi di cassa e un tasso di sconto ante- o post- imposte;
- dove è stato tenuto conto del rischio;
- come è stato stimato il *terminal value*.

L'analisi ha evidenziato che la quasi totalità dei gruppi ha adottato il valore d'uso per la stima del valore recuperabile. A volte è stato fatto un confronto tra valore d'uso e *fair value* al netto dei costi di vendita, a volte invece è stato stimato solamente il valore d'uso.

La tabella seguente mostra quali scelte hanno adottato le imprese nell'ambito dei criteri di valutazione per la determinazione del valore recuperabile:

Tabella 3.2L Scelta tra valore d'uso e *fair value*

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Valore d'uso	63	66	95%
– DCF	59	63	94%
o WACC	58	59	98%
– Altri	4	63	6%
<i>Fair value</i>	18	66	27%
– Metodo dei multipli	8	18	44%
– Transazioni comparabili	5	18	28%
– Prezzo di mercato (mercato attivo)	3	18	17%
– DCF	2	18	11%
n/a	3	66	5%

La maggior parte delle aziende quindi utilizza il valore d'uso anziché il *fair value*. Una possibile spiegazione del limitato uso del *fair value* al netto dei costi di vendita potrebbe essere data dal fatto che tale metodo necessita di conoscere il valore di mercato della CGU e spesso questo non è possibile, soprattutto nel contesto italiano in cui le società sono relativamente piccole. Per conoscere il valore di mercato sarebbe necessario che la CGU corrispondesse ad una società quotata oppure venisse stimato facendo riferimento ad una transazione recente riguardante una simile CGU.

Per la stima del valore d'uso, l'approccio valutativo proposto dallo IAS 36 è il metodo conosciuto nella dottrina come *Discounted Cash Flow* o DCF, quel procedimento che stima il valore d'uso di un'attività mediante l'attualizzazione dei flussi di cassa attesi determinati sulla base di proiezioni economico-finanziarie sviluppate per l'attività valutata.

Delle sessantatré società che hanno adottato il valore d'uso per determinare il valore recuperabile, cinquantanove hanno applicato il metodo Discounted Cash Flow. Un solo gruppo ha preferito adottare il metodo dei flussi reddituali, altri non hanno specificato il metodo adottato.

Per quanto riguarda il *fair value*, solo diciotto gruppi su sessantasei hanno deciso di stimare il valore recuperabile attraverso questo metodo – alcune volte risultato superiore al valore d'uso e quindi adottato come valore recuperabile, ma nella gran parte dei casi stimato esclusivamente per operare un confronto con il *value in use* -, ma la maggior parte di essi

non ha fornito molte informazioni sulla sua determinazione. Il 28% osserva transazioni recenti comparabili e 44% adotta il metodo dei multipli - in particolare EV/EBIT oppure EV/EBITDA -: queste sembrano essere le vie più semplici per la misurazione del valore equo della CGU, a dimostrazione del fatto che l'esistenza di un mercato attivo e la possibilità di ottenere prezzi equi per quella specifica CGU, in Italia, non sono tecniche ordinarie nemmeno per le società di maggiori dimensioni.

Si è riscontrato l'utilizzo del metodo dei multipli anche per effettuare alcuni controlli o comparazioni, in un secondo momento rispetto al calcolo del valore recuperabile.

In conclusione si può affermare che, su questo aspetto, la quasi totalità dei gruppi si trova in *compliance* con lo IAS 36, in quanto la scelta di misurare il valore recuperabile attraverso la stima del valore d'uso, avvalendosi del metodo DCF è sicuramente conforme alle prescrizioni dello standard.

Nulla però si può dire sulla correttezza dell'utilizzo del *fair value*, qualche volta stimato "obbligatoriamente" a causa della non misurabilità del valore d'uso, altre volte calcolato attraverso i multipli di borsa al solo scopo di effettuare un rapido confronto con il valore d'uso, troppo basso rispetto al valore contabile. Le informazioni comunicate sono assai carenti e il più delle volte sono lasciate alla deduzione del lettore.

Un altro aspetto molto importante per la corretta stima del valore recuperabile, in particolare del valore d'uso, è dato dalla coerenza che lo IAS 36 impone tra flussi di cassa e tasso di attualizzazione per quanto riguarda la considerazione delle imposte e dei rischi della società.

Lo IAS 36 precisa che i flussi di cassa ante-imposte devono essere scontati con un tasso di attualizzazione anch'esso ante-imposte. Tuttavia, lo stesso standard (nel *Basis for Conclusion*) suggerisce che scontare i flussi di cassa post-imposte con un tasso di attualizzazione post-imposte conduce agli stessi risultati, a condizione che il tasso di sconto ante-imposte sia dato dal tasso di sconto post-imposte "aggiustato" per riflettere l'importo specifico e la tempistica dei flussi fiscali futuri.

Il legislatore ha scelto di suggerire l'attualizzazione dei flussi con un approccio ante-imposte per due ragioni: innanzitutto non tiene conto delle perdite fiscali (perché queste sono contabilizzate separatamente); e, in secondo luogo, la base imponibile del bene è uguale al

suo valore d'uso, quindi non ci sono differenze temporali connesse con l'attività che interesseranno il futuro carico fiscale dell'ente.

A causa dei problemi derivanti dal calcolo di un adeguato tasso di sconto ante-imposte, solitamente le società tendono a preferire il calcolo post-imposte, infatti, nella tabella 3.2L Scelta tra valore d'uso e *fair value*, si è visto che quasi tutte le società che decidono di stimare il valore d'uso mediante il metodo DCF, utilizzano il costo medio ponderato del capitale (WACC) calcolato col metodo CAPM, che è appunto un tasso post-imposte.

Non bisogna, però, dimenticare due aspetti importanti che caratterizzano il calcolo post-imposte: innanzitutto la possibilità di portare in detrazione gli interessi sul debito; ed, in secondo luogo, il fatto che si da per scontato che la società versi le imposte sugli utili: può anche verificarsi il caso in cui l'entità non paga le imposte in quanto ha rilevato una perdita. In questo caso il tasso post-imposte coinciderà con il tasso ante-imposte.

Inoltre, se pensiamo ad una società *unlevered*, ossia senza debito, questa avrà un tasso di sconto ante-imposte identico al tasso post-imposte, per il fatto che l'assenza di debito comporta l'uguaglianza del WACC al costo del capitale proprio r_e . Questo implicherà l'attualizzazione dei flussi attesi ante-imposte e post-imposte con lo stesso identico tasso.

Lo IAS 36, tuttavia, non dà alcun suggerimento su come calcolare il tasso di sconto ante-imposte. D'altro canto, possiamo trovare nel *Basis for Conclusion 85* un esempio che illustra come possa essere calcolato un tasso di sconto ante-imposte, quando i flussi di cassa fiscali sono irregolari a causa della disponibilità delle detrazioni fiscali. Si tratta di un calcolo relativamente semplice relativo ad una singola attività al momento della stipula del progetto connesso.

Mentre la questione principale dell'approccio al lordo delle imposte è il calcolo di un adeguato tasso di sconto, la questione sollevata in relazione alla metodologia post-imposte è quella di determinare gli effetti fiscali appropriati da prendere in considerazione quando si utilizza un tasso di attualizzazione post-imposte.

Tuttavia, tale verifica non è stata possibile in quanto la *disclosure* dei gruppi esaminati sull'utilizzo di tassi di sconto e flussi di cassa al lordo oppure al netto delle imposte è molto limitata.

Infatti, solamente dieci gruppi, pari al 16%, hanno rivelato di utilizzare tassi e flussi coerenti tra loro e trentasette⁷⁸ gruppi hanno comunicato soltanto l'uno o l'altro aspetto.

Tabella 3.2M Tassi e flussi ante- o post- imposte

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Tasso ante- o post-imposte	33	63	52%
Flussi ante- o post-imposte	14	63	22%
Tasso e flussi ante-imposte	2	63	3%
Tasso e flussi post-imposte	8	63	13%

Tuttavia, nessuna società si è espressa sui metodi di transizione da un tasso di attualizzazione post-imposte ad un tasso ante-imposte.

Per quanto riguarda il rischio operativo specifico della CGU che lo IAS 36 prevede debba essere conteggiato nella stima del valore d'uso - aggiustando i flussi di cassa oppure il tasso di sconto - anche in questo caso le società non sono state molto trasparenti.

Infatti, soltanto quindici gruppi comunicano tale aspetto, quattordici dei quali tengono conto del rischio nel tasso di sconto.

Tabella 3.2N Rischio specifico della CGU

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Rischio conteggiato:			
– nel tasso	25	63	40%
– nei flussi	2	63	3%
– in entrambi	-	63	0%

Ogni CGU può avere un rischio differente, anche a causa del diverso settore in cui opera. Ciò spiega la scelta di trentotto società su sessantatre, pari al 60%, di adottare un diverso WACC per ogni singola CGU.

⁷⁸ Calcolato sottraendo dal totale di coloro che hanno dato comunicazione di almeno uno dei due aspetti, coloro che invece hanno espresso la scelta tra calcolo ante- e calcolo post-imposte.

Un ultimo importante aspetto riguarda il *Terminal Value*.

Ai fini della stima del valore residuo, diversi approcci alternativi sono proposti dalla dottrina e dalla prassi professionale prevalente. In particolare, il valore residuo può essere determinato come:

- Valore di liquidazione dell'attivo: si ipotizza che il valore residuo sia pari ad una stima dei flussi di cassa ottenibili dalla vendita degli *assets* della Società, al netto dei debiti residui alla fine del periodo di previsione esplicita;
- Formula della convergenza: si ipotizza che il valore residuo corrisponda al reddito operativo netto normalizzato, capitalizzato in base al WACC;
- Valore derivante dall'impiego di moltiplicatori empirici tipo P/E o P/BV: si ipotizza che la Società assuma un valore pari ad un multiplo del suo utile netto futuro atteso;
- Formula della perpetuità di crescita del flusso finanziario disponibile: si ipotizza che il flusso di cassa della società cresca ad un tasso costante (*g*) oltre il periodo di proiezione esplicita e che il valore residuo sia pari alla capitalizzazione del flusso di cassa normalizzato della società atteso in futuro. Questo modello presuppone che il fattore di capitalizzazione sia determinato come differenza tra il WACC ed il tasso di crescita atteso in perpetuità (*g*). Quest'ultima alternativa, trova espressione nella seguente formula:

$$F_{(n)} = \frac{FCF_{(n+1)}}{WACC - g} = \frac{FCF_{(n)} (1+g)}{WACC - g}$$

dove:

- | | |
|----------------------|---|
| FCF _(n+1) | Livello normalizzato di cash flow disponibile relativo al primo anno seguente il periodo esplicito di previsione; |
| WACC | Costo medio ponderato del capitale investito; |
| g | Tasso di crescita del cash flow disponibile atteso in perpetuità. |

Lo IAS 36 non fornisce nessuna guida per la stima del *terminal value*, ma si limita a indicare un'estensione massima di cinque anni per i piani pluriennali. L'intento del legislatore è quello di limitare il numero di anni di budget espliciti antecedenti il periodo terminale.

Dalla presente analisi empirica è emerso che, ai fini dell'Impairment test, la gran parte delle società stima i valori terminali secondo il metodo della rendita perpetua e rappresentano il valore attuale, all'ultimo anno di proiezione, di tutti i flussi di cassa futuri perpetuati, utilizzando tassi di crescita (*g*) non superiori rispetto a quelli previsti per i mercati nei quali le singole CGU operano.

Secondo quanto suggerito da autorevole dottrina, il tasso di crescita da assumere è quello che ragionevolmente può essere mantenuto dall'impresa a tempo indefinito, in considerazione dello stato di maturità del settore; su orizzonti lunghi è comunque praticamente impossibile sostenere una crescita eccedente quella dell'economia nel suo complesso.

L'analisi ha messo in luce che quasi la totalità delle società adotta un tasso di crescita nei limiti imposti dallo IAS 36, e solo un gruppo non ha dato spiegazioni riguardo alla scelta di un *g-rate* superiore alla media.

Tabella 3.20 *Terminal Value*

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Informazioni sul <i>terminal value</i>	43	63	68%
– rendita perpetua	29	43	67%
– altro	14	43	33%
<i>g</i> comunicato	51	60*	85%
– <i>g</i> IAS-compliant	50	51	98%
– <i>g</i> non IAS-compliant	1	51	2%

* in quanto per tre società TV=0

La scelta della lunghezza dei piani pluriennali sembra essere in *compliance* con lo IAS 36, salvo quattro casi in cui non è stata data nessuna giustificazione alla scelta di un periodo superiore ai cinque anni.

3.3 La *compliance* aziendale

In campo economico, con il termine *compliance*, si intende la conformità a determinate norme, regole o standard; nelle aziende la *compliance* indica il rispetto di specifiche disposizioni impartite dal legislatore, da autorità di settore, da organismi di certificazione nonché di regolamentazioni interne alle società stesse.

Il concetto di *compliance* in azienda è solitamente associato anche al concetto di onestà ed etica nei comportamenti, spesso in relazione a veri e propri codici etici o principi deontologici dei settori di appartenenza.

La presente ricerca empirica ha avuto il principale scopo di verificare se le maggiori società quotate italiane, nell'attuare il complesso procedimento dell'Impairment test, sono, in tutto o in parte, in *compliance* con le prescrizioni del principio contabile internazionale *IAS 36 Impairment of Assets*.

Secondo lo IAS 1, paragrafo 11, "*I bilanci non dovrebbero essere qualificati come conformi ai Principi contabili internazionali a meno che essi non siano redatti in conformità a tutte le disposizioni di ogni specifico Principio e a ogni interpretazione applicabile dello Standing Interpretations Committee*⁷⁹".

Ci si dovrebbe aspettare, quindi, che tutte le società quotate esaminate siano pienamente in *compliance* con lo IAS 36, a maggior ragione perché, per ognuno dei bilanci consolidati al 31 dicembre 2011, è stato espresso un giudizio positivo da parte delle rispettive società di revisione.

Tuttavia, la presente ricerca empirica ha evidenziato alcuni aspetti dello standard in cui le società potrebbero migliorare in termini di *compliance* ed ha messo in luce che, il principale elemento che comporta il peggioramento del grado di *compliance* aggregato delle società è dato dalla *disclosure*, tema che, per tali ragioni, verrà trattato diffusamente nel prossimo capitolo.

⁷⁹ SIC, è il gruppo di esperti dello IASB che si occupa di definire i documenti interpretativi redatti a completamento dei principi contabili internazionali.

3.3.1 Principali aspetti non in *compliance* con lo IAS 36

L'obiettivo della presente analisi è quello di capire quanto le società italiane sono in *compliance* con lo IAS 36 nell'attuazione dell'Impairment test e individuare eventualmente alcuni caratteri comuni che possono causare difficoltà nell'applicare in maniera conforme i principi dello standard.

In questo paragrafo, saranno quindi riassunti in cinque aree i principali aspetti non *compliance* con il principio contabile.

Il primo concerne l'individuazione delle CGU. Questo è un aspetto particolarmente complesso e spesso le società hanno difficoltà nel capire quali sono quei gruppi di attività che rappresentano il livello minimo nel quale si generano flussi di cassa. Tuttavia, per agevolare l'aggregazione delle attività, lo standard prevede che quest'ultimo rappresenti il livello minimo di aggregazione, mentre consente che le CGU raggiungano, come limite massimo, le dimensioni del settore operativo di riferimento.

Le note integrative esaminate non forniscono molte informazioni sull'individuazione delle CGU, infatti, spesso la ricostruzione della loro dimensione è avvenuta su deduzione di chi scrive, oppure attraverso il confronto con i settori nei quali le aziende oggetto d'analisi operano.

È così emerso che la maggior parte delle società è in *compliance* con lo IAS 36 in quanto le CGU sono quasi sempre in numero uguale oppure superiore ad un settore operativo, tranne in due bilanci, ma la non-*compliance* in questo caso riguarda la scarsa informativa fornita nei bilanci, seppur richiesta espressamente dallo standard.

La seconda area di non-*compliance* è stata così individuata proprio nella mancanza di una vera e propria descrizione di cash generating unit, tranne in qualche raro caso in cui le società si sono limitate a riportare letteralmente la definizione fornita dallo standard.

Il passaggio successivo all'individuazione delle CGU, nel test di Impairment, è dato dalla misurazione del valore recuperabile, che, come si è visto, deve avvenire attraverso un confronto tra la stima di un valore d'uso e la stima di un *fair value* al netto dei costi di vendita.

Nella maggior parte dei casi il *fair value* non è stato calcolato a causa delle problematiche che la sua determinazione incontra. Una delle difficoltà principali è data dalla recente crisi

finanziaria, che ha dimostrato con chiarezza che, in condizioni di turbolenza dei mercati, i prezzi di mercato sono misure distorte del valore delle attività e non sono in grado di esprimere informazioni *value relevant* in condizioni di grave crisi di liquidità.

Ad ogni modo, lo IAS 36 consente di poter stimare soltanto uno dei due valori, nel caso in cui l'altro non sia determinabile.

Dalla presente ricerca è emerso che la stima del *fair value* al netto dei costi di vendita è avvenuta solamente nei casi in cui il valore d'uso non era determinabile oppure per effettuare un confronto con un valore d'uso di ammontare particolarmente inferiore al valore di carico.

Tuttavia, le informazioni riportate nei bilanci in merito alla stima del *fair value* sono assai scarse e questo rappresenta un aspetto considerevole di non-compliance in quanto l'informativa richiesta dallo IAS 36 è particolarmente precisa.

Al contrario, lo stesso non si può dire sulle informazioni riguardanti il *value in use*. Essendo stato stimato dalla maggioranza dei gruppi appartenenti al nostro campione, abbiamo potuto effettuare un confronto su tutti gli aspetti richiesti dallo standard.

L'utilizzo del metodo Discounted Cash Flow (DCF) e di un tasso di sconto suggerito dallo stesso principio internazionale (WACC) sono sicuramente indicatori positivi di compliance. Tuttavia, a causa della carenza di informazioni, non è possibile esprimere giudizi in merito alla correttezza o meno del tasso stimato.

La maggior parte delle società ha attualizzato i flussi di cassa derivanti dai piani pluriennali, i quali in rarissimi casi hanno superato la lunghezza dei cinque anni, ma in tali circostanze è sempre stata fornita una giustificazione alla maggior ampiezza (ricollegabile quasi sempre alla durata della concessione).

Nell'attualizzazione dei flussi è stato, quasi in tutti i casi, inserito un *terminal value*, dato dalla rendita perpetua del flusso dell'ultimo anno di piano, per il quale è stato previsto un tasso di crescita g che, nella quasi totalità dei casi, non è superiore a quello "*medio di crescita a lungo termine della produzione, dei settori industriali, del Paese o dei Paesi in cui l'entità opera, o dei mercati nei quali il bene utilizzato è inserito, salvo che un tasso superiore possa essere giustificato*"⁸⁰, e pertanto in compliance con lo IAS 36. Il range di valori in cui il

⁸⁰ IAS 36 paragrafo 33

tasso di crescita oscilla, escludendo i molti casi in cui è stato stimato prudenzialmente pari a zero, tra l'uno e il due percento.

Le restanti aree di non *compliance* con lo IAS 36 riguardano le informazioni che le società dovrebbero comunicare in merito alla scelta di utilizzare un tasso di attualizzazione ante-imposte oppure post-imposte, e alla scelta di dove - se nella stima dei flussi o del tasso di sconto - tener conto dei rischi.

Lo IAS 36 prevede che il tasso utilizzato per l'attualizzazione dei flussi finanziari venga considerato al lordo delle imposte e che rappresenti una congrua remunerazione del denaro impiegato e dei rischi associati all'attività. Tuttavia precisa inoltre che, essendo il WACC un tasso al netto delle imposte, l'attualizzazione dei flussi può avvenire attraverso un calcolo post-impose purché anche i flussi siano netti, in quanto questo metodo condurrà agli stessi risultati di un calcolo ante-imposte. Ciò che richiede lo standard, quindi, è esclusivamente una coerenza tra flussi e tasso. entrambi devono essere al netto oppure al lordo delle imposte al momento dell'attualizzazione.

Lo stesso vale per i rischi, dei quali si deve tener conto nel tasso, a meno che non siano già stati precedentemente considerati nella stima dei flussi di cassa.

Ciò nonostante, non è stato possibile esprimere un giudizio di *compliance* sulla correttezza delle scelte delle società, e questo sempre a causa delle scarse informazioni presenti nelle note integrative esaminate. Anche in questo caso, la non *compliance* deriva dall'assenza di informativa, seppur espressamente richiesta dallo standard.

Le cinque principali aree di non *compliance* possono così essere riassunte:

1. Numero di CGU inferiore al numero di settori operativi;
2. Mancanza di una descrizione di cash generating unit;
3. Tasso di crescita e lunghezza dei piani pluriennali;
4. Mancanza di informazioni sufficienti sul rischio;
5. Mancanza di informazioni sufficienti sul calcolo del tasso di attualizzazione ante-imposte.

In conclusione si può affermare che la maggior parte dei casi di non-*compliance* è data non tanto dall'errata applicazione dello standard, bensì dalla scarsa informativa espressa e quindi dalla non conformità con i paragrafi da 126 a 137 dello IAS 36 riguardanti le informazioni integrative.

Per queste ragioni verrà condotta nel prossimo capitolo una seconda analisi empirica riguardante esclusivamente l'informativa presente nei bilanci delle società quotate italiane.

3.3.2 Le cause della non - *compliance*

Nel presente lavoro, si è scelto di prendere in esame i gruppi societari italiani di più grandi dimensioni, con l'attesa di riscontrare nei loro bilanci una quasi totale conformità allo IAS 36. Tuttavia, un giudizio completo su questo aspetto non può essere espresso, a causa delle difficoltà incontrate nel raccogliere le informazioni. Infatti, si è appurato che la non-*compliance* è data principalmente dall'assenza di informazioni complete sugli aspetti richiesti dallo standard.

L'individuazione di possibili cause della non-*compliance* non è cosa facile, anche a causa del fatto che la letteratura in materia di *compliance* in Italia è molto scarsa, se non addirittura assente.

Lo stesso, però non si può dire della letteratura in materia di *disclosure*, aspetto che attualmente riveste un ruolo sempre più importante nell'ambiente societario, basti notare il radicale incremento del numero di siti aziendali con l'apposito link "*investor relations*". Negli ultimi anni è cresciuta sempre più la necessità di rendere trasparente la propria situazione economica e patrimoniale, al fine di rendere l'investitore capace di effettuare la scelta migliore per i suoi investimenti.

L'Impairment test è un tema particolarmente nuovo in Italia, in quanto solo a partire dal 2005 le società quotate sono tenute a redigere i bilanci secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS e quindi a svalutare l'avviamento attraverso la stima del suo valore recuperabile.

Il carattere di novità potrebbe quindi rappresentare una prima causa della non-*compliance* con lo IAS 36. Tuttavia, dalla lettura di precedenti ricerche - quelle riguardanti ad esempio il momento dell'entrata in vigore dello standard oppure quelle relative al confronto tra la *disclosure* pre e post crisi - si è potuto constatare che, ad oggi, le società sono molto più IAS *compliant* rispetto al passato.

Anche la crisi che ha investito le società a livello globale a partire dal 2008 e che ancora non dà tregua, potrebbe rappresentare una causa della non *compliance*, soprattutto in termini di *disclosure*, in quanto in questi anni è sicuramente aumentata la probabilità di determinazione di un'Impairment loss. La svalutazione dell'avviamento può contribuire ad un peggioramento dell'immagine della società e per questo motivo potrebbe essere spinta dalla volontà di estromettere alcuni particolari importanti dall'informativa comunicata nel bilancio.

Le società del campione scelto per la presente ricerca empirica rappresentano i gruppi di dimensioni più elevate in Italia, tuttavia, poste sul piano globale, esse si collocano maggiormente verso l'estremità inferiore della lista di società quotate tenute alla redazione del bilancio secondo i principi IAS/IFRS. La dimensione aziendale è sicuramente una determinante della *compliance* aziendale in quanto le società di più grandi dimensioni hanno maggiori opportunità di acquisire competenze in certe discipline, inclusa la valutazione d'azienda. Dunque, ci si aspetta che le società di maggiori dimensioni presentino minori situazioni di non – *compliance* rispetto alle società più piccole. La presente ricerca ha rilevato che, negli aspetti comunicati nelle note integrative, le società sono quasi totalmente IAS *compliant*, ma già con un rapido confronto tra le società facenti parte dei panieri FTSE Mib e FTSE Italia Mid Cap si è potuto notare un cambiamento nella costruzione delle note integrative. Probabilmente, se si andasse ad esaminare i bilanci dei gruppi appartenenti ai panieri FTSE Italia Small Cap e Micro Cap, si noterebbe un'ancora più scarsa *compliance* con lo standard.

Non tutti i gruppi, al 31 dicembre 2011, riportavano un valore di avviamento tra le immobilizzazioni immateriali, inoltre più della metà di essi presentava un goodwill non significativo (misurato come percentuale del *Total Assets*). Probabilmente, anche un valore di avviamento non elevato può determinare una più o meno considerevole *compliance* con lo IAS 36 e soprattutto una minore *disclosure*. Le società che hanno un goodwill poco significativo probabilmente prestano meno attenzione all'Impairment test dell'avviamento, in quanto le eventuali perdite di valore avrebbero un impatto poco rilevante sul risultato d'esercizio.

Precedenti ricerche empiriche, condotte al di fuori dell'Italia, hanno messo in luce diverse determinanti della non *compliance*, quali l'assenza di un modello comune, ossia di un

modello di calcolo per le valutazioni comune a tutte le CGU, il quale probabilmente ridurrebbe il numero di errori nelle stime e quindi i casi di non *compliance*. Oppure la presenza in società di soggetti con altre esperienze nella disciplina delle valutazioni d'azienda, i quali probabilmente commetterebbero un numero inferiore di errori migliorando la *compliance* del test di Impairment allo IAS 36⁸¹.

Infine, Petersen e Plenborg suggeriscono che le situazioni di non-*compliance* potrebbero verificarsi con minore probabilità se le procedure di Impairment test venissero rese "sistematiche", attraverso ad esempio la predisposizione di un manuale, e coinvolgessero soggetti con una considerevole esperienza nel campo delle valorizzazioni.

Nei bilanci delle società quotate italiane finora visti, non sono presenti molte informazioni relative ai soggetti che si occupano dell'effettuazione del test di Impairment, né ad eventuali "schemi" utilizzati per questo specifico scopo. Tuttavia, una considerazione può essere fatta. Alcune società tra quelle oggetto della ricerca, in particolare quelle quotate sul paniere FTSE Italia Mid Cap, hanno fatto riferimento a soggetti esterni all'impresa, dei quali si avvalgono per l'attuazione dell'Impairment test. Questo potrebbe significare che le società italiane tendono a rivolgersi a soggetti qualificati piuttosto che costituire un team interno di esperti, e questo potrebbe essere dovuto sia alle dimensioni "piccole" delle società quotate italiane, sia all'ancora non totale importanza attribuita all'Impairment test dell'avviamento.

3.4 Osservazioni conclusive

La presente ricerca ha avuto come principale obiettivo l'analisi di due aspetti fondamentali per l'applicazione dell'Impairment test dell'avviamento:

- a) come le società quotate definiscono una cash generating unit; e
- b) come esse stimano il valore recuperabile.

L'elemento che più accomuna le società analizzate riguarda la scelta del metodo di stima del valore recuperabile: quasi la totalità del campione ha scelto il valore d'uso, sicuramente a causa delle maggiori difficoltà legate alla valutazione del *fair value*.

⁸¹ Si veda PETERSEN C., PLEMBORG T., "How Do Firms Implement Impairment tests of Goodwill?", ABACUS, Vol. 46, No. 4, 2010

Infatti, il metodo del *fair value*, molto spesso non è applicabile in quanto implica la presenza di un mercato attivo e l'ottenimento di un prezzo di mercato per ogni CGU. Inoltre, il perdurare della situazione di crisi ha comportato una crescente volatilità dei prezzi delle società comparabili: in questo particolare momento storico, anche l'utilizzo del metodo dei multipli di borsa risulta di difficile applicazione, in quanto risente di elementi di natura congiunturale.

Il campione da noi scelto non può essere ritenuto rappresentativo della totalità delle società quotate italiane, in quanto indicativo solamente del 32% della popolazione. Se però l'incidenza del campione fosse misurata attraverso l'indicatore della capitalizzazione di borsa, esso rappresenterebbe i due terzi del totale.

Dall'analisi è emerso che la maggior parte delle società è in *compliance* con lo IAS 36 nelle aree esaminate, ma questa conclusione può essere la conseguenza di una scarsa trasparenza dei bilanci consolidati al 31 dicembre 2011.

Precedenti ricerche empiriche aventi ad oggetto il tema della *disclosure* relativa alle informazioni dovute dalle società riguardo l'Impairment test dell'avviamento hanno messo in luce che in passato i gruppi quotati erano ancora meno trasparenti.

Questo può essere dovuto sia al carattere di novità di questo principio contabile nella realtà italiana, sia al costante impegno da parte delle Autorità di sollecitare i gruppi quotati e tutte quelle società obbligate alla redazione dei bilanci secondo i principi IAS/IFRS ad una maggiore trasparenza, per il raggiungimento del principale obiettivo del legislatore comunitario, ossia rendere i bilanci un oggetto utile a tutti gli *stakeholder* per l'ottenimento delle informazioni essenziali ai fini del loro investimento.

Dalla presente ricerca è emerso che il principale caso di non-*compliance* riguarda la limitata informativa relativa al test d'Impairment nei bilanci delle aziende, nonostante la specifica richiesta espressa dallo standard.

Per questo motivo si è deciso di discutere diffusamente di questo tema nel prossimo capitolo, riportando la letteratura precedente al fine di operare un confronto con i bilanci da noi esaminati e capire l'evoluzione dell'indice di *disclosure*, per verificare se le società sono diventate più trasparenti col passare del tempo.

Capitolo IV: LA *DISCLOSURE* RELATIVA AL GOODWILL IMPAIRMENT

Il bilancio rappresenta uno strumento di informazione esterna per le diverse categorie di destinatari ai fini dell'assunzione di decisioni.

Tale assunto incide su tre aspetti: 1) i destinatari del bilancio, che a seconda dei casi vengono distinti in diretti⁸² e indiretti⁸³ o deboli e forti, in base al "potere" che i diversi *stakeholders* possono esercitare sul livello di *disclosure*; 2) l'oggetto delle informazioni; 3) la valutazione del livello di *disclosure* ed i possibili fattori in grado di incidere su di esso.

Il presente capitolo avrà ad oggetto questo terzo aspetto, che assume rilievo in quanto l'utilità dell'informazione di bilancio può essere influenzata dalle modalità di rappresentazione e dal grado di dettaglio delle informazioni.

La misurazione del livello di *disclosure* e l'individuazione dei possibili fattori in grado di incidere su di esso rappresentano temi ai quali sono state dedicate numerose ricerche; i principali interrogativi ai quali tali ricerche hanno cercato di dare risposta riguardano sia il comportamento tenuto dai redattori del bilancio nel rappresentare le informazioni ed il relativo grado di dettaglio, sia l'individuazione delle motivazioni che spingono gli amministratori a fornire maggiormente certe informazioni piuttosto che altre.

Con riferimento al contesto italiano, le indagini finora svolte mettono in luce la scarsa *disclosure* fornita sul processo di Impairment, circostanza che mina alla radice la possibilità per gli *stakeholders* esterni di valutare il rigore e l'attendibilità del processo valutativo posto in essere dall'impresa.

Alcuni Autori sostengono che ottimizzare le politiche di *disclosure* consentirebbe alle società di massimizzare il valore dell'impresa, in quanto una migliore qualità dell'informativa può contribuire a ridurre il problema delle asimmetrie informative che vengono a crearsi tra i soggetti esterni e coloro che governano l'impresa. La moderazione delle asimmetrie informative permetterebbe una riduzione del costo del capitale e quindi un miglioramento

⁸² proprietà, management, creditori e debitori...

⁸³ analisti finanziari, imprese concorrenti...

della liquidità, incrementando il valore delle azioni piuttosto che l'incidenza del valore del capitale rispetto al *book value*⁸⁴.

Mc Ewan e Schwarz (1992) ritenevano che l'*endorsement* del principio contabile, nonché un maggiore coinvolgimento delle società di revisione, potrebbe incrementare la *compliance*, riducendo le asimmetrie informative⁸⁵.

Negli ultimi decenni, il contesto economico-aziendale è stato teatro di un'evoluzione della comunicazione societaria, caratterizzata da un miglioramento sia in termini di tempestività e frequenza dell'informativa di bilancio, sia in termini di quantità e grado di dettaglio delle informazioni fornite.

Quest'ultimo aspetto è stato un argomento ampiamente trattato in letteratura, in particolare, relativamente a due diversi filoni di studio: *mandatory disclosure* - ossia la *disclosure* obbligatoria - e *voluntary disclosure* - ossia la *disclosure* volontaria.

Più di recente, invece, gli studi hanno teso a focalizzarsi sulla ricerca di una relazione tra il livello di *disclosure* ed alcune possibili determinanti della stessa, mettendo in luce quelle che potrebbero essere le cause della mancata informativa di bilancio.

Dalla lettura di alcuni paper⁸⁶ riguardanti ricerche empiriche sul tema della *disclosure*, in particolare riferita al goodwill Impairment, è emerso che, in anni recenti, in particolar modo quelli antecedenti la crisi economica, l'informativa fornita dagli amministratori era piuttosto limitata, e per alcune aree addirittura assente.

Con l'evolversi dell'ambiente economico, anche la *disclosure* ha subito un'evoluzione e per questo motivo possiamo associare l'informativa relativa al goodwill Impairment al contesto di riferimento.

Gli anni che hanno visto la prima applicazione del modello IAS/IFRS nei Paesi dell'Unione Europea sono stati teatro di importanti campagne di acquisizioni di complessi aziendali da parte delle imprese più attive, inoltre, l'economia nel suo complesso consentiva di registrare tassi di crescita che molti ritenevano fossero "ripetibili" anche in futuro. In altre parole, il periodo di esordio degli IAS/IFRS è stato caratterizzato da un comportamento degli

⁸⁴ Verrecchia, 2000; Quagli, Teodori, 2005.

⁸⁵ LUCCHESI M., "La disclosure dei resoconti semestrali di gestione IAS-compliant. Evidenze empiriche sulle società quotate italiane", 2012, Financial Reporting, Vol. 1, pp. 75 -112.

⁸⁶ PIERI V., "Le dinamiche dei valori di avviamento nei bilanci dei principali gruppi quotati italiani", Quaderno n.1/2009, Università degli Studi di Foggia

operatori improntato all'ottimismo e alla fiducia verso un sistema economico la cui crescita sembrava non doversi mai fermare. Le molteplici acquisizioni hanno condotto pertanto all'esplosione dei valori di avviamento nei bilanci delle società.

In un contesto di diffuso ottimismo, gli operatori hanno sottovalutato il meccanismo dell'Impairment test, considerandolo una mera procedura formale dall'esito sostanzialmente scontato e trascurando l'importanza di fornire nelle relazioni finanziarie un'informativa chiara, completa e trasparente sulle scelte effettuate.

Tuttavia, l'inaspettato peggioramento delle condizioni dell'economia globale e, soprattutto, delle aspettative di crescita di breve periodo, ha determinato la perdita di recuperabilità degli avviamenti iscritti in bilancio.

Il così mutato contesto economico ha permesso ai redattori del bilancio di meglio comprendere l'elevata responsabilità e i notevoli rischi collegati all'attuazione dell'Impairment test, specie nei casi in cui essi sono chiamati a dimostrare la recuperabilità di valori di avviamento particolarmente ingenti.

A confronto con recenti ricerche empiriche, si può pertanto affermare che, probabilmente a causa del nuovo contesto di crisi economica, i valori di avviamento iscritti in bilancio sono notevolmente diminuiti - come si è constatato anche nel precedente capitolo - mentre l'informativa relativa all'Impairment test presente in bilancio è notevolmente migliorata, nonostante permangano ancora diverse aree di possibile arricchimento.

4.1 La *Disclosure* obbligatoria

Nell'attuale congiuntura economica la verifica della eventuale perdita di valore delle attività è di fondamentale importanza, in quanto si tratta di un processo necessario nella redazione delle relazioni finanziarie considerata, tra l'altro, la significativa incidenza delle attività immateriali - e in particolare dell'avviamento - sugli attivi di bilancio di alcune società.

Le informazioni da fornire in merito a tale verifica risultano essere particolarmente rilevanti per tutti i soggetti interessati alle informazioni finanziarie al fine di cogliere in modo appropriato l'intero processo di valutazione delle attività (le assunzioni alla base, la

metodologia di stima, i parametri utilizzati ecc.), nonché di apprezzare i risultati di tali valutazioni ed in particolare le motivazioni delle svalutazioni operate.

Per questo motivo il principio contabile internazionale che regola il procedimento dell'Impairment test, IAS 36, prevede che vengano illustrate nelle note esplicative tutte quelle informazioni che potrebbero essere utili al lettore del bilancio al fine di capire come l'eventuale perdita di valore dell'avviamento è stata rilevata oppure i motivi che hanno condotto all'intero recupero del valore dell'avviamento.

Con il Documento n.2 del febbraio 2009, Banca d'Italia, Consob e Isvap hanno voluto sottolineare l'importanza delle informazioni fornite in bilancio, richiamando l'attenzione degli amministratori ad una migliore rappresentazione delle note illustrative, in particolar modo con riferimento all'Impairment test. Le Autorità ritengono necessario che gli amministratori delle società prestino particolare attenzione alle informazioni da fornire nelle note esplicative in merito alle eventuali perdite per riduzione di valore rilevate nel corso dell'esercizio, comunicando in primo luogo il criterio adottato per determinare il valore recuperabile, prestando maggiore attenzione alla descrizione degli assunti di base e indicando tutti i valori che lo IAS 36 richiede espressamente.

Inoltre, con questo Documento, le Autorità hanno voluto trasmettere agli amministratori l'importanza che riveste l'effettuazione dell'analisi di sensitività del risultato dell'Impairment test rispetto alle variazioni degli assunti di base che ne condizionano il valore, in quanto l'informativa relativa alla *sensitivity analysis* risultava essere ancora più rilevante in considerazione della situazione di incertezza sulle prospettive economiche future e di volatilità che caratterizzava – e caratterizza - i mercati finanziari.

4.1.1 Informativa relativa all'Impairment test dell'avviamento

Lo IAS 36 prevede che vengano fornite periodicamente informazioni in relazione all'Impairment test dell'avviamento, indipendentemente dal fatto che si rilevi o meno una perdita per riduzione di valore nel corso dell'esercizio.

In particolare, lo standard richiede, ai paragrafi 134 e 135, la presentazione nelle note esplicative delle ipotesi di calcolo, ossia di quella serie di dati previsionali e assunzioni,

utilizzate per la determinazione del valore recuperabile, indipendentemente dal fatto che si verifichi o meno la perdita di valore.

Riassumendo i paragrafi 126-137, le informazioni principali richieste sono innanzitutto l'identificazione delle CGU e dei criteri di aggregazione utilizzati, accompagnata da una breve descrizione della stessa. Dopo aver identificato le CGU, è necessario attribuire loro il valore complessivo dell'avviamento, distinguendo gli avviamenti ritenuti significativi da quelli non significativi. In particolare, il paragrafo 134⁸⁷ richiede che per ciascuna CGU venga indicato se il valore recuperabile è stato stimato facendo riferimento al valore d'uso o al *fair*

⁸⁷ Il paragrafo 134 recita: *Un'entità deve fornire le informazioni richieste da (a)-(f) per ogni unità (gruppo di unità) generatrice di flussi finanziari per la quale il valore contabile dell'avviamento o attività immateriali con vita utile indefinita attribuito a tali unità (gruppo di unità) è significativo rispetto al valore contabile totale dell'avviamento o delle attività immateriali con vita utile indefinita dell'entità:*

(a) *il valore contabile dell'avviamento attribuito all'unità (gruppo di unità);*

(b) *il valore contabile delle attività immateriali con vite utili indefinite attribuite all'unità (gruppo di unità);*

(c) *il criterio utilizzato per determinare il valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità), ossia il valore d'uso o fair value (valore equo) (dedotti i costi di vendita);*

(d) *se il valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità) si basa sul valore d'uso:*

(i) *una descrizione di ciascun assunto di base su cui la direzione aziendale ha fondato le proiezioni dei flussi finanziari per il periodo oggetto di budget/previsioni più recenti. Gli assunti di base sono quelli a cui il valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità) è più sensibile:*

(ii) *una descrizione dell'approccio della direzione aziendale per determinare il(i) valore(i) assegnato(i) a ogni assunto di base, senza tenere conto se tale(i) valore(i) riflette(ono) esperienze passate o, se appropriato, è(sono) coerente(i) con le fonti esterne di informazione, e, se no, come e perché differisce(ono) dalle esperienze passate o fonti esterne di informazione;*

(iii) *l'esercizio su cui la direzione aziendale ha proiettato i flussi finanziari basati sui più recenti budget/previsioni e, se è utilizzato un periodo più lungo di cinque anni, per un'unità (gruppo di unità) generatrice di flussi finanziari, una spiegazione del perché è giustificato tale più lungo periodo;*

(iv) *il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le proiezioni di flussi finanziari oltre il periodo dei budget/previsioni più recenti, e la giustificazione per l'utilizzo di un eventuale tasso di crescita superiore al tasso medio di crescita a lungo termine della produzione, settori industriali, Paese o Paesi in cui l'entità opera, o per il mercato a cui l'unità (gruppo di unità) è rivolta;*

(v) *il(i) tasso(i) di attualizzazione applicato(i) alle proiezioni di flussi finanziari;*

(e) *se il valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità) si basa sul fair value (valore equo) dedotti i costi di vendita, la metodologia utilizzata per determinare il fair value (valore equo) dedotti i costi di vendita. Se il fair value (valore equo) dedotti i costi di vendita non è determinato utilizzando un prezzo di mercato osservabile per l'unità (gruppo di unità), devono inoltre essere indicate le seguenti informazioni:*

(i) *una descrizione di ogni assunto di base su cui la direzione aziendale ha fondato la sua determinazione del fair value (valore equo) dedotti i costi di vendita. Gli assunti di base sono quelli a cui il valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità) è più sensibile;*

(ii) *una descrizione dell'approccio della direzione aziendale per determinare il(i) valore(i) assegnato(i) a ogni assunto di base, se tale(i) valore(i) riflette(ono) esperienze passate o, se appropriato, è(sono) coerente(i) con le fonti esterne di informazione, e, se no, come e perché differisce(ono) dalle esperienze passate o fonti esterne di informazione.*

Se il fair value (valore equo) dedotti i costi di vendita è determinato utilizzando proiezioni di flussi finanziari attualizzati, devono inoltre essere indicate le seguenti informazioni:

(iii) *il periodo su cui la direzione aziendale ha proiettato i flussi finanziari;*

(iv) *il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le proiezioni di flussi finanziari;*

(v) *il(i) tasso(i) di attualizzazione applicato(i) alle proiezioni di flussi finanziari.*

(f) *se un cambiamento, ragionevolmente possibile, in un assunto di base su cui la direzione ha fondato la determinazione del valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità) potrebbe far sì che il valore contabile dell'unità (gruppo di unità) superi il valore recuperabile:*

(i) *l'eccedenza del valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità) rispetto al valore contabile;*

(ii) *il valore assegnato agli assunti di base;*

(iii) *l'importo a cui il valore assegnato agli assunti di base deve rettificarsi, dopo avere assorbito eventuali effetti conseguenti a tale cambiamento sulle altre variabili utilizzate per misurare il valore recuperabile, affinché il valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità) sia pari al valore contabile.*

value dedotti i costi di vendita e quindi devono essere identificate le modalità con cui è stato calcolato il valore recuperabile, accompagnate dalle informazioni sulle ipotesi di calcolo, sia in caso di utilizzo del valore d'uso sia del *fair value* al netto dei costi di vendita. Infine, devono essere riportate le informazioni sull'analisi di sensitività⁸⁸ e i relativi risultati, qualora essa sia stata effettuata.

Inoltre, lo IAS 36 richiede alcune informazioni aggiuntive, rispetto a quelle sopraindicate, che invece sono da fornirsi solo nel caso si rilevi una perdita di valore. Esse sono informazioni di tipo quantitativo che consentono al lettore di comprendere l'ammontare delle perdite rilevate nel conto economico durante l'esercizio.

In secondo luogo, lo IAS 36 richiede che vengano date spiegazioni su come è stato determinato il valore recuperabile dell'unità o gruppo di CGU al quale è stato allocato l'avviamento, nell'ipotesi in cui il valore contabile sia significativo rispetto al valore contabile dell'unità o gruppo di unità; nel caso in cui l'avviamento invece non sia stato allocato alle cash generating unit, devono essere riportate le ragioni che hanno determinato tale scelta.

In particolare, dovrà essere indicato il valore contabile dell'avviamento attribuito ad ogni singola CGU e il criterio utilizzato per determinare il valore recuperabile dell'unità.

A seconda che il valore recuperabile sia stimato tramite il valore d'uso o il *fair value*, lo IAS richiede alcune informazioni aggiuntive: in particolare, se il valore recuperabile è dato dal valore d'uso, devono essere descritti gli assunti di base da cui hanno origine i *budgets* aziendali, nonché l'approccio utilizzato per l'attribuzione di un valore ad ogni assunto, specificando se esso è coerente oppure no con le esperienze passate e le fonti esterne di informazione. Nel caso in cui i flussi vengano proiettati in un periodo superiore a cinque anni, devono essere esposte le giustificazioni che hanno condotto a tale scelta; dovrà essere inoltre indicato il tasso di crescita (giustificando un eventuale tasso superiore alla media di settore), nonché il tasso di sconto utilizzato per l'attualizzazione dei flussi finanziari.

Per quanto riguarda il *fair value*, invece, deve essere comunicato il criterio utilizzato per la sua determinazione, in particolare quando non sono stati utilizzati valori di mercato: in tal caso lo standard richiede le stesse precisazioni sugli assunti di base richieste nel caso in cui il valore recuperabile fosse dato dal valore d'uso. Se invece il *fair value* è determinato

⁸⁸ L'analisi di sensitività avviene nei casi in cui si verifichi una variazione - ragionevolmente possibile - in un assunto di base, come ad esempio un aumento del tasso di attualizzazione (WACC) o un peggioramento del tasso di crescita (g), che possa portare il valore recuperabile precedentemente stimato al di sotto del valore contabile della CGU.

utilizzando proiezioni di flussi attualizzati, come per il valore d'uso, dovranno essere precisati il periodo di proiezione, il tasso di crescita e il tasso di attualizzazione.

Può accadere, inoltre, che l'avviamento, una volta allocato alle singole CGU, risulti di importo non significativo in ogni singola unità. In questo caso, il quale deve essere evidenziato nelle note esplicative, lo IAS 36 prevede che, se i valori recuperabili delle CGU si fondano sullo stesso assunto di base e la somma dei singoli avviamenti è significativa rispetto al totale, deve essere indicato il valore contabile complessivo dell'avviamento attribuito al gruppo di unità, una descrizione dell'assunto di base, nonché dell'approccio utilizzato per assegnare un valore all'assunto stesso.

4.2 Osservazioni sulla qualità dell'informazione

Con il Documento n. 2 del 6 febbraio 2009 le Autorità avevano richiamato l'attenzione dei componenti gli organi di amministrazione e di controllo e dei dirigenti preposti sulla "necessità di garantire un'adeguata informativa affinché siano chiari gli impatti della crisi sulla situazione economico-patrimoniale e finanziaria, le scelte operative e strategiche formulate e gli eventuali correttivi attuati per adattare la strategia dell'impresa al mutato contesto di riferimento"⁸⁹. Le Autorità ritengono che la normativa in tema di bilancio e le regole contenute nei principi contabili internazionali siano in grado di fornire una risposta efficace alle esigenze di informazione espresse del mercato e ribadiscono pertanto che, specie nell'attuale contesto, il loro puntuale e pieno rispetto risulta essenziale.

Tuttavia, dall'analisi di alcune ricerche condotte sui bilanci 2009, nonché da un'indagine svolta direttamente da Banca d'Italia, Consob e Isvap, è emerso che vi sono ancora ampi spazi di miglioramento della *disclosure*. Ciò ha spinto le Autorità ad emanare, l'anno successivo, un secondo documento, con il quale sostengono che un'efficace informativa sul processo valutativo dell'avviamento deve quanto meno contenere i seguenti elementi fondamentali⁹⁰:

⁸⁹ Documento Banca d'Italia, Consob, Isvap n. 2 del 6 febbraio 2009

⁹⁰ Al riguardo, giova ricordare che il disposto del paragrafo 134 del Principio IAS 36 introduce il criterio della significatività in merito alle informazioni richieste per ogni CGU (o gruppo di CGU). Il concetto di significatività viene definito in termini di

1. definizione delle unità generatrici di cassa;
2. allocazione dell'avviamento alle singole CGU (o gruppi di CGU);
3. illustrazione del criterio di stima del valore recuperabile, quando questo si basa sul valore d'uso;
4. illustrazione del criterio di stima del valore recuperabile, quando questo si basa sul *fair value*;
5. descrizione dell'analisi di sensitività del risultato dell'Impairment test rispetto alle variazioni degli assunti di base;
6. considerazioni in ordine alla presenza di indicatori esterni di perdita di valore in assenza di svalutazioni degli attivi a seguito della procedura di Impairment.

Le Autorità richiedono, per quanto riguarda il primo punto, che l'informazione fornita sia quanto più possibile aderente alle caratteristiche operative dell'impresa. Non può, quindi, ritenersi soddisfacente il mero richiamo alle definizioni fornite dallo IAS 36⁹¹. L'identificazione delle CGU deve essere coerente con la visione strategica dell'impresa che hanno gli amministratori; la descrizione del criterio di determinazione deve permettere di comprendere le specificità del settore di appartenenza e l'importanza relativa delle singole CGU⁹². Non dare alcuna evidenza concreta sull'identificazione delle CGU non permette di comprendere la visione che gli amministratori hanno della propria attività.

Inoltre, l'avviamento deve essere allocato alle varie CGU e, in conformità con i punti (a) e (b) del paragrafo 134 dello IAS 36, le società devono indicare il valore contabile dell'avviamento attribuito alle singole CGU.

In secondo luogo, nelle note al bilancio occorre illustrare il criterio adottato per la determinazione del valore recuperabile (valore d'uso e *fair value*, dedotti i costi di vendita). Molto importanti sono inoltre le informazioni riguardanti gli indicatori esterni di Impairment. Le autorità richiamano l'attenzione degli amministratori sulla necessità di fornire un quadro informativo esauriente quando, pur in presenza di indicatori esterni che segnalano una

incidenza del valore contabile dell'avviamento (e attività immateriali con vita utile indefinita) attribuito a una determinata CGU rispetto al valore complessivo dell'avviamento (e delle attività immateriali con vita utile indefinita).

⁹¹ Il paragrafo 6 dello IAS 36 definisce l'unità generatrice di flussi finanziari come "il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività".

⁹² In alcuni settori industriali, per esempio, le CGU consistono in grandi aree geografiche o gruppi di prodotti, mentre in altri le CGU sono identificate in singoli stabilimenti. Nel settore del commercio al dettaglio, una descrizione di come le CGU sono individuate, ad esempio a livello dei canali di distribuzione piuttosto che di singoli negozi, è di per sé un'informazione utile.

perdita di valore, la procedura di *Impairment* non conduce ad apportare svalutazioni agli attivi oggetto di valutazione. In presenza di un apprezzamento – da parte del mercato e degli *stakeholders* esterni all'impresa – difforme da quanto rappresentato dagli amministratori, questi devono fornire un'adeguata informativa sulle ragioni di tali differenze nonché sulla ragionevolezza, coerenza ed attendibilità delle valutazioni svolte.

L'indagine svolta sui singoli bilanci consolidati dei gruppi quotati nei panieri FTSE Mib e FTSE Italia Mid Cap si consolida in una ricerca empirica volta a delineare un'analisi qualitativa dell'informativa fornita dagli amministratori delle principali società incluse nel campione.

Le imprese oggetto della ricerca offrono sul processo di *Impairment* un livello informativo sia qualitativo che quantitativo appena sufficiente, nel complesso gli obblighi espressamente richiesti dallo IAS 36 sono rispettati ma la *disclosure* fornita è spesso generica, minima e insufficiente ad operare un vero e proprio confronto tra le società, a causa di una carenza di informazioni sulle ipotesi e sulle stime che aggiungono una certa discrezionalità ad una valutazione già di per sé complessa.

In particolare, l'informativa più soddisfacente è apparsa quella delle società operanti nel settore dei Servizi al consumo, mentre si è registrato il livello più basso di *disclosure* obbligatoria nel settore dei Servizi pubblici.

È stato calcolato un *disclosure index*, sia in relazione alla *disclosure* obbligatoria sia in relazione alla *disclosure* volontaria per ognuna delle società oggetto del campione, in particolare per coloro che hanno registrato un valore di avviamento significativo allocato in una o più cash generating unit. Dodici gruppi su cinquantanove (20%) hanno riportato un indice di *mandatory disclosure* pari ad uno, vale a dire che la *disclosure* relativa all'*Impairment* test dell'avviamento è da ritenersi completa in ogni singolo aspetto richiesto dallo IAS 36. Il *disclosure index* medio è pari a 0,81.

Nel complesso, l'informativa delle società quotate italiane appare sufficiente, nonostante si noti la necessità di migliorare la *disclosure* relativa a certi aspetti, come ad esempio quella richiesta nel momento in cui il valore recuperabile è determinato attraverso la stima del *fair value* al netto dei costi di vendita.

4.3 L'indagine empirica condotta sul livello di *disclosure*

I principi contabili internazionali pongono particolare enfasi sulla qualità dell'informativa che deve essere fornita al lettore del bilancio in modo da permettergli di maturare una propria valutazione in relazione alle poste di bilancio, con particolare riguardo a quelle legate a stime e assunzioni.

Al fine di valutare il livello di *disclosure* delle società quotate italiane è stata condotta una seconda ricerca empirica, assumendo come campione gli stessi gruppi oggetto dell'indagine di *compliance* svolta nel precedente capitolo, al fine di mettere in luce quali sono gli aspetti maggiormente esplicitati dalle imprese italiane e quelli invece che tendono a non comunicare, cercando inoltre di individuare alcune possibili determinanti di tali comportamenti.

Nel presente paragrafo si presentano i risultati dell'indagine empirica condotta sui bilanci dei principali gruppi quotati italiani e riguardante l'informativa fornita dalle società in merito al complesso procedimento dell'Impairment test disciplinato dallo IAS 36, giungendo alla costruzione di un indice di *disclosure* per rendere meglio comparabile la qualità dell'informazione tra l'una e l'altra società.

Nel successivo paragrafo verranno invece individuate le possibili determinanti dell'eventuale carenza di informativa.

Per poter condurre in modo oggettivo una valutazione della qualità dell'informativa fornita nei bilanci relativamente all'Impairment test, abbiamo predisposto una *check list*, volta a individuare le principali informazioni.

In particolare, abbiamo analizzato i seguenti elementi informativi:

- A) Per ogni perdita significativa:
 - a. i fatti o le circostanze che hanno portato alla rilevazione della perdita di valore;
 - b. l'ammontare della perdita di valore rilevata;
 - c. una descrizione dell'unità generatrice di flussi finanziari (come, per esempio, se sia una linea di prodotto, un impianto, un settore di attività, un settore geografico, un settore oggetto di informativa come definito nell'IFRS 8);

- d. l'ammontare della perdita di valore rilevata per classe di attività e per settore oggetto di informativa definito in base all'IFRS 8;
 - e. se l'aggregazione di attività utilizzate per identificare l'unità generatrice di flussi finanziari è cambiata dall'ultima stima del valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari, l'entità deve descrivere la metodologia corrente e precedente di aggregazione delle attività e le ragioni per cui è cambiato il criterio con cui l'unità generatrice di flussi finanziari è stata identificata.
- B) Avviamento significativo: informazioni che l'entità deve comunicare per ogni unità generatrice di flussi finanziari (o gruppi di unità) per la quale il valore contabile dell'avviamento su di essa allocato è significativo in confronto al valore contabile complessivo dell'avviamento:
- a. il valore contabile dell'avviamento allocato all'unità (o gruppo di unità);
 - b. i criteri sulla base dei quali il valore recuperabile dell'unità (o gruppo di unità) è stato determinato (valore d'uso o *fair value* al netto dei costi di vendita);
 - c. se il valore recuperabile dell'unità (o gruppo di unità) è stato determinato sulla base del valore d'uso:
 - i. una descrizione degli assunti di base su cui il management ha basato le proiezioni dei flussi finanziari per il periodo coperto dai più recenti dati di budget/previsionali;
 - ii. una descrizione dell'approccio del management nel determinare il valore assegnato a ogni assunto di base, se questo valore riflette l'esperienza passata o, se appropriato, è coerente con fonti esterne di informazione e, se non lo è, come e perché differisce dalla passata esperienza o da fonti di informazioni esterne;
 - iii. il periodo su cui il management ha definito le proiezioni dei flussi finanziari fondate sui budget/previsioni approvati e, nel caso in cui si sia utilizzato per l'unità generatrice di flussi finanziari (o gruppi di unità) un periodo superiore ai cinque anni, una spiegazione dei motivi che giustificano l'utilizzo di tale periodo più lungo;

- iv. il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le proiezioni dei flussi finanziari superiori al periodo coperto dai più recenti budget/previsioni, e le motivazioni che giustificano l'utilizzo di un tasso di crescita superiore al tasso di crescita medio della produzione, dei settori industriali, del paese o dei paesi in cui l'entità è operativa, o del mercato a cui l'unità (o gruppi di unità) si rivolge;
 - v. il tasso di attualizzazione applicato alle proiezioni dei flussi finanziari.
- d. se il valore recuperabile dell'unità (o i gruppi di unità) è basato sul *fair value* al netto dei costi di vendita, il metodo utilizzato per determinarlo;
- e. Se il *fair value* al netto dei costi di vendita non è determinato utilizzando un prezzo di mercato osservabile per l'unità (o gruppi di unità):
- i. una descrizione degli assunti di base (ovvero quelli a cui il valore recuperabile dell'unità o del gruppo di unità è più sensibile) su cui il management ha basato la determinazione del *fair value* al netto dei costi di vendita;
 - ii. una descrizione dell'approccio del management nel determinare il valore assegnato a ogni assunto di base, se questo valore riflette l'esperienza passata o, se appropriato, è coerente con fonti esterne di informazione e, se non lo è, come e perché differisce dalla passata esperienza o da fonti esterne di informazioni;
- f. Se il *fair value* al netto dei costi di vendita è determinato utilizzando le proiezioni dei flussi di cassa attualizzati, sono state fornite anche le seguenti informazioni:
- i. il periodo di riferimento lungo il quale il management ha proiettato i flussi di cassa;
 - ii. il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le proiezioni dei flussi di cassa;
 - iii. i tassi di sconto applicati alle proiezioni dei flussi di cassa.

C) Analisi di sensitività:

- a. se un cambiamento, ragionevolmente possibile, delle ipotesi determinanti su cui il management ha basato la determinazione del valore recuperabile dell'unità (o i gruppi di unità), può far sì che il valore contabile dell'unità diventi superiore al suo valore recuperabile, devono essere indicati:
 - i. l'eccedenza del valore recuperabile dell'unità (o gruppo di unità) rispetto al valore contabile;
 - ii. il valore assegnato alle ipotesi determinanti;
 - iii. l'importo a cui il valore assegnato alle ipotesi determinanti deve rettificarsi, dopo aver assorbito eventuali effetti conseguenti a tale cambiamento sulle altre variabili utilizzate per misurare il valore recuperabile dell'unità (o gruppo di unità) affinché il valore recuperabile dell'unità (o gruppo di unità) sia pari al valore contabile.

I gruppi quotati italiani che costituiscono il campione sono settantatre. Di questi, sessantaquattro rilevano un ammontare di avviamento superiore all'1% del Patrimonio Netto, percentuale che si ritiene possa essere indicativa della significatività del valore contabile dell'avviamento.

In secondo luogo, delle settantatre società del nostro campione, solamente trenta, pari al 41% del totale, hanno rilevato una svalutazione dell'avviamento nel corso dell'esercizio 2011, la quale può ritenersi significativa⁹³ solamente in diciassette casi, pari al 56,7%.

Il primo punto della presente indagine, ossia l'informativa che l'entità deve riportare nella nota integrativa nel caso di rilevazione di un'impairment loss significativa, ha riguardato diciassette società su settantatre, pari al 25%.

I risultati della nostra analisi sono riepilogati nella tabella che segue:

⁹³ In questo caso è stata ritenuta significativa la perdita di valore dell'avviamento rilevata all'interno di un'unica CGU o di un gruppo di CGU che avesse comportato il totale annullamento del valore di avviamento oppure con un'incidenza sul valore G+P (vale a dire la somma del goodwill al 31.12.2011 e la perdita di valore dell'avviamento registrata nel 2011) particolarmente elevata.

Tabella 4.3A *Disclosure* perdita significativa

<i>Per ogni perdita di valore dell'avviamento significativa, l'entità deve indicare:</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>%</i>
Fatti o circostanze che hanno portato alla rilevazione della perdita di valore	11	65%
Ammontare della perdita di valore rilevata	17	100%
Descrizione della CGU	5	29%
Rilevazione ammontare della perdita di valore per classe di attività e per settore oggetto di informativa	16	94%

Si noti che le società sono trasparenti nel comunicare l'ammontare della perdita rilevata e differenziata per settore di attività, tendono però a non dare molte spiegazioni circa le cause che hanno determinato l'impairment loss.

Una scarsa *disclosure* si riscontra, invece, nel fornire una descrizione della cash generating unit interessata dalla svalutazione dell'avviamento. Lo IAS 36 richiede che nella nota integrativa venga riportata sia una definizione chiara del concetto di unità generatrice di flussi finanziari, sia che la società comunichi quelli che sono i criteri secondo i quali le CGU sono state identificate. Tuttavia, come si è anche evidenziato nel corso dell'indagine empirica svolta nel capitolo precedente e riguardante la *compliance* con lo standard, poche sono le società che rispettano tale disposizione. In questo caso, si può affermare che la limitata *disclosure* determina anche la non conformità alle norme dello IAS 36.

Benché l'Impairment test sulle CGU comporti una serie di problematiche tra cui l'allocazione iniziale dell'avviamento e l'eventuale modifica nel tempo di tale allocazione, le imprese analizzate non offrono una descrizione approfondita su tali aspetti.

Nella maggior parte dei casi non è stato, infatti, possibile capire se l'aggregazione di attività utilizzate per identificare la CGU fosse cambiata dall'ultima stima del valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari, e quindi riconoscere la metodologia corrente e precedente di aggregazione delle attività e le ragioni che avrebbero determinato l'eventuale cambiamento del criterio con cui l'unità generatrice di flussi finanziari era stata identificata.

Un secondo aspetto che lo IAS 36 richiede venga esplicitato è dato dal criterio utilizzato per determinare il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari, ossia se è stato

stimato attraverso il calcolo del *fair value* al netto dei costi di vendita oppure del valore d'uso, precisando i criteri utilizzati per determinare i due valori. Questo aspetto è richiesto non solo nel caso di rilevazione di un Impairment loss significativa in una CGU, ma anche nel caso in cui, nonostante una perdita non sia stata rilevata, il valore contabile dell'avviamento iscritto nella CGU è significativo rispetto al valore totale dell'avviamento iscritto tra le attività.

I risultati ottenuti dall'indagine empirica sono pertanto molto simili a quelli ottenuti nel corso della ricerca per la verifica della *compliance*. Riportiamo di seguito una tabella riassuntiva.

Tabella 4.3B Scelta tra valore d'uso e fair value al netto dei costi di vendita

	<i>N° Gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Valore d'uso	57	59	97%
– metodo utilizzato per determinarlo	32	57	56%
<i>Fair value</i> al netto dei costi di vendita	14	59	24%
– metodo utilizzato per determinarlo	14	14	100%
n/a	1	59	2%

Per quelle società che presentano valori di avviamento significativi almeno in una CGU, lo IAS 36 è molto rigido nel delineare gli elementi della *disclosure* obbligatoria.

Molte sono le informazioni che le società devono riportare nella nota integrativa, in particolar modo se la preliminare allocazione dell'avviamento ha determinato l'assegnazione di un importo piuttosto significativo ad un'unica CGU.

Per ogni unità generatrice di flussi finanziari per la quale il valore contabile dell'avviamento su di essa allocato è significativo in confronto al valore contabile complessivo dell'avviamento l'entità deve comunicare non solo l'importo dell'avviamento allocato in quella specifica CGU e il criterio adottato per stimarne il valore recuperabile, ma anche tutti quei dati che hanno concorso alla determinazione del valore d'uso o del *fair value*, quali gli "assunti di base" su cui il management ha basato la proiezione dei flussi finanziari ed il valore ad essi assegnato, il tasso di crescita, il tasso di attualizzazione e così via.

Non avendo una spiegazione precisa del termine “significatività”, si è ritenuto opportuno qualificare come significativi quei valori di avviamento allocati in una singola CGU che superano il 25% del valore totale di avviamento, non riscontrando in ogni caso nessun valore compreso tra il 10% e il 24%. Inoltre sono state escluse quelle società in cui non era chiara l’allocazione dell’avviamento, né il numero esatto di CGU in cui esso era stato allocato (in quanto dividendo il valore totale dell’avviamento per il numero di CGU sarebbe stato possibile almeno stimare l’ammontare medio che la società avrebbe potuto collocare in una singola CGU).

Tabella 4.3C Avviamento significativo

<i>Informazioni da fornire in presenza di avviamento significativo in una CGU rispetto al valore totale dell'avviamento:</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Il valore contabile dell'avviamento è allocato all'unità	59	59	100%
Metodo utilizzato per stimare il valore recuperabile: valore d'uso o fair value	58	59	98%
<i>se è stato utilizzato il valore d'uso:</i>			
• descrizione degli assunti di base	41	57	72%
• descrizione dell'approccio del management nel determinare il valore assegnato ad ogni assunto	23	41	56%
• periodo su cui il management ha definito le proiezioni dei flussi finanziari	49	57	86%
• giustificazione se maggiore di 5 anni	6	9	67%
• tasso di crescita (g)	50	54*	93%
• giustificazione se superiore al tasso di crescita medio	4	4	100%
• tasso di attualizzazione**	55	57	96%
<i>se è stato utilizzato il fair value:</i>			
• il metodo utilizzato	13	13	100%
• <i>se il fair value non è dato dal prezzo di mercato della CGU:</i>			
o descrizione degli assunti di base	7	11	64%
o descrizione dell'approccio del management nel determinare il valore assegnato ad ogni assunto	7	11	64%
• <i>se il fair value è calcolato mediante proiezioni dei flussi di cassa attualizzati:</i>			
• il periodo di riferimento lungo il quale il management ha proiettato i flussi di cassa	1	2	50%
• il tasso di crescita (g)	1	2	50%
• i tassi di sconto applicati alle proiezioni dei flussi di cassa	1	2	50%

* tre gruppi hanno stimato il *Terminal Value* prudenzialmente pari a 0

**è stato assegnato un punteggio di 0,5 se il tasso comunicato era costituito da un range di valori e non da un valore puntuale per ogni singola CGU

Le società quotate esaminate sembrano essere coerenti tra di loro in relazione alla scelta di quali dati comunicare e quali no, salvo qualche imprescindibile eccezione. Il goodwill è sempre stato correttamente allocato alle varie CGU e non manca l'indicazione del criterio utilizzato per determinare il valore recuperabile dell'unità, ma spesso la descrizione degli assunti di base che hanno condotto alla stima del valore d'uso è molto ristretta e difficilmente viene descritto l'approccio del management nel determinare il valore assegnato ad ogni assunto. Infatti, soltanto ventitre società, ossia il 40% di coloro che hanno adottato il valore d'uso come criterio per stimare il valore recuperabile, hanno indicato, seppur in maniera minimale, una descrizione degli assunti di base e se essi riflettono l'esperienza passata, se sono coerenti con le fonti esterne di informazione e, in caso negativo, come e perché differiscono dalle esperienze passate o dalle fonti esterne di informazione.

In particolare, per quanto riguarda il tasso di attualizzazione, che rappresenta una delle variabili più significative nella conduzione dell'Impairment test, non è stato possibile effettuare confronti di carattere quantitativo in quanto, sebbene tutte le società abbiano comunicato il tasso adottato per le varie CGU (oppure abbiano fornito un range di valori), non è stato sempre possibile conoscere le caratteristiche del tasso, presupposto fondamentale per ogni possibile confronto. In particolare, solo in rari casi viene specificato se i tassi indicati tengono o meno conto dell'inflazione o delle imposte, né viene sempre fornita esplicita conferma sul fatto che venga utilizzato l'approccio *asset side* descritto dallo IAS 36.

Ciò premesso, ci limitiamo a fornire i dati relativi alla mera presenza di informazioni relative al tasso utilizzato:

Tabella 4.3D Tasso di attualizzazione

	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Tasso di attualizzazione di Gruppo	17	66	26%
Tasso diverso per ogni CGU	38	66	58%
Range di tassi	8	66	12%
Informazione non disponibile	3	66	5%

Il 26% delle società esaminate ha adottato lo stesso tasso di attualizzazione (WACC) per tutte le CGU, mentre il 58% ha stimato un diverso tasso di sconto per ognuna di esse.

Il 12% dei gruppi ha comunicato soltanto un intervallo di valori all'interno del quale ha individuato il WACC adottato per l'attualizzazione dei flussi relativi alle varie CGU, oltretutto senza specificare se è stato utilizzato lo stesso per ogni CGU oppure diversi tassi di sconto scelti all'interno dello stesso intervallo.

Un altro parametro molto significativo nell'applicazione dei metodi finanziari è rappresentato dal tasso di crescita g , in quanto una sua minima variazione può incidere notevolmente sui risultati delle stime, in particolar modo se il periodo di previsione puntuale dei flussi è limitato.

Tabella 4.3E Tasso di crescita

	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Unico tasso di crescita per tutte le CGU	34	64*	53%
Diverso tasso di crescita per ogni CGU	16	64*	25%
Range di valori	5	64*	8%
Informazione non disponibile	9	64*	14%

*due società hanno stimato il *Terminal Value* prudenzialmente pari a 0

Nonostante l'importanza rivestita da questo parametro, il 14% dei gruppi non dà alcuna informazione in relazione al tasso di crescita, informazione oltretutto non coerente con quanto evidenziato durante l'analisi dell'informativa riguardante il tasso di attualizzazione, dove soltanto il 5% dei gruppi non dava alcuna informazione sul valore del tasso.

Inoltre, la maggior parte delle società adotta lo stesso tasso per ogni CGU; infatti solo il 25% utilizza tassi di crescita differenziati, tenendo quindi conto delle specificità di ciascuna CGU in termini di settore e di area geografica di appartenenza.

Nel caso di adozione del criterio del *fair value* al netto dei costi di vendita - a volte avvenuta solo per effettuare un confronto con il valore d'uso ma non adottato come criterio ultimo di stima del valore recuperabile, altre volte per CGU per le quali il valore d'uso non era determinabile - invece, l'informativa è, come volevasi dimostrare, molto più scarna.

Come si nota dalla tabella 4.3C Avviamento significativo, soltanto due società hanno stimato il *fair value* ricavando il prezzo di mercato dell'unità grazie alla presenza di un mercato attivo per quell'insieme di attività. Questo conferma quanto già affermato in precedenza, ossia che in una realtà quale quella italiana, caratterizzata da aziende di medio-piccole dimensioni, non è affatto semplice trovare un mercato attivo in cui stabilire un prezzo per ogni singola unità generatrice di flussi finanziari.

Dei tredici gruppi che hanno stimato il *fair value*, soltanto due hanno adottato il metodo dell'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, e solamente uno di loro ha fornito le informazioni richieste dal paragrafo 134 dello IAS 36.

Nove gruppi, quindi, hanno adottato metodi non suggeriti dallo standard, oppure suggeriti solo in via residuale. La maggior parte di essi ha adottato il metodo dei multipli oppure ha osservato transazioni similari effettuate all'interno dello stesso settore industriale.

In generale, si può concludere che nessuno dei gruppi esaminati fornisce in modo approfondito tutte le informazioni richieste dallo IAS 36. Si osserva, inoltre, che in alcuni casi l'informativa fornita in bilancio è limitata ad un generico riferimento all'utilizzo del *fair value* al netto dei costi di vendita, senza alcuna ulteriore precisazione.

Con riferimento alla totalità dei sessantasei gruppi che presentano in bilancio valori positivi di avviamento, si è verificata la presenza di informazioni riguardanti i test di sensitività effettuati. Lo IAS 36 richiede che venga effettuata e quindi vengano fornite le relative informazioni nel caso in cui un cambiamento, ragionevolmente possibile, delle ipotesi determinanti su cui il management ha basato la determinazione del valore recuperabile dell'unità (o i gruppi di unità), può far sì che il valore contabile dell'unità diventi superiore al suo valore recuperabile.

Ciò è avvenuto solamente in tre casi su cinquantanove, dove sono stati comunicati sia l'eccedenza del valore recuperabile dell'unità rispetto al valore contabile, sia il valore assegnato alle ipotesi determinanti, ma mai è stata data alcuna informazione riguardo l'importo a cui il valore assegnato alle ipotesi determinanti doveva rettificarsi, dopo aver assorbito eventuali effetti conseguenti a tale cambiamento sulle altre variabili utilizzate per misurare il valore recuperabile dell'unità affinché il valore recuperabile dell'unità fosse pari al valore contabile.

Inoltre, molte società hanno effettuato un'analisi di sensitività del risultato dell'Impairment test rispetto alle variazioni degli assunti di base che ne condizionano il valore, al fine di dimostrare che, nonostante un cambiamento negli assunti di base in senso peggiorativo, il valore recuperabile si mantiene superiore al valore contabile, oppure che soltanto valori improponibili del tasso di crescita o del tasso di attualizzazione condurrebbero ad un pareggio tra valore recuperabile e valore contabile della CGU.

Le società che hanno svolto tale analisi sono trentasette su cinquantanove, pari al 63%.

Tabella 4.3F Sensitivity Analysis

	<i>Analisi di sensitività</i>		<i>Totale</i>
	<i>effettuata</i>	<i>non effettuata</i>	
Società che hanno subito una perdita di valore*	19,5	9,5	29
Società che non hanno subito una perdita di valore*	17,5	11,5	29
<i>Totale</i>	37	21	58

* è stato assegnato un punteggio di 0,5 dove l'informativa era incompleta

Si noti che non tutte le società che non hanno subito alcuna perdita di valore hanno svolto l'analisi di sensitività al fine di confermare l'assenza dell'impairment loss. Un'analisi di sensitività relativa a possibili cambiamenti degli assunti di base potrebbe essere utile per capire se le stime effettuate e i risultati ottenuti possono essere ritenuti soddisfacenti e plausibili.

4.3.1 Il *disclosure index*

Il passo successivo dell'analisi qualitativa dell'informativa relativa al goodwill Impairment è stato esprimere il livello di *disclosure* mediante un *disclosure index*, calcolato rapportando la quantità delle informazioni reperibili in ciascun bilancio analizzato con la quantità totale di informazioni che si sarebbe dovuto reperire.

Alcuni studi assegnano agli *item* in oggetto (ad esempio poste di bilancio) specifici pesi per identificare l'importanza di ognuno di essi. La maggior parte degli studi invece evita tale pratica in quanto si correrebbe il rischio di introdurre elementi di soggettività nell'analisi.

Si è scelto quindi di adottare l'impostazione metodologica più diffusa, data dal modello di Cooke, che si basa sulla seguente formula:

$$disclosure\ index = \frac{\text{punteggio ottenuto}}{\text{punteggio totale ottenibile}} = (d_1+d_2+\dots+d_m)/(d_1+d_2+\dots+d_n)$$

Il punteggio ottenuto sarà dato dalla sommatoria di tutti gli elementi analizzati (m) - attribuendo loro un punteggio $d=1$ se la *disclosure* è presente e $d=0$ se è assente - rapportato alla sommatoria di tutti gli elementi considerati (n).

Si è, tuttavia, deciso di introdurre una variante al modello di Cooke, attribuendo un punteggio pari a $d=0,5$ a quelle società che hanno comunicato l'informazione ai sensi dello IAS 36, ma questa si è rivelata particolarmente incompleta.

Tale indice varia da 0 a 1, pertanto più si avvicinerà all'unità più il livello di *disclosure* sarà elevato.

Esso verrà applicato ad ogni società, al fine di individuare e confrontare il grado di *mandatory disclosure* di ognuna di esse. Trattandosi di *disclosure* obbligatoria ci attendiamo un valore dell'indice uguale o prossimo ad 1 per quasi tutte le società. Tuttavia, si potranno configurare comportamenti molto diversi, in quanto lo standard stabilisce quali informazioni devono essere fornite, ma spesso non precisa come tali informazioni devono essere esplicitate.

In questo paragrafo si intende indagare il livello di *disclosure* ed i fattori determinanti rispetto alle società in esame.

Per il calcolo del *disclosure index* si è deciso di analizzare più in profondità i vari aspetti richiesti dal paragrafo 134 dello IAS 36.

In particolare, vista la natura descrittiva delle informazioni richieste in relazione agli assunti di base su cui il management ha fondato le proiezioni, si è scelto di individuare tre livelli qualitativi, al fine di assegnare un diverso peso alle informazioni date:

- descrizione più che sufficiente;
- descrizione quasi sufficiente;
- descrizione assente.

Nella prima categoria sono stati inclusi quei gruppi che hanno esplicitamente menzionato i principali assunti di base e allegato una descrizione degli stessi, nella seconda categoria invece sono stati inseriti quei gruppi che hanno solamente elencato gli assunti di base e nell'ultima, quelli che non hanno fatto esplicito riferimento agli stessi, al fine di non introdurre troppi elementi di soggettività nella valutazione della qualità dell'informazione.

I risultati dell'analisi sono elencati nella tabella che segue:

Tabella 4.3G Assunti di base

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>Totale</i>	<i>%</i>
Descrizione più che sufficiente	23	59	39%
Descrizione quasi sufficiente	16	59	27%
Descrizione assente	19	59	32%

Al fine di determinare l'indice di *disclosure*, si è deciso di attribuire un punteggio pari a 1 a quei gruppi che hanno fornito una descrizione degli assunti di base più che sufficiente, un punteggio pari a 0,5 a quelle società che hanno solamente elencato i vari assunti di base, e un punteggio pari a 0 per l'ultima categoria di *disclosure*.

Lo stesso principio è stato adottato per la valutazione della qualità della descrizione degli assunti di base fornita dalle società qualora, nel caso di utilizzo del criterio del *fair value* al netto dei costi di vendita, il valore equo non fosse dato dal prezzo di mercato della CGU.

Si è deciso di penalizzare, inoltre, coloro che non hanno indicato un valore puntuale per il tasso di attualizzazione o per il tasso di crescita (o entrambi) ma che hanno comunicato solamente il valore minimo ed il valore massimo che possono aver assunto l'uno o l'altro tasso, in quanto lo IAS 36 richiede che venga comunicato il tasso mediante il quale sono stati attualizzati i flussi di cassa ed il tasso di crescita inserito nel calcolo del *Terminal Value*. Pertanto, è stato attribuito un valore pari a 0,75 nel momento in cui l'informazione fosse rappresentata da un range di valori. La penalità è inferiore a quella attribuita agli assunti di

base non tanto perché si ritiene che l'informazione legata ai tassi sia meno importante, bensì in quanto si reputa essa sia un'informazione meno incompleta rispetto a quella riguardate gli assunti di base, spesso comprensivi anche di tali valori.

Descritto il campione, il passo logico successivo consiste nella determinazione dell'indice di *mandatory disclosure* (MD). I risultati sono illustrati nella tabella seguente:

Tabella 4.3H Disclosure Index

<i>Gruppo</i>	<i>MD</i>	<i>Gruppo</i>	<i>MD</i>
Ascopiave S.p.A.	1,00	Cementir Holding S.p.A.	0,80
Autogrill S.p.A.	1,00	Marcolin S.p.A.	0,80
Campari S.p.A.	1,00	Pirelli & C. S.p.A.	0,80
DiaSorin S.p.A.	1,00	Prysmian S.p.A.	0,80
Fiat S.p.A.	1,00	Recordati S.p.A.	0,80
Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.	1,00	Saras S.p.A.	0,80
Indesit S.p.A.	1,00	Sogefi S.p.A.	0,80
Lottomatica S.p.A.	1,00	Telecom Italia S.p.A.	0,79
Luxtistica S.p.A.	1,00	Erg S.p.A.	0,78
Mediaset S.p.A.	1,00	Falck Renewables S.p.A.	0,78
Rcs MediaGroup S.p.A.	1,00	Parmalat S.p.A.	0,78
Save S.p.A.	1,00	Italcementi Group S.p.A.	0,77
ENI S.p.A.	0,98	De Longhi S.p.A.	0,74
Saipem S.p.A.	0,93	Marr S.p.A.	0,73
Fiat Industrial S.p.A.	0,91	Benetton Group S.p.A.	0,70
Nice S.p.A.	0,90	Datalogic S.p.A.	0,70
Finmeccanica S.p.A.	0,89	Engineering S.p.A.	0,70
Ansaldo STS S.p.A.	0,88	Brembo S.p.A.	0,67
ENEL Green Power S.p.A.	0,88	Edison S.p.A.	0,67
Hera S.p.A.	0,87	SIAS S.p.A.	0,67
Ima – Industria Macchine Automatiche S.p.A.	0,87	Gruppo Zignago Vetro S.p.A.	0,67
Maire Tecnimont S.p.A.	0,87	Impregilo S.p.A.	0,67
Piaggio & C. S.p.A.	0,87	Interpump Group S.p.A.	0,63
Amplifon S.p.A.	0,86	Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	0,60
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	0,86	Atlantia S.p.A.	0,59
Telecom Italia Media S.p.A.	0,83	Acea S.p.A.	0,59
SEAT Pagine Gialle S.p.A.	0,83	Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	0,53
Autostrada Torino-Milano S.p.A.	0,83	A2A S.p.A.	0,50
ENEL S.p.A.	0,82	Snam S.p.A.	0,13
Italmobiliare S.p.A.	0,81		

Si noti che l'indice di *disclosure* è sempre superiore al valore di 0,5 - tranne in un caso - ed è pari ad uno in ben dodici casi.

Si riportano di seguito alcuni elementi riassuntivi:

Tabella 4.3I Sintesi

	2011	MD
Media		0,81
Mediana		0,81
Valore massimo		1,0
Valore minimo		0,13

Il valore medio è pari a 0,81 e coincide esattamente con il valore mediano. Il valore minimo, pari a 0,13, è relativo a Snam S.p.A. Tale fatto potrebbe essere collegato sia alla irrilevante significatività del valore totale dell'avviamento rispetto al *total assets*, pari allo 0,04%, sia alla mancata rilevazione di un impairment loss.

4.4 La *disclosure* volontaria

I bilanci delle società quotate scelte come campione per la presente ricerca empirica, si sono rivelati molto simili tra loro per alcuni versi, ma per altri a volte completamente differenti.

In termini di *disclosure*, le scelte effettuate dai vari gruppi relativamente a quali informazioni fornire completamente e quali invece omettere interamente sono tendenzialmente coerenti tra loro, tuttavia, le modalità scelte per comunicarle si discostano in modo rilevante.

Dalla lettura delle singole note esplicative è emerso che molte società, nonostante omettano alcuni elementi obbligatori, tendono ad aggiungere particolari importanti, seppur non richiesti dallo IAS 36.

Per queste ragioni si è deciso di costruire un secondo indice, relativo alla *disclosure* volontaria, al fine di verificare quanti dei gruppi esaminati hanno fornito informazioni supplementari e con quale grado di trasparenza.

Rispetto alla *disclosure* obbligatoria, dove tendenzialmente il valore dell'indice era prossimo ad uno per tutte le società, il livello di *voluntary disclosure* (VD) potrebbe rivelarsi inferiore ad uno e molto variabile da una società all'altra.

L'indice è stato costruito, come per quello relativo alla *disclosure* obbligatoria, attribuendo un valore pari ad uno qualora l'informazione fosse stata comunicata, ed un valore pari a zero nel caso opposto, ponendo particolare attenzione ove l'informazione fosse mancante in quanto relativa ad un elemento non utilizzato nell'attuazione dell'Impairment test.

Le informazioni ritenute rilevanti a questo fine sono quelle che più frequentemente si sono riscontrate nel corso della lettura dei bilanci consolidati, quali la comunicazione dell'approccio utilizzato per l'attualizzazione dei flussi nella stima del valore d'uso, ossia se i flussi e i tassi utilizzati sono al netto o al lordo delle imposte; l'informativa relativa alla collocazione dei rischi, in quanto lo standard impone che essi siano conteggiati nella stima dei flussi o, in alternativa, nella determinazione del tasso di attualizzazione; le informazioni relative alle varie componenti del WACC, in particolare la tecnica utilizzata (solitamente CAPM), il livello di leva finanziaria, il tasso *risk free*, l'indice beta (coefficiente di volatilità) e il premio per il rischio; la comunicazione del valore recuperabile determinato, sia nel caso di rilevazione di una perdita di valore, ma soprattutto quando questo supera il valore contabile e, infine, le informazioni relative alla determinazione del *Terminal Value*, ove determinato.

Si riepilogano di seguito i risultati ottenuti:

Tabella 4.4A Voluntary Disclosure Index

Gruppo	VD	MD	Indice medio
Rcs MediaGroup S.p.A.	0,83	1,00	0,92
ENI S.p.A.	0,83	0,98	0,90
De Longhi S.p.A.	0,75	0,74	0,74
Ascopiave S.p.A.	0,67	1,00	0,83
Saipem S.p.A.	0,67	0,93	0,80
Maire Tecnimont S.p.A.	0,67	0,87	0,77
Amplifon S.p.A.	0,67	0,86	0,77
Interpump Group S.p.A.	0,67	0,63	0,65
Fiat S.p.A.	0,58	1,00	0,79
SEAT Pagine Gialle S.p.A.	0,58	0,83	0,71
A2A S.p.A.	0,58	0,50	0,54
DiaSorin S.p.A.	0,50	1,00	0,75
Save S.p.A.	0,50	1,00	0,75

IAS 36 Goodwill Impairment tra Compliance e Disclosure

4. La Disclosure relativa al Goodwill Impairment

Miriam Vanin

Fiat Industrial S.p.A.	0,50	0,91	0,70
Finmeccanica S.p.A.	0,50	0,89	0,70
Ansaldo STS S.p.A.	0,50	0,88	0,69
ENEL Green Power S.p.A.	0,50	0,88	0,69
Piaggio & C. S.p.A.	0,50	0,87	0,68
Parmalat S.p.A.	0,50	0,78	0,64
Luxottica S.p.A.	0,42	1,00	0,71
Ima – Industria Macchine Automatiche S.p.A.	0,42	0,87	0,64
Marcolin S.p.A.	0,42	0,80	0,61
Prysmian S.p.A.	0,42	0,80	0,61
Telecom Italia S.p.A.	0,42	0,79	0,60
Autogrill S.p.A.	0,33	1,00	0,67
Gruppo Editoriale L'Espresso S.p.A.	0,33	1,00	0,67
Indesit S.p.A.	0,33	1,00	0,67
Lottomatica S.p.A.	0,33	1,00	0,67
Mediaset S.p.A.	0,33	1,00	0,67
Hera S.p.A.	0,33	0,87	0,60
Autostrada Torino-Milano S.p.A.	0,33	0,83	0,58
ENEL S.p.A.	0,33	0,82	0,58
Saras S.p.A.	0,33	0,80	0,57
Sogefi S.p.A.	0,33	0,80	0,57
Falck Renewables S.p.A.	0,33	0,78	0,56
Italcementi Group S.p.A.	0,33	0,77	0,55
Datalogic S.p.A.	0,33	0,70	0,52
Engineering S.p.A.	0,33	0,70	0,52
Edison S.p.A.	0,33	0,67	0,50
SIAS S.p.A.	0,33	0,67	0,50
Gruppo Zignago Vetro S.p.A.	0,33	0,67	0,50
Atlantia S.p.A.	0,33	0,59	0,46
Acea S.p.A.	0,33	0,59	0,46
Terna - Rete Elettrica Nazionale S.p.A.	0,33	0,53	0,43
Nice S.p.A.	0,25	0,90	0,58
Italmobiliare S.p.A.	0,25	0,81	0,53
Campari S.p.A.	0,17	1,00	0,58
Arnoldo Mondadori Editore S.p.A.	0,17	0,86	0,52
Telecom Italia Media S.p.A.	0,17	0,83	0,50
Cementir Holding S.p.A.	0,17	0,80	0,48
Pirelli & C. S.p.A.	0,17	0,80	0,48
Recordati S.p.A.	0,17	0,80	0,48
Erg S.p.A.	0,17	0,78	0,47
Benetton Group S.p.A.	0,17	0,70	0,44
Brembo S.p.A.	0,17	0,67	0,42
Impregilo S.p.A.	0,17	0,67	0,42
Trevi Finanziaria Industriale S.p.A.	0,08	0,60	0,34
Marr S.p.A.	-	0,73	0,37
Snam S.p.A.	-	0,13	0,07

Il valore massimo assunto dal *VD index* è pari a 0,83 e riferibile a società che hanno registrato un *MD index* pari ad uno.

L'andamento dell'indice di *disclosure* obbligatoria affiancato all'indice di *disclosure* volontaria (decescente) è molto variabile, pertanto le società che presentano una nota esplicativa particolarmente trasparente in termini di *disclosure* obbligatoria potrebbero non riportare un indice di *voluntary disclosure* altrettanto elevato. È il caso ad esempio di Campari S.p.A., la quale presenta un indice di *disclosure* obbligatoria pari ad uno, ma un *VD index* soltanto pari a 0,17.

Tuttavia, tale verifica è molto limitata a causa delle scarse informazioni aggiuntive che le società inseriscono all'interno delle note illustrative. In generale, si può affermare che la *disclosure* è strettamente ridotta a quanto obbligatoriamente previsto dai principi internazionali, salvo pochi casi eccezionali, pertanto nei prossimi paragrafi si cercherà di comprendere quali potrebbero essere i fattori determinanti del diverso livello di *disclosure* evidenziato per ogni singolo gruppo quotato nel mercato italiano.

4.5 Le determinanti della *disclosure*

Per cogliere in modo maggiormente articolato i vari aspetti connessi alla rappresentazione della tematica dell'Impairment nei bilanci delle società quotate italiane, si è provveduto ad una segmentazione dei bilanci rientranti nel perimetro della ricerca, aggregandoli per macrosettori come identificati da Borsa Italiana, in modo da confrontare andamenti uniformi.

Dalle analisi condotte è emerso che nell'esercizio 2011, su un campione di cinquantanove società con avviamento significativo allocato in almeno una CGU, ventinove hanno effettuato svalutazioni per riduzione di valore dell'avviamento. Di seguito si riporta un riepilogo dei dati raccolti suddiviso per settori merceologici:

Tabella 4.5A Media per settore

Settore	N° gruppi per settore	Impairment Loss		Goodwill		Total Assets		Disclosure Index	
		Value	%	Value	%	Value	%	MD	VD
Servizi al consumo	9	1.093.703	10%	8.684.899	8%	29.552.220	4%	0,92	0,34
Salute	3	8	0%	974.245	1%	2.612.704	0%	0,89	0,44
Petrolio e Gas naturale	5	726.000	7%	5.096.778	5%	166.796.184	21%	0,87	0,53
Beni di consumo	12	262.629	2%	16.897.029	15%	114.204.973	14%	0,84	0,38
Telecomunicazioni	1	7.364.000	69%	36.957.000	33%	83.859.000	11%	0,79	0,42
Industria	18	882.395	8%	17.894.314	16%	137.595.676	17%	0,78	0,36
Tecnologia	1	-	0%	55.943	0%	921.102	0%	0,70	0,33
Servizi pubblici	10	385.517	4%	23.971.910	22%	260.896.996	33%	0,68	0,38
<i>Totale</i>	<i>59</i>	<i>10.714.252</i>		<i>110.532.118</i>		<i>796.438.855</i>			

Dalla tabella emerge che il settore con il livello più elevato di *disclosure*, MD=0,92 è quello dei Servizi al consumo, a cui appartengono nove gruppi tra quelli oggetto della presente ricerca, mentre il settore con il più basso livello di *disclosure* obbligatoria, MD=0,68, è quello dei Servizi pubblici, settore che presenta la maggiore dimensione in termini di *total assets*.

I settori che comprendono le società di maggiori dimensioni sono quello Industriale e quello delle Telecomunicazioni, dal quale abbiamo selezionato una sola società. Quest'ultima, però, è anche quella che detiene l'ammontare più elevato di avviamento e, nel corso del 2011, ha registrato un impairment loss pari al 69% della perdita aggregata delle cinquantanove società esaminate.

Tuttavia, la *disclosure* relativa a questo gruppo raggiunge un livello pari a 0,79, al di sotto della media calcolata in precedenza (media MD=0,81).

Anche il Settore industriale evidenzia un grado di *disclosure* più basso rispetto alla media totale, ciò potrebbe essere dovuto all'incidenza dell'impairment loss, e quindi al tentativo di rendere meno evidente al mercato la presenza di una perdita rilevante oppure la possibilità che questa diventi maggiore. Tuttavia, tale motivazione non è coerente con il settore dei Servizi al consumo, dove il *disclosure index* è particolarmente elevato e l'incidenza dell'impairment loss è superiore a quella del settore industriale.

Risulta perciò evidente la necessità di individuare ulteriori fattori determinanti, oltre alla dimensione, all'incidenza del goodwill e all'incidenza della perdita di valore, che potrebbero spiegare le ragioni che determinano un *disclosure index* relativo alle società appartenenti ai settori dell'Industria, delle Telecomunicazioni e dei Servizi pubblici, inferiore al valore medio.

Un primo tentativo è stato quello di incrociare il settore con il nome della società di revisione che esprime il giudizio sulla conformità del bilancio agli IAS/IFRS.

Secondo Bagshaw (1999), una maggiore fedeltà dell'informativa agli *statement*, era spesso legata al fatto che i documenti esaminati fossero spesso corredati da certificazioni da parte delle società di revisione⁹⁴.

Le società del campione scelgono principalmente le società Reconta Ernst&Young (32%) e PriceWaterhouse Coopers (32%), mentre in minor numero sono controllate da Deloitte&Touche (22%) e KPMG (12%). In relazione, quindi, al numero di gruppi rilevato per ogni società di revisione, si è cercato di capire se il livello di *disclosure* potesse essere riconducibile all'efficacia dell'assurance. Tuttavia, l'analisi non ha condotto ad un risultato soddisfacente, in quanto nessuna di esse prevale rispetto alle altre: dunque questa caratteristica non può essere ritenuta una determinante della *disclosure*.

Dalla letteratura in tema di *disclosure*, si evince un frequente riferimento a *leverage* e redditività come fattori determinanti del livello di *mandatory disclosure*.

L'indebitamento, o *leverage*, è dato dal rapporto della posizione finanziaria netta rispetto al patrimonio netto, con il quale si vuole misurare la sostenibilità del debito finanziario rapportandolo al capitale generato e apportato dai soci. In letteratura si presume che ad un indebitamento più elevato corrisponda un più elevato livello di *disclosure* in quanto può consentire ai creditori una migliore valutazione delle passività dell'impresa.

La redditività - che può essere espressa mediante i classici indici di ritorno sul capitale proprio (ROE), sul capitale investito (ROA), sulle vendite (ROS), ecc. - si presume che, al verificarsi di elevati livelli, determini un più elevato livello di *disclosure*.

Per ogni società è stato calcolato il relativo ROE, dividendo il risultato dell'esercizio per il patrimonio netto di gruppo. I risultati ottenuti sono i seguenti:

⁹⁴ LUCCHESI M., "La disclosure dei resoconti semestrali di gestione IAS-compliant. Evidenze empiriche sulle società quotate italiane", 2012, Financial Reporting, Vol. 1, pp. 75 -112.

Tabella 4.5B Redditività

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>MD medio</i>
ROE < 0%	10	0,80
0% < ROE < 10%	16	0,80
10% < ROE < 15%	21	0,81
ROE > 15%	12	0,83
<i>Totale</i>	<i>59</i>	

Coerentemente con quanto evidenziato da precedenti analisi empiriche, all'aumentare della redditività corrisponde un aumento del livello di *disclosure*. La tabella mette in luce come per bassi valori dell'indice di redditività, il *disclosure index* è inferiore alla media, mentre per valori più elevati, l'indice di *disclosure* supera il valore medio.

Il fattore redditività può essere quindi ritenuto una possibile determinante del livello di *disclosure*, in quanto maggiore è il *return on equity*, maggiore sarà l'impegno da parte degli amministratori di informare gli *stakeholders* sull'andamento del gruppo.

La tabella seguente illustra i risultati ottenuti osservando, invece, quale determinante della *disclosure* obbligatoria il fattore *leverage*.

Tabella 4.5C Leverage

<i>Criterio</i>	<i>N° gruppi</i>	<i>MD medio</i>
Leverage < 0,4	16	0,85
0,4 < Leverage < 0,6	14	0,84
0,6 < Leverage < 1	14	0,81
Leverage > 1	15	0,73
<i>Totale</i>	<i>59</i>	

I valori assunti dall'indice di *leverage* sono sempre maggiori di zero, ciò significa che in nessun caso la posizione finanziaria netta è positiva. In quindici gruppi il *leverage* è maggiore di uno (con un picco massimo pari a 4,93): in questi casi l'indebitamento supera il patrimonio netto e ciò comporta la messa in dubbio della sostenibilità del debito, che è molto alto e rivelatore del fatto che la società non gode di ottima salute.

Si noti che, per le società con *leverage* maggiore di uno, l'indice di *disclosure* è molto basso e, all'aumentare dell'indice di indebitamento, il *disclosure index* diminuisce in maniera costante, contrariamente a quanto invece dimostrato dalla letteratura in materia di *disclosure* dei bilanci societari. Tuttavia, il *disclosure index* qui calcolato è relativo solamente all'informativa riguardante l'Impairment test dell'avviamento e le motivazioni che spingono gli amministratori ad essere più o meno trasparenti relativamente ai temi dell'Impairment test o delle passività dell'impresa potrebbero non essere le medesime. Un indebitamento più elevato può comportare una migliore *disclosure* per consentire ai creditori di meglio valutare le passività dell'impresa, ma può anche comportare una *disclosure* più limitata al fine di occultare alcuni aspetti che hanno comportato l'elevata perdita di valore dell'avviamento.

Tale teoria potrebbe essere confermata mettendo a confronto l'indice di indebitamento con l'incidenza della perdita di valore. La tabella seguente ne riporta i risultati ottenuti:

Tabella 4.5D Incidenza Impairment Loss

<i>Criterio</i>	<i>N° Gruppi</i>	<i>MD medio</i>	<i>Totale Impairment Loss</i>	<i>Incidenza % Impairment Loss</i>
Leverage < 0,4	16	0,85	112.080	1%
0,4 < Leverage < 0,6	14	0,84	1.361.426	13%
0,6 < Leverage < 1	14	0,81	819.773	8%
Leverage > 1	15	0,73	8.420.973	79%
<i>Totale</i>	<i>59</i>		<i>10.714.252</i>	

Tale risultato è confermato anche mettendo in relazione l'indice di *disclosure* obbligatoria con il rapporto tra la posizione finanziaria netta e l'EBITDA, indice un po' meno efficace del precedente ma ugualmente importante, che rivela di quante volte il debito supera il margine operativo lordo, che rappresenta un flusso monetario potenziale. Quando l'indice assume un valore superiore a tre, il debito potrebbe essere ritenuto poco sostenibile.

Tabella 4.5E PFN/EBITDA

<i>Criterio</i>	<i>N° Gruppi</i>	<i>MD medio</i>	<i>Totale Impairment Loss</i>	<i>Incidenza % Impairment Loss</i>
PFN/EBITDA < 1	12	0,87	11.829	0,1%
1 < PFN/EBITDA < 2	14	0,86	1.176.677	11%
2 < PFN/EBITDA < 3	16	0,84	1.100.869	10%
PFN/EBITDA > 3	17	0,70	8.424.877	79%
<i>Totale</i>	<i>59</i>		<i>10.714.252</i>	

Si noti che, come precedentemente evidenziato anche mediante l'indice di *leverage*, la *disclosure* è molto bassa quando il valore dell'indice raggiunge un'entità tale da rendere il debito non più sostenibile.

In conclusione, si può affermare che l'indebitamento, collegato all'incidenza della perdita di valore dell'avviamento, può essere considerato uno dei principali fattori determinanti del basso livello di *disclosure* delle società quotate italiane.

Ciò potrebbe essere dovuto anche al contesto di crisi che caratterizza l'Italia da ormai diversi anni. Si vuole tuttavia ribadire che, a confronto con precedenti analisi empiriche in tema di *disclosure*, ad oggi le imprese appaiono più trasparenti rispetto al passato, quando l'Impairment test era ancora un procedimento sconosciuto ai più e la crisi ancora non padroneggiava i mercati globali. Si ritiene quindi che la crisi economica sia stata un'arma a doppio taglio per la *disclosure*, ogni società ha affrontato questo problema in maniera differente. Da una lato ha fatto sì che le imprese fossero più trasparenti in quanto ha responsabilizzato maggiormente gli amministratori e messo in luce i notevoli rischi che l'impresa può correre, dall'altro ha causato, invece, grosse perdite che le società forse preferiscono in qualche modo celare.

Il miglioramento della *disclosure*, col passare del tempo, potrebbe essere il risultato della perdita costante del carattere di novità che investe il procedimento dell'Impairment test, nonché dell'incessante impegno da parte delle Autorità nel sollecitare gli organi delle società che redigono il bilancio secondo i principi IAS/IFRS a migliorare la trasparenza informativa, in particolar modo quella riferita al tema dell'Impairment.

4.6 Osservazioni conclusive

Il flusso informativo di bilancio, volto a soddisfare i fabbisogni conoscitivi dei soggetti esterni all'impresa, può essere profondamente condizionato dalla formulazione del giudizio di Impairment.

“Vista la ‘tracciabilità’ dei valori economico – finanziari che si sviluppa a partire dalle CGU, il test di Impairment permette di fornire informazioni rilevanti rispetto ai fabbisogni conoscitivi degli investitori finanziari operanti nei mercati dei capitali”⁹⁵.

Il management riveste un ruolo molto importante nella comunicazione verso l'esterno della situazione economico-finanziaria dell'impresa. Egli deve garantire l'attendibilità e l'affidabilità dei risultati del test di Impairment e ha, inoltre, il compito di guidare la corretta interpretazione dei risultati da parte degli *stakeholders*, attraverso un'adeguata *disclosure*.

La capacità di individuare e di comunicare al mercato la natura e l'origine della perdita di valore accertata dimostra la serietà e la correttezza dell'impresa nel tenere sotto controllo i fattori determinanti l'impairment loss e di porre in atto le azioni per rimuovere tali fattori o per impedirne la ripetibilità in futuro, in particolar modo nelle situazioni in cui la perdita rappresenta una distruzione di valore economico e scaturisce da fattori che ricadono sotto la diretta responsabilità aziendale.

Al contrario, “in assenza di un'informativa adeguata può sorgere il rischio che gli operatori del mercato ritengano inaffidabile il processo di Impairment posto in essere dall'impresa e procedano essi stessi, nella misura in cui vengono a conoscenza di indicatori di perdita trascurati dall'impresa oppure non trovano in bilancio accurate informazioni sul processo valutativo condotto o sulle azioni volte a impedire la ripetibilità della perdita, a sottoporre ad Impairment la quotazione del titolo della società”⁹⁶.

Dall'analisi condotta sull'informativa presentata dagli amministratori in materia di Impairment test, è emersa la presenza di una *disclosure* incompleta e per alcuni aspetti lacunosa.

Nel complesso, si è riscontrata una carenza di informazioni circa la determinazione del *fair value* al netto dei costi di vendita e, più in generale, al verificarsi di una perdita di valore

⁹⁵ LIONZO A., “ Il giudizio di Impairment: profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali”, Franco Angeli, 2007

⁹⁶ LIONZO A., “ Il giudizio di Impairment: profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali”, Franco Angeli, 2007

dell'avviamento, le informazioni fornite in merito agli indicatori sintomatici, esterni o interni all'impresa, oppure ai fatti e alle circostanze che hanno determinato l'Impairment loss sono carenti.

Tuttavia, operando un confronto con precedenti analisi empiriche⁹⁷, si è riscontrato un miglioramento dell'atteggiamento dei redattori del bilancio nei confronti dell'informativa in tema di goodwill Impairment, dal momento che la crisi ha messo in luce l'importanza di fornire in modo chiaro e completo l'informativa richiesta dallo IAS 36. Probabilmente, il manifestarsi della crisi dei mercati finanziari e dell'economia reale ha diffuso la generale consapevolezza che i valori di avviamento iscritti in bilancio possono essere oggetto di improvvise e considerevoli perdite di valore.

Mentre nel primo triennio di adozione dei principi IAS/IFRS⁹⁸, caratterizzato da un andamento tendenzialmente favorevole dell'economia e dei mercati con tassi di crescita positivi, l'Impairment test è stato ritenuto una procedura sostanzialmente formale, in uno scenario economico sfavorevole e caratterizzato da elevata incertezza, il management ha compreso appieno l'elevata responsabilità e i notevoli rischi collegati alla conduzione degli Impairment test.

Ad oggi, l'Impairment test è ancora considerato un procedimento tendenzialmente nuovo, infatti, in relazione al livello di *disclosure* osservato si sono distinte due situazioni:

- con riferimento agli aspetti più innovativi introdotti dallo IAS 36, le imprese assumono un atteggiamento comunicativo molto simile tra loro che rispecchia strettamente quanto dettato dal principio stesso: le informazioni comunicate sono uguali indipendentemente dal tipo di business. In questo caso l'informativa appare al lettore del bilancio generica e quindi non adeguata alle caratteristiche dell'impresa.
- in relazione invece agli aspetti più conosciuti, come per esempio il valore d'uso, si osserva una maggiore ricchezza e varietà di informazioni. Questa situazione è certamente positiva in quanto permette ai destinatari del bilancio di meglio

⁹⁷ Ricerche empiriche condotte in anni recenti sui bilanci italiani rivelano una *disclosure* particolarmente limitata: BISOGNO M., MATONTI G., "La disclosure del bilancio in forma abbreviata delle piccole imprese", 2012, Financial Reporting, Vol. 1, pp. 45-73; D'ALAURO G., "L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure", 2011, Financial Reporting, Vol. 3, pp. 11-43; VENEZIANI M., BOSIO L., "La riduzione di valore delle attività e l'Impairment test".

⁹⁸ Le precedenti ricerche empiriche hanno rivelato una *disclosure* più limitata rispetto a quella evidenziate dalla presente analisi.

comprendere il valore attribuito all'avviamento, non più sottoposto ad ammortamento sistematico. Tuttavia, solo su certi aspetti si è rilevata una certa apertura comunicativa, la quale viene meno nelle situazioni maggiormente sfavorevoli.

Occorre segnalare che i risultati del test e la natura della perdita possono differire e suscitare reazioni differenziate tra i lettori del bilancio. Ad esempio, l'impairment loss non sempre esprime un'effettiva distruzione di valore, inoltre essa può trasmettere informazioni di diverso significato, anche quando esprime un'effettiva distruzione di valore. È compito del management approfondire e spiegare la natura delle perdite di valore accertate.

Una *disclosure* ampia e dettagliata sul processo di Impairment rappresenta uno strumento essenziale dal quale dipende il grado di fiducia dei soggetti esterni e, in particolare, degli investitori finanziari verso l'informativa trasmessa attraverso il bilancio, in quanto un'appropriata trasparenza informativa può contribuire a ridurre l'incertezza e le sue conseguenze negative.

L'Impairment test potrebbe diventare uno strumento in grado di migliorare la comunicazione economico-finanziaria di bilancio, fornendo informazioni di grande rilievo per gli *stakeholders*.

CONCLUSIONI

Con il presente lavoro si è voluto dare un contributo allo studio della *compliance* relativa al procedimento di Impairment test, messo in atto dalle maggiori società quotate italiane in relazione al valore di avviamento, considerata l'importanza rivestita da tale test nell'ambito del complesso trattamento contabile delineato dai principi internazionali IAS/IFRS. Si è posta inoltre particolare attenzione alla completezza e alla qualità dell'informativa richiesta dal principio IAS 36.

Si tratta di un tema complesso e connotato da molteplici criticità, dal momento che è lasciata ampia discrezionalità ai redattori del bilancio nell'applicazione del test. Tra le problematiche di maggior rilievo vi sono la determinazione delle *cash generating unit* e la stima del *recoverable amount*, che rappresentano anche le fasi più importanti del test di Impairment.

La complessità che caratterizza l'Impairment test ha portato alla conduzione di una ricerca empirica con la duplice finalità di valutare la *compliance* con lo IAS 36 delle metodologie adottate dalle maggiori società quotate italiane nell'applicazione del Goodwill Impairment, e di indagare i fattori che potrebbero spiegare gli eventuali comportamenti di non-*compliance*.

La ricerca ha avuto ad oggetto l'analisi dei bilanci consolidati di settantatré società quotate nel mercato italiano, selezionate – escludendo il settore finanziario - all'interno dell'indice FTSE Italia All-Share. Il campione, che rappresenta il 32% del totale delle società quotate – escluse quelle del settore finanziario - include i gruppi di maggiori dimensioni: infatti, la capitalizzazione di borsa, in aggregato, rappresenta più dei due terzi del totale.

Innanzitutto, è stato proposto un set di indicatori in grado di valutare l'incidenza della voce avviamento sui valori di bilancio. In aggregato, l'avviamento incide sulle attività dello stato patrimoniale in media per il 14%, sul patrimonio netto per il 45% e sulla capitalizzazione di borsa per più del 100%. L'elevata incidenza sul patrimonio netto e soprattutto sulla capitalizzazione di borsa mette in evidenza quanta parte del patrimonio netto è legata alla voce avviamento, nonché il peso del goodwill sulla solidità patrimoniale. Un elevato valore

del rapporto G/CAP potrebbe comportare una aspettativa negativa da parte del mercato nei confronti del rendimento del capitale investito nel gruppo.

Mentre l'incidenza del goodwill è risultata particolarmente significativa, la perdita di valore dell'avviamento, rilevata soltanto nel 45% dei casi, è risultata sostanzialmente trascurabile. In aggregato, quindi, nonostante l'elevato valore del goodwill, al 31 dicembre del 2011 gran parte di esso è rimasto a formare il patrimonio delle società osservate.

In secondo luogo, si è voluto verificare il grado di *compliance* raggiunto dai gruppi del campione in relazione ai diversi aspetti regolati dallo IAS 36 per l'attuazione dell'Impairment test. L'analisi ha riguardato l'individuazione delle *cash generating unit*, l'allocazione dell'avviamento, la stima del *fair value* al netto dei costi di vendita e la misurazione del valore d'uso.

Nell'identificazione delle CGU le società sono risultate essenzialmente IAS-compliant, in quanto quasi la totalità del campione è conforme al principio IFRS 8-*Settori operativi*, secondo il quale le CGU non devono superare la dimensione del settore operativo o dei settori in cui l'impresa opera. Tuttavia, si è osservata una limitatezza nel chiarire i criteri mediante i quali l'identificazione è avvenuta, ossia se le unità corrispondono ai settori operativi, alle aree geografiche, oppure alle singole società del gruppo e così via, trasferendo al lettore del bilancio tale laborioso compito. Al contrario, non si sono rilevati problemi nell'allocazione dell'avviamento.

Per quanto concerne il calcolo del valore recuperabile, invece, tra gli aspetti di maggiore criticità spiccano le stime del *fair value less costs to sell* e del *value in use*. In generale, si è riscontrata una netta predominanza nell'utilizzo del valore d'uso rispetto al *fair value*. Ciò è dovuto principalmente alla difficoltà di stima di tale valore, basata sulla conoscenza dei prezzi correnti delle attività; a causa della crisi finanziaria, che ha comportato una turbolenza dei mercati, i prezzi di mercato sono divenuti misure distorte del valore delle attività e non sono in grado di esprimere informazioni *value relevant* in condizioni di grave crisi di liquidità.

Nella stima del valore d'uso, si è evidenziata una netta predominanza dell'utilizzo del WACC determinato mediante il metodo Discounted Cash Flow, mentre nel calcolo del *fair value*, scelto raramente quale valore recuperabile, prevale l'utilizzo del metodo dei multipli, probabilmente per la sua semplicità, mentre in alcuni casi si è fatto riferimento a transazioni

comparabili. La scelta dell'approccio di valutazione è risultata quindi sostanzialmente *IAS-compliant*.

Entrando nello specifico del calcolo del valore d'uso, l'analisi della *compliance* si è rivelata più complessa, in quanto le informazioni non richieste espressamente dallo IAS 36 non vengono quasi mai fornite dai redattori del bilancio. Tuttavia si è evidenziato che il 16% del campione adotta flussi e tassi coerenti tra loro, ma nessuna società si è espressa sui metodi di transizione da un tasso di attualizzazione post-imposte ad un tasso ante-imposte.

Si è così proceduto ad identificare le principali situazioni di *non-compliance*, le quali appaiono essere: la scelta dell'approccio di valutazione, il metodo di calcolo del valore d'uso, la scelta del calcolo ante- o post- imposte, le modalità con cui è stato tenuto conto del rischio e come è stato stimato il *terminal value*.

Per quanto riguarda il rischio operativo specifico della CGU, che lo IAS 36 prevede debba essere conteggiato nella stima del valore d'uso (aggiustando i flussi di cassa oppure il tasso di sconto) anche in questo caso le società non sono state molto trasparenti. Infatti, soltanto quindici gruppi comunicano tale aspetto, quattordici dei quali tengono conto del rischio nel tasso di sconto. Tuttavia, a causa della carenza di informazioni, non è stato possibile esprimere giudizi in merito alla correttezza della stima del tasso.

Un ultimo elemento, non meno rilevante, è dato dalla valutazione del *Terminal Value*. Il 68% dei gruppi ha fornito informazioni sufficienti per rilevare una buona *compliance* su tale aspetto. La totalità dei gruppi adotta un tasso di crescita nei limiti imposti dalla legge e la scelta della lunghezza dei piani pluriennali risulta essere in *compliance* con lo IAS 36.

Sono state in tal modo identificate cinque principali aree in cui si possono riscontrare aspetti di *non-compliance*: il numero di CGU individuate, ritenuto non in *compliance* se inferiore al numero di settori operativi; la mancanza di una descrizione di *cash generating unit*; il tasso di crescita, che deve essere inferiore a quello del settore, e la lunghezza dei piani pluriennali, per cui è previsto un massimo di cinque anni; la mancanza di informazioni sufficienti sul rischio e sul calcolo del tasso di attualizzazione ante-imposte.

A causa delle difficoltà incontrate nel raccogliere le informazioni, si può affermare che un giudizio completo sulla *compliance* relativa al Goodwill Impairment non può essere espresso, ma è possibile asserire che la maggior parte dei casi di *non-compliance* è data, non

tanto dall'errata applicazione dello standard, bensì dalla scarsa informativa espressa nei bilanci consolidati.

In ultima istanza, si è cercato di individuare alcune possibili cause che conducono le società a non rispettare completamente le disposizioni dello IAS 36. Una prima ragione potrebbe essere rappresentata dal carattere di novità che riveste il test di Impairment, nonché dalla difficoltà di calcolo, in particolar modo con riferimento all'avviamento. Inoltre, la recente crisi finanziaria ha comportato la svalutazione di elevati valori di avviamento derivanti dalle numerose acquisizioni avvenute prima della crisi, contribuendo ad un peggioramento dell'immagine delle società: per questo motivo potrebbero essere incentivate ad estromettere alcuni particolari importanti dall'informativa comunicata nel bilancio.

Anche la dimensione aziendale è apparsa influire sul grado di *compliance*: infatti i bilanci dei gruppi di dimensioni più elevate sono risultati più trasparenti rispetto a quelli dei gruppi più piccoli. Inoltre, le società con un avviamento più consistente sono più incentivate – ed obbligate – a fornire maggiori informazioni e di conseguenza sono maggiormente in *compliance* rispetto ai gruppi con valori di avviamento poco significativi.

In conclusione, si può pertanto confermare che la non-*compliance* è data principalmente dall'assenza di informazioni complete sugli aspetti richiesti dallo standard.

Per queste ragioni è stata condotta, nel quarto capitolo, una seconda analisi empirica riguardante esclusivamente l'informativa presente nei bilanci delle società quotate italiane. La trattazione svolta assume rilievo alla luce dei recenti Documenti emanati dalle Autorità – Banca d'Italia, Consob e Isvap - mediante i quali gli amministratori dei gruppi quotati sono stati invitati a prestare maggiore attenzione ad una rappresentazione più completa delle note illustrative.

L'indagine è stata condotta sullo stesso campione di società selezionato per l'analisi di *compliance*, al fine di avviare un'analisi qualitativa e quantitativa dell'informativa fornita dagli amministratori dei principali gruppi quotati italiani. A tal fine, è stata predisposta una *checklist* riassuntiva dell'informativa obbligatoria richiesta dallo IAS 36, in particolare quando a) la società rileva una perdita di valore significativa, b) il valore dell'avviamento allocato in almeno una CGU è significativo e c) la società pone in essere l'analisi di sensitività.

Si è potuto pertanto constatare che, in generale, al verificarsi di una perdita di valore dell'avviamento, appaiono carenti le informazioni fornite in merito alle caratteristiche delle *cash generating unit* e ai fatti e alle circostanze che hanno determinato l'*Impairment loss*. Inoltre, si è riscontrata una generale carenza di informazioni circa la determinazione del *fair value* al netto dei costi di vendita.

I gruppi con avviamento significativo (cinquantanove su sessantasei gruppi con avviamento positivo) hanno riportato una *disclosure* sostanzialmente positiva: la maggiore difficoltà si è osservata, oltre che nel fornire informazioni relative alla stima del *fair value*, nella rappresentazione esauriente degli assunti di base e nel descrivere l'approccio del management nel determinare il valore assegnato ad ogni assunto.

Con riferimento, infine, all'analisi di sensitività, a parere di chi scrive quest'ultima rappresenta per le società un elemento di verifica "facoltativo", ritenendo plausibile la scelta di effettuarla oppure non effettuarla. Coloro che hanno posto in essere il test di sensitività hanno rilevato un valore recuperabile estremamente positivo rispetto al valore contabile, pertanto l'analisi ha avuto lo scopo principale di confermare tale esito.

Nonostante i risultati delle analisi dimostrino che la *disclosure* in Italia presenta ancora ampi spazi di miglioramento, si è riscontrato un cambiamento positivo dell'atteggiamento dei redattori del bilancio nei confronti dell'informativa in tema di goodwill Impairment. Ciò è dovuto sia all'impegno delle Autorità, sia alla recente crisi finanziaria, che ha messo in luce l'importanza di fornire in modo chiaro e completo l'informativa richiesta dallo IAS 36.

Infine, attraverso la costruzione di un *disclosure index*, si è cercato di valutare il grado di *disclosure* di ognuna delle società che nell'esercizio 2011 hanno riportato un valore di avviamento significativo. Il risultato medio ottenuto è stato pari a MD=0,81, pertanto il campione di società ha fornito un'informativa incompleta per circa il 19%. Soltanto un gruppo ha riportato un *MD index* inferiore allo 0,5, mentre in dodici casi è pari ad uno.

Mediante l'indice di *disclosure* si è cercato di individuare andamenti costanti al fine di capire quali potessero essere i fattori determinanti la limitata *disclosure*.

A tale scopo, le società sono state opportunamente suddivise in base al settore di appartenenza, rilevando il miglior grado di *disclosure* all'interno del macrosettore dei Servizi al consumo. Sono stati inizialmente ipotizzati alcuni fattori determinanti, quali la dimensione, l'incidenza del goodwill e l'incidenza della perdita di valore; questi però non

sono risultati soddisfacenti in quanto si sono osservati elementi di incoerenza nel momento in cui si sono posti in relazione ai diversi settori.

Si è fatto così riferimento alla letteratura in tema di *disclosure*, dove si sono riscontrati frequentemente gli indici di *leverage* e di redditività come fattori determinanti del livello di *mandatory disclosure*. L'indice di redditività, opportunamente calcolato, ha effettivamente dimostrato che, più grande è il *return on equity*, maggiore è l'impegno da parte degli amministratori nell'informare gli *stakeholders* sull'andamento del gruppo. Attraverso il calcolo dell'indice di *leverage*, invece, nella presente analisi si è verificato l'effetto opposto a quello riportato nella letteratura⁹⁹: un maggior indebitamento ha comportato una *disclosure* più limitata, probabilmente al fine di celare gli aspetti determinanti l'elevata perdita di valore dell'avviamento.

In generale, si può affermare che la qualità dell'informativa presente nei bilanci delle società quotate italiane, seppur parzialmente migliorata, rimane per alcuni aspetti inadeguata e lacunosa. Tale considerazione assume rilevanza in virtù del fatto che qualità e trasparenza dell'Impairment test rappresentano i veri antidoti alla crisi globale.

L'attuale congiuntura economica ha inciso su diverse variabili che caratterizzano i fondamenti teorici alla base dei principi contabili internazionali. A parere di chi scrive, la crisi finanziaria ha rappresentato un'arma a doppio taglio per la *disclosure*: da una lato ha fatto sì che le imprese fossero più trasparenti in quanto ha responsabilizzato maggiormente gli amministratori e messo in luce i notevoli rischi che l'impresa può correre, dall'altro ha causato, invece, grosse perdite che le società forse preferiscono in qualche modo occultare. Mentre il sistema italiano persegue la finalità di tutela patrimoniale di creditori e soci, ossia quella di preservare l'integrità del capitale sociale, al contrario, gli IAS/IFRS perseguono una finalità di *disclosure*, volta a soddisfare l'esigenza di fornire un quadro informativo che consenta l'assunzione di decisioni consapevoli da parte dei risparmiatori.

Inoltre, vista la moltitudine di valutazioni discrezionali e soggettive, è importante che il test di Impairment sia illustrato con completezza di informazioni nelle Note esplicative.

Stante tutto ciò, si può affermare che il livello di *compliance* e il grado di *disclosure* sono mutualmente interconnessi. Nel presente lavoro si è avuto modo di comprendere che,

⁹⁹ un indebitamento più elevato comporta una migliore *disclosure* per consentire ai creditori di meglio valutare le passività dell'impresa

nell'attuale momento storico, la conformità ai principi internazionali IAS/IFRS influenza in modo rilevante il livello qualitativo e quantitativo dell'informativa di bilancio.

Riferimenti bibliografici

AA.VV., *"Il bilancio secondo i principi contabili internazionali IAS/IFRS. Regole e applicazioni"*, Giappichelli, Torino, 2008.

Accademia italiana di economia aziendale, *"L'analisi degli effetti sul bilancio dell'introduzione dei principi contabili internazionali IAS/IFRS - Gruppo di studio e attenzione dell'Accademia italiana di economia aziendale"*, Rirea, Roma, 2007, pp. 98 -108

BANCA D'ITALIA/CONSOB/ISVAP, *"Informazioni da fornire nelle relazioni 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, *"Esercizi 2009 e 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 marzo 2010

BAUER R., MEZZABOTTA C., *"Perdite di valore e avviamento secondo i principi IFRS"*, quaderno n. 34, Ordine dei dottori commercialisti e degli esperti contabili, SAF – Scuola di alta formazione Luigi Martino, 2006, Milano

BEATTY A., WEBER J., *"Accounting discretion in fair value estimates: An examination of SFAS 142 goodwill impairments."*, 2006, Journal of Accounting Research, Vol. 44 (2), pag. 257-288

BIANCONE P.P., *"Le attività immateriali, l'avviamento e l'Impairment nei bilanci. Principi contabili internazionali (IAS/IFRS) e US GAAP"*, 2006, Giuffrè Editore

BISOGNO M., MATONTI G., *"La disclosure del bilancio in forma abbreviata delle piccole imprese"*, 2012, Financial Reporting, Vol. 1, pp. 45 -73

CAMERAN M, CAMPA C., *"La scelta operata dalle società italiane con riferimento ai principi contabili da utilizzare per la redazione del bilancio d'esercizio (IAS/IFRS versus standard nazionali): un'indagine empirica."*, 2010, Rivista dei Dottori Commercialisti, Vol. 61, pp. 483-505.

CARLIN T., FINCH N., *"Goodwill Impairment - An Assessment of Disclosure Quality and Compliance Levels by Large Listed Australian Firms"*, 2008, MGSM WP

CARLIN, T., M., FINCH N., FORD G., *"An examination of disclosure quality of goodwill impairment testing in a post-IFRS environment – a stakeholder perspective"*, 2007, MGSM WP

CARPENTER B. W., BOYLE D. M., *"Testing Goodwill for Impairment: An optional consideration of qualitative factors"*, 2011, The CPA Journal, pag. 36-39

COMMISSIONE PER I PRINCIPI CONTABILI, *"Guida all'applicazione dell'Impairment test dello IAS 36: determinazione delle perdite di valore delle immobilizzazioni materiali, immateriali e finanziarie"*, 2006

D'ALAURO G., *"Cambiamenti di Cash Generating Unit e valutazione dell'avviamento"*, 2011, Financial Reporting, Vol. 2

D'ALAURO G., *"L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure"*, 2011, Financial Reporting, Vol. 3, pp. 11-43

Deloitte & Touche, *"Impairment IAS 36 – Executive Summary"*, 2010

ELLIS, M., *"Goodwill accounting: Everything has changed and nothing has changed"*, 2001, Journal of Applied Corporate Finance, Vol. 14, pag. 103 - 112

Ernst & Young, 2010, *"Impairment accounting – the basics of IAS 36, Impairment of Assets"*

Ernst & Young, 2011, *"IAS 36 Impairment testing: practical issues"*

GRAVINA, N., 2007. "*I.A.S. 36 (Impairment Test): profili applicativi*", disponibile al seguente indirizzo: <http://www.commercialistatelematico.com/articoli/pubblici/>

GUATRI L., BINI M., "*L'Impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*", 2009, Milano, EGEA

HAYN, C., HUGHES, P., "*Leading Indicators of Goodwill Impairment*", 2006, Journal of Accounting, Auditing & Finance, Vol. 21 Issue 3, pag. 223-265

LAGHI E., "*L'ammortamento dell'avviamento: aspetti economici, civilistici e contabili*", 1994, Giappichelli Editore

LIBERATORE, G., MAZZI, F., 2010. "*Goodwill disclosure level under IAS 36 and cost of debt in European companies.*", (working papers), disponibile al seguente indirizzo: <http://ssrn.com/abstract=1687024>

LIONZO A., "*Il giudizio di Impairment: profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*", Franco Angeli, 2007

LUCCHESI M., "*La disclosure dei resoconti semestrali di gestione IAS-compliant. Evidenze empiriche sulle società quotate italiane*", 2012, Financial Reporting, Vol. 1, pp. 75 -112

MARKOVIC S., OGUZ S. S., "*Impairment of Goodwill: A study about differences in goodwill impairment and the enforcement regarding impairment of goodwill in Europe, the US and in the UK, France, Germany and Sweden*", 2011, University of Gothenburg

MORETTI P., "*Finalità e destinatari di un bilancio IAS*", Corriere Tributario 33/2004, pp. 2593-2599

NOVA M., "*Impairment test: l'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*", Egea, Milano, 2006

OIC, "*Impairment e Avviamento; applicazione 2 – dicembre 2009*", 2009, Giuffrè Editore

PETERSEN C., PLEMBORG T., *"How Do Firms Implement Impairment tests of Goodwill?"*, ABACUS, Vol. 46, No. 4, 2010

PIERI V., *"Le dinamiche dei valori di avviamento nei bilanci dei principali gruppi quotati italiani"*, Quaderno n.1/2009, Università degli Studi di Foggia, disponibile al seguente indirizzo: <http://www.dseagmeg.unifg.it/pubblicazioni.quaderni.asp>

PISANO S., LANDRIANI L., *"The determinants of segment disclosure: an empirical analysis on Italian listed companies"*, 2012, Financial Reporting – n. 1, pp. 113-132

RINALDI L., *"L'applicazione degli IAS/IFRS: analisi della trasparenza nei bilanci consolidati delle società quotate"*, 2009, Sole 24 Ore

SANTESSO E., MARCON C., *"La riduzione di valore delle attività: guida allo studio e all'applicazione dello IAS 36"*, 2011, Gruppo 24 Ore

SCIUTO D., *"Guida pratica alla transizione agli IAS/IFRS. Parte seconda: metodologie e finalità a confronto"*, 2007, disponibile al seguente indirizzo: <http://www.commercialistatelematico.com/articoli/2007/10/guida-pratica-alla-transizione-agli-iasifrs.-parte-seconda-metodologie-e-finalita-a-confronto.html>

TEODORI C., VENEZIANI M., *"Intangible e trasparenza informativa. La disclosure sulle immobilizzazioni immateriali e sull'impairment test"*, Revisione contabile Vol. 74, pp. 39-49

VENEZIANI M., BOSIO L., *"La riduzione di valore delle attività e l'Impairment test"*, cap.6