Università
Ca'Foscari
Venezia

Corso di Laurea magistrale
in Amministrazione, Finanza e Controllo

Tesi di Laurea

Ca' Foscari
Dorsoduro 3246
30123 Venezia

L'impairment test dell'avviamento e la disclosure nelle note al bilancio

Relatore
Ch. Prof. Carlo Marcon
Correlatore
Ch. Prof.ssa Chiara Mio

Laureanda
Nadia Salvador
Matricola 821085

Anno Accademico
2012 / 2013

INDICE

INTRODUZIONE.....1

1 AVVIAMENTO: LE VALUTAZIONI PRELIMINARI AL TEST DI IMPAIRMENT

1.1 Introduzione.....3

1.2 Avviamento: emersione del valore.....3

1.3 Avviamento: allocazione del valore.....26

1.3.1 Disclosure nelle note al bilancio.....40

1.4 Conclusioni.....41

2 LE FASI DELL'IMPAIRMENT TEST E LA DISCLOSURE NELLE NOTE AL BILANCIO

2.1 Introduzione.....45

2.2 Test di impairment: il valore contabile delle cash-generating unit.....45

2.3 Il valore recuperabile delle cash-generating unit.....49

2.3.1 La disclosure per il valore recuperabile.....53

2.3.2 Il fair value.....53

2.3.2.1 La disclosure per il fair value.....60

2.3.3 Il valore d'uso.....62

2.3.3.1 Il tasso di attualizzazione.....69

2.3.3.2 Il valore terminale.....74

2.3.3.3 La disclosure per il valore d'uso.....78

2.4 Il confronto al centro dell'impairment test.....79

2.4.1 La disclosure per le cash-generating unit e per l'analisi di sensitività...87

2.5 Gli spazi di earnings management nel test di impairment dell'avviamento.....91

2.6 Conclusioni.....99

3 INFORMATIVA SULL'IMPAIRMENT TEST DELL'AVVIAMENTO SECONDO LO IAS 36

3.1 Introduzione.....105

3.2 Letteratura esistente.....105

3.3 Procedimento di analisi e risultati ottenuti.....113
3.3.1 Descrizione del campione selezionato.....117
3.3.2 Analisi quantitativa e relativi risultati: avviamento e svalutazione.....119
3.3.2.1 Analisi dello Stato Patrimoniale e risultati ottenuti.....119
3.3.2.2 Analisi del Conto Economico e risultati ottenuti.....123
3.3.3 Analisi della disclosure.....131
3.3.3.1 Indice di disclosure.....132
3.3.3.2 Risultati ottenuti dall'analisi dell'informativa.....135
3.4 Conclusioni.....147
Appendice 1.....151

CONCLUSIONI.....153
BIBLIOGRAFIA.....159

INTRODUZIONE

L'avviamento merita una considerazione speciale, in qualità di posta contabile che dà voce a risorse e a condizioni immateriali che non trovano rappresentazione negli schemi di bilancio. Esso si assume pertanto il compito di sopperire a certi limiti di riconoscimento in vigore per alcune risorse immateriali, e di testimoniare la presenza di potenziali fonti di vantaggio competitivo in azienda, che potranno tradursi in futuro in benefici economici.

Al fine di seguire il percorso seguito dall'avviamento in impresa, il lavoro si struttura in tre capitoli. Il primo di essi intende descrivere il trattamento contabile dell'avviamento secondo le disposizioni dei principi contabili internazionali IFRS. All'elencazione di alcuni concetti ad esso relativi, come la distinzione tra avviamento internamente generato ed avviamento acquisito a titolo oneroso, segue l'illustrazione delle circostanze che ne fanno sorgere il valore. Quest'ultimo, una volta rilevato, deve essere periodicamente testato, per verificare l'eventuale necessità di una sua svalutazione, attraverso un procedimento che prende la denominazione di *impairment test*. Esso, così come disposto dal principio contabile internazionale IAS 36, si configura per fasi; le prime due, antecedenti al test stesso, ossia l'identificazione delle unità generatrici di flussi finanziari e l'allocazione dell'avviamento a tali unità, per una sua valutazione indiretta, vanno a completare il primo capitolo.

Nel secondo vengono illustrate le modalità di effettuazione del test, partendo dalla determinazione dei valori fondamentali al fine di appurare l'emersione di perdite di valore per l'avviamento, ossia il valore contabile ed il valore recuperabile delle unità generatrici di flussi finanziari. Le peculiarità delle stime per i due parametri di riferimento del valore recuperabile, il *fair value* ed il valore d'uso, concludono la descrizione dell'impianto valutativo da predisporre per il test di *impairment*. Si giunge quindi a spiegare il confronto alla base del test e le modalità di imputazione delle eventuali perdite di valore rilevate. Un ultimo paragrafo del secondo capitolo si focalizza poi su un aspetto singolare, ovvero le politiche di *earnings management* praticabili in sede di *impairment*. Per ogni stima funzionale al test viene inoltre descritta la *disclosure* che il principio IAS 36 chiede di riportare nelle note al bilancio.

Data l'importanza che tale *disclosure* riveste nel far comprendere ad un soggetto esterno all'impresa se e in che misura il processo di *impairment* è stato propriamente portato a termine, il terzo capitolo va ad impostare un lavoro di analisi riguardante la valutazione del livello di tale informativa. In seguito all'elencazione della letteratura esistente sul tema della *disclosure* per l'*impairment test* dell'avviamento si prosegue con la chiarificazione della metodologia di analisi seguita, dei criteri di selezione del campione di imprese e dei risultati ottenuti. In particolare, l'analisi non riguarda soltanto la *disclosure*, ma verte anche sull'esposizione dell'avviamento nel prospetto di Stato Patrimoniale e della sua rilevanza in termini quantitativi rispetto alle altre poste patrimoniali, e sull'indicazione della sua svalutazione nel Conto Economico, con un collegamento dell'entità delle perdite a possibili politiche di bilancio, per concludersi con la disamina del livello di informativa per la verifica dell'avviamento, mediante il calcolo di un indice di *disclosure*.

Capitolo 1

AVVIAMENTO: LE VALUTAZIONI PRELIMINARI AL TEST D'IMPAIRMENT

1.1 Introduzione

Il capitolo intende descrivere il trattamento contabile dell'avviamento secondo le disposizioni dei principi contabili internazionali IFRS.

Una prima parte cerca di esplicitare alcuni concetti relativi a tale posta di bilancio, in particolare la distinzione tra avviamento esterno ed interno e la ricerca delle componenti che lo costituiscono. Si illustrano inoltre le circostanze che fanno sorgere il valore d'avviamento e le valutazioni ai fini dell'identificazione residuale dello stesso.

Una seconda parte tratta le due fasi che precedono il test di *impairment* per la verifica della tenuta del valore d'iscrizione nel tempo, ossia l'identificazione delle unità generatrici di flussi finanziari, di ausilio per il test, e l'allocazione dell'avviamento a tali unità.

1.2 Avviamento: emersione del valore

L'avviamento rappresenta una posta contabile di particolare derivazione, in quanto entità che può racchiudere al suo interno una molteplicità di elementi ritenuti troppo eterei[1] per trovare autonomo riconoscimento nel prospetto di bilancio.

Immagine di prestigio, quota di mercato significativa, ubicazione favorevole, rete di vendita estesa, esperienza accumulata, tradizione produttiva, qualità ed addestramento delle risorse umane, *know-how* tecnologico, combinazione di fattori produttivi vincente, abilità del *management*, reputazione di affidabilità e relazioni contrattuali consolidate con fornitori, clienti e finanziatori, costituiscono soltanto una frazione del complesso di condizioni immateriali d'azienda che vanno a comporre l'avviamento di un'impresa in funzionamento.

[1] K. W. CHAUVIN, M. HIRSCHEY, *Goodwill, profitability, and the Market Value of the Firm*, Journal of Accounting and Public Policy, vol. 13, 1994, p. 160

L'avviamento è un "modo d'essere" proprio dell'azienda, legato "alla *leadership* e alla qualità del progetto strategico, all'organizzazione umana, tecnica e produttiva, alle competenze diffuse nelle risorse umane, alle relazioni instauratesi con l'ambiente competitivo".[2]

Un'abilità superiore nell'accrescere i flussi di cassa di breve termine, un buon *management*, una valida struttura organizzativa e la detenzione dell'esclusiva in termini di riconoscimento del *brand* e di accesso alla tecnologia costituiscono un esempio di condizioni intangibili che dotano l'azienda di una forza[3] fuori dal normale.

Si comprende la natura di tale posta contabile ponendosi degli interrogativi in merito alle fonti che in impresa generano guadagni superiori alla media[4]. L'avviamento, infatti, esiste in quanto ci sono delle attività che non sono contabilizzate, quali conoscenze e capacità particolari, alta abilità del *management*, condizione di monopolio, rete stabile di relazioni, buona reputazione, situazione di mercato favorevole, *staff* eccellente, clientela consolidata. Soltanto la dote dell'onniscienza[5] permetterebbe di individuare uno per uno questi intangibili, di calcolare il loro valore e di eliminare così l'avviamento dal prospetto di Stato Patrimoniale.

L'avviamento assume quindi la veste di "contenitore" della miriade di risorse immateriali peculiari di ogni azienda, che la distinguono, la mettono in risalto e sono fonte di vantaggio competitivo, ma rimangono non identificabili.

Esistono infatti intangibili specifici che possono essere separati dall'avviamento, in quanto rappresentano beni riconosciuti a livello contabile, ed intangibili generici che al contrario non sono scindibili o scorporabili dall'azienda stessa.[6]

L'avviamento o *goodwill* viene distinto in due categorie: quello "originario" o "internamente generato" o "autoprodotto", posseduto in misura più o meno elevata da tutte le imprese in funzionamento, e quello "derivato" o "derivativo" o "acquisito a titolo oneroso", che si ricollega a complessi aziendali acquisiti.[7]

---

[2] M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2004, p. 11

[3] K. W. CHAUVIN, M. HIRSCHEY, *Goodwill, profitability, and the Market Value of the Firm*, Journal of Accounting and Public Policy, vol. 13, 1994, p. 162

[4] R. S. GYNTHER, *Some "Conceptualizing" on Goodwill*, The Accounting Review, Aprile 1969, p. 247

[5] R. S. GYNTHER, *Some "Conceptualizing" on Goodwill*, The Accounting Review, Aprile 1969, p. 248

[6] M. ORLANDI, *Avviamento acquisito in caso di cessione d'azienda*, il fisco, 7/2011, fascicolo 1, p. 987

[7] G. CAPODAGLIO, M. SANTI, *Avviamento ed impairment test*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Marzo-Aprile 2010, p. 165

L'avviamento originario non viene rilevato in contabilità; il Codice Civile, i principi contabili nazionali e quelli internazionali proibiscono esplicitamente l'accoglimento di tale valore nell'attivo di bilancio.

L'art. 2426 del Codice Civile autorizza l'iscrizione dell'avviamento "se acquisito a titolo oneroso" e "nei limiti del costo per esso sostenuto".

Il principio contabile nazionale OIC 24 "Immobilizzazioni immateriali" indica che "l'avviamento internamente generato non può essere capitalizzato ed iscritto nel bilancio d'esercizio, sia perché esso non è definibile in termini di oneri e costi ad utilità differita nel tempo (venendo così meno uno dei requisiti fondamentali per la sua iscrivibilità), sia perché esso costituisce il valore attuale di un flusso di futuri utili sperati, presunti."

Il principio contabile internazionale IAS 38, "Attività Immateriali", afferma che le spese che sono fonte di benefici economici futuri, ma che non conducono alla creazione di attività immateriali, in quanto non soddisfano i requisiti di riconoscimento, alimentano l'avviamento "di origine endogena"."L'avviamento generato internamente non deve essere riconosciuto come un'attività"[8], dispone tale principio, perché non è una risorsa identificabile (non è separabile né deriva da diritti contrattuali o altri diritti legali), non è controllata dall'impresa e non può essere misurata in maniera attendibile al costo.[9]

"Un'attività è una risorsa controllata dall'entità[10], come risultato di eventi passati, e dalla quale sono attesi in futuro flussi di benefici economici.[11] Tale definizione si trova nel *Framework*, o "quadro sistematico", ovvero la "cornice concettuale" che disciplina l'emanazione, la revisione e l'applicazione dei principi contabili internazionali[12]; definizione che delinea i requisiti di identificazione di un'attività, materiale o immateriale che sia, che sono i seguenti:

- il controllo da parte dell'entità, cioè il potere di usufruire dei benefici economici futuri che derivano dall'attività e di limitare l'accesso a tali benefici da parte di

---

[8] *"Internally generated goodwill shall not be recognised as an asset."* International Accounting Standard (IAS) 38, par. 48

[9] IAS 38, par. 49

[10] "Per entità si intende una singola impresa oppure un gruppo, che comprende la capogruppo e le sue controllate." F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 25 nota 54

[11] *"An asset is a resource controlled by the entity as a result of past events and from which future economic benefits are expected to flow to the entity."* The Conceptual Framework for Financial Reporting, capitolo 4: The Framework (1989): the remaining text, par. 4.4, lettera a)

[12] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 25

terzi.[13] La presenza per tale risorsa di diritti legali, come ad esempio diritti di proprietà, diritti d'autore, licenze e concessioni, assicura il controllo su di essa; l'impresa può tuttavia dimostrare la situazione di controllo anche in assenza di tutele legali. Nel momento in cui un'azienda controlla i benefici che provengono da un bene oggetto di *leasing*, per esempio, l'esistenza del diritto di proprietà non è essenziale per poter identificare il bene come un'attività.[14] [15] Un ulteriore esempio può essere fornito dalla situazione di sviluppo di *know-how* interno che, mantenuto segreto[16], soddisfa la definizione di attività se l'impresa ha il controllo sui benefici che ne derivano, senza che sia necessaria la tutela legale.[17] Lo *standard* IAS 38, per tale aspetto, fa riferimento ad una situazione ipotetica di disponibilità di personale qualificato da parte di un'azienda ed alla previsione di ulteriori incrementi di competenze legati a programmi di formazione ed addestramento. L'impresa ritiene che il personale presterà il proprio servizio in maniera duratura e che questo apporterà dei benefici economici. Il controllo su questi ultimi è tuttavia insufficiente affinché un *team* qualificato, o abilità elevate dal punto di vista tecnico, soddisfino la definizione di attività immateriale, a meno che non ci sia una specifica tutela giuridica per l'utilizzo e l'ottenimento dei benefici economici collegati.[18]

---

[13] IAS 38, par. 13

[14] Questo in ossequio al principio della prevalenza della sostanza sulla forma, indicato nel *Framework*: *"In assessing whether an item meets the definition of an asset, attention needs to be given to its underlying substance and economic reality and not merely its legal form."* The Conceptual Framework for Financial Reporting, capitolo 4: The Framework (1989): the remaining text, par. 4.6.

[15] "Per valutare se un elemento soddisfa la definizione di attività, passività o di patrimonio netto si deve prestare attenzione alla sua specifica sostanza e alla realtà economica che rappresenta e non semplicemente alla sua forma legale. Si consideri il caso del *leasing* finanziario:" a fronte di un formale contratto di locazione, "la sostanza e la realtà economica sono che il locatario acquisisce i benefici economici per l'uso dell'attività locata per la maggior parte della sua vita utile e, in contropartita, si impegna a pagare per tale diritto un importo che approssima il *fair value* dell'attività e i connessi oneri finanziari. Perciò il *leasing* dà luogo ad elementi che soddisfano la definizione di attività e di passività e sono rilevati come tali nello Stato Patrimoniale del locatario." U. SOSTERO, P. FERRARESE, M. MANCIN, C. MARCON, *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, Libreria Editrice Cafoscarina,Venezia, 2010, p. 77

[16] La segretezza può comportare un uso esclusivo che dura indefinitamente e che protegge dalla concorrenza. R. H. NELSON, *The Momentum Theory of Goodwill*, The Accounting Review, vol. 28, n. 4, Ottobre 1953, p. 495

[17] The Conceptual Framework for Financial Reporting, capitolo 4: The Framework (1989): the remaining text, par. 4.12

[18] IAS 38, par. 15

Nonostante quindi la situazione di controllo sia più facilmente dimostrabile tramite la presenza di diritti legali, un'azienda può comunque provare di essere in grado di controllare i benefici economici futuri in altri modi.

- l'attesa di benefici economici futuri, intesi come il potenziale contributo, diretto o indiretto, all'ottenimento di flussi in entrata. L'attività può essere ceduta attraverso un atto di scambio e quindi contribuire in modo diretto con la relativa entrata di mezzi finanziari, oppure può venire impiegata nell'attività economica dell'impresa e contribuire indirettamente mediante la cessione dei prodotti o dei servizi ottenuti grazie al suo utilizzo.[19] Esistono infatti diverse modalità attraverso cui i benefici economici futuri incorporati in un'attività possono giungere all'impresa. La risorsa può infatti essere utilizzata singolarmente o combinata con altre attività per la produzione di beni o servizi che verranno poi venduti, può essere scambiata con altre attività, può servire ad estinguere un debito o può essere distribuita ai titolari dell'impresa a titolo remunerativo.[20] Si può tradurre anche in risparmi di costo, come evidenzia il principio IAS 38, che descrive come l'utilizzo della proprietà intellettuale in un processo di produzione renda possibile una futura riduzione di costi operativi piuttosto che un incremento di ricavi.[21]

Il carattere di immaterialità dell'avviamento pone poi altre condizioni ai fini dell'identificazione, secondo quella che è la definizione di attività immateriale, ossia un'attività identificabile e non monetaria priva di sostanza fisica:[22]

- l'identificabilità, che si verifica quando l'attività è, in alternativa:
  a) separabile, cioè in grado di essere "divisa dall'impresa e venduta, trasferita, concessa in licenza, noleggiata o scambiata, singolarmente o insieme ad un contratto correlato, ad un'altra attività identificabile o ad una passività";
  b) "deriva da diritti contrattuali o legali".[23]

[19] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 38
[20] The Conceptual Framework for Financial Reporting, capitolo 4: The Framework (1989): the remaining text, par. 4.10
[21] IAS 38, par. 17
[22] "*An intangible asset is an identifiable non-monetary asset without physical substance*." IAS 38, par. 8
[23] IAS 38, par. 12

- l'immaterialità e non monetarietà, per specificare l'ambito di applicazione dello IAS 38, che esclude ad esempio gli strumenti finanziari, dotati sì di immaterialità, ma anche di carattere monetario.[24]

Le definizioni di attività e di attività immateriale prevedono quindi i requisiti di identificazione suddetti; ai fini del riconoscimento delle attività in bilancio, però, tali requisiti devono essere considerati congiuntamente a quelli di iscrizione, in quanto le definizioni precedenti comprendono elementi che non possono comparire in bilancio perché non soddisfano i criteri di riconoscimento. Tali criteri riguardano tutte le attività, sia materiali sia immateriali, e sono i seguenti:

- è probabile che i benefici economici futuri attesi dall'attività affluiranno all'impresa.[25] Le attività immateriali sono caratterizzate da maggiore aleatorietà[26] rispetto a quelle materiali, per cui il principio IAS 38 stabilisce che tale probabilità sia valutata secondo presupposti ragionevoli e sostenibili, che rappresentano la migliore stima da parte del *management* del complesso di condizioni economiche che si verificheranno lungo la vita utile[27] dell'attività, attribuendo un peso maggiore alle informazioni di origine esterna rispetto a quelle interne.[28]
- il costo dell'attività deve poter essere misurato in maniera attendibile.[29] Il costo rappresenta la misura iniziale di riferimento per il valore dell'attività intangibile.[30] L'attendibilità è una qualità che identifica un'informazione completa, neutrale e priva di errori, che fornisce una corretta rappresentazione della realtà.[31]

---

[24] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 209

[25] The Conceptual Framework for Financial Reporting, capitolo 4: The Framework (1989): the remaining text, par. 4.38, 4.44 e IAS 38, par. 21

[26] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 211

[27] Per vita utile si intende, in alternativa, il periodo lungo il quale ci si attende che l'attività sia disponibile all'uso da parte dell'impresa, o il numero di prodotti o di unità similari che ci si attende siano ottenuti grazie all'attività. *"Useful life is:*

(a) the period over which an asset is expected to be available for use by an entity; or

(b) the number of production or similar units expected to be obtained from the asset by an entity."

IAS 38, par. 8

[28] IAS 38, par. 22-23

[29] The Conceptual Framework for Financial Reporting, capitolo 4: The Framework (1989): the remaining text, par. 4.38 e IAS 38, par. 21

[30] IAS 38, par. 24

[31] *"Information is reliable when it is complete, neutral and free from error."* The Conceptual Framework for Financial Reporting, capitolo 4: The Framework (1989): the remaining text, par. 4.38

Le risorse intangibili che rispondono alla definizione di attività immateriale e ai su indicati requisiti per essere iscritte in bilancio, vengono distinte dal generico valore di avviamento e compaiono espressamente nel prospetto di Stato Patrimoniale.

L'avviamento internamente generato riassume invece elementi che non possiedono questi requisiti, di conseguenza non può essere iscritto in bilancio.

Se tali elementi sono però oggetto di acquisizione in sede di operazione straordinaria (fusione, scissione, cessione …), vanno a costituire parte dell'avviamento iscrivibile in bilancio.[32] Tale avviamento è detto derivato, e costituisce la categoria che si contrappone al *goodwill* interno. Nonostante il generale riconoscimento che, in pratica, le due categorie di avviamento sono indistinguibili perché entrambe in grado di contribuire ai flussi in entrata, si mantiene tra le due una distinzione netta a livello contabile.[33]

Se si considera poi che il bilancio è destinato a fornire informazioni principalmente agli investitori di capitale di rischio attuali e potenziali, come previsto dal *Framework*, risulta di difficile comprensione la scelta di nascondere a tali soggetti il potenziale rendimento del loro investimento in capitale proprio nella società, dato dal valore di avviamento, indipendentemente dal fatto che esso sia stato oggetto di acquisto o meno.[34]

Si può notare come le aziende detengano un "potenziale" che rimane nascosto[35], contabilmente parlando, fino a quando un'operazione di acquisizione lo rende visibile ed origina il suo valore.

L'attitudine dell'azienda a generare in futuro sovraredditi[36] viene in tali occasioni riconosciuta, ed emerge dalla differenza esistente tra il valore di mercato dell'impresa,

---

[32] IAS 38, par. 10 e par. 68

[33] Nell'ambito di regole condivise ed affermate che si rifanno ad un sistema di rilevazione contabile a doppia entrata e basato sul costo storico, Bloom individua i limiti che impediscono il riconoscimento dell'avviamento endogeno. Non solo, una volta che si va a contabilizzare tale avviamento interno, sembra impossibile giungere ad un accordo in merito ad un metodo valido per il trattamento del suo valore. Nonostante quindi il riconoscimento a livello generale che in sostanza le due classi di avviamento sono indistinguibili per quanto riguarda la loro capacità di generare flussi in entrata, sembra che gli studiosi in materia contabile si sforzino di mantenere la distinzione tra le due categorie per sottostare ai limiti propri del sistema di rilevazione contabile. M. BLOOM, *Accounting for Goodwill*, ABACUS, vol. 45, n. 3, 2009, p. 382

[34] G. CAPODAGLIO, M. SANTI, *Avviamento ed impairment test*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Marzo-Aprile 2010, p. 176

[35] J. COHEN, *Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit*, Wiley, USA, 2005, p. 23

determinato considerando ad esempio la sua capitalizzazione di borsa, cioè il valore di mercato, a prezzi correnti, di tutte le azioni dell'impresa, o il valore derivante da stime per la sua cessione, ed il suo patrimonio netto contabile.[37]

Essendo impossibile, come già precedentemente esposto, giungere ad una valutazione autonoma dell'avviamento, nel momento in cui si deve procedere ad una sua quantificazione si mettono in pratica modalità di determinazione residuale dello stesso.

Nel tempo si sono succeduti differenti approcci[38]; uno di questi individua l'avviamento derivato nella differenza tra il prezzo di negoziazione dell'azienda ed il valore del patrimonio netto contabile.

Una seconda impostazione utilizza il patrimonio netto che si ottiene dalla differenza tra attività e passività a valori correnti, per cui l'avviamento va a costituire l'eccedenza del corrispettivo pagato rispetto al patrimonio netto rivalutato, e viene denominato "sovrapprezzo di avviamento".[39]

Un terzo approccio determina l'avviamento come la differenza tra il valore economico del capitale ed il patrimonio netto rettificato, in cui il valore economico del capitale, o capitale economico, viene individuato come il valore massimo che può essere attribuito al complesso aziendale in base alle prospettive di redditività futura. Tale valore può divergere anche in modo significativo dal prezzo, che è il risultato di una serie di condizioni particolari di negoziazione, quali la forza contrattuale delle parti, le asimmetrie informative, la necessità di vendere o acquistare, il bisogno di raggiungere una certa posizione di potere. L'avviamento così specificato viene definito "plusvalore di avviamento".[40]

Una quarta impostazione va ad includere nel patrimonio netto rivalutato le risorse immateriali non contabilizzate, riducendo in questo modo il valore attribuibile all'avviamento.

---

[36] Tale considerazione rappresenta una formulazione alternativa del concetto di avviamento. M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2004, p. 28

[37] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 213

[38] M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2004, p. 33

[39] E. SANTESSO, U. SOSTERO, *Dispensa di ragioneria generale e applicata*, Libreria Editrice Cafoscarina, Venezia, 2010, p. 6

[40] E. SANTESSO, U. SOSTERO, *Dispensa di ragioneria generale e applicata*, Libreria Editrice Cafoscarina, Venezia, 2010, p. 6

Si può affermare che la differenza tra il corrispettivo trasferito ed il patrimonio netto risultante dal bilancio dell'azienda oggetto di aggregazione rappresenta una differenza "grezza", che deve passare attraverso le fasi seguenti ai fini dell'identificazione dell'avviamento:

1) una prima porzione della differenza viene allocata alle attività e alle passività dell'impresa aggregata nel momento in cui le si valuta a valori correnti, andando ad identificare il patrimonio netto rivalutato;
2) la differenza che residua, ossia l'eccedenza tra il corrispettivo trasferito ed il patrimonio netto a valori correnti, viene spesso identificata nella pratica come avviamento. Il corrispettivo trasferito riflette il valore d'azienda alla luce delle prospettive reddituali future, ma risente anche delle condizioni di negoziazione. Per procedere correttamente, quindi, si dovrebbe rilevare la parte di eccedenza riferibile alla differenza tra capitale economico e corrispettivo trasferito come onere ("cattivo affare") o provento ("buon affare") dell'esercizio.
3) l'eliminazione della componente legata alle condizioni di negoziazione permette l'identificazione del "vero" avviamento, che apprezza unicamente la prospettica capacità dell'impresa di remunerare il capitale proprio.[41]

Così come un'attrezzatura può essere vista come una componente di uno stabilimento produttivo, l'avviamento derivato può essere individuato come una componente di qualcosa di più grande, che comprende al suo interno tutti gli altri elementi, ovvero l'investimento in un'impresa oggetto di acquisizione. Secondo una prospettiva *top-down*[42], l'ammontare totale dell'investimento viene scomposto in tutte le sue parti costituenti. Una volta che le varie attività oggetto di investimento sono identificate, ciò che resta porta ad assegnare un valore all'avviamento, che rappresenta ciò che rimane "in eccesso"[43] rispetto a quanto è identificabile, secondo un approccio di determinazione residuale dello stesso, adottato anche nelle impostazioni precedentemente descritte.

---

[41] U. SOSTERO, E. SANTESSO, *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, p. 229

[42] L. T. JOHNSON, K. R. PETRONE, *Is Goodwill an Asset?*, Accounting Horizons, vol. 12 n. 3, Settembre 1998, p. 295

[43] *" … goodwill is what is "left over"…"* L. T. JOHNSON, K. R. PETRONE, *Is Goodwill an Asset?*, Accounting Horizons, vol. 12 n. 3, Settembre 1998, p. 294

La visione opposta, definita *bottom-up*[44], va a disaggregare l'avviamento derivato nelle componenti che lo costituiscono, che, secondo quanto affermato dai principi contabili statunitensi[45], sono le seguenti:

1) l'eccesso dei *fair value*[46] rispetto ai valori contabili delle attività nette acquisite e riconosciute. Certe volte tale eccesso viene incluso nel valore d'avviamento a causa di difficoltà nell'accertamento del *fair value* di alcuni *asset*[47];
2) il *fair value* di altre attività che non sono riconosciute contabilmente dall'impresa acquisita. Il non riconoscimento potrebbe verificarsi in quanto tali attività non possiedono i requisiti per l'iscrizione, oppure si considera che i costi da sostenere per la loro quantificazione superano i benefici che ne derivano;
3) il valore dell'elemento "*going-concern*"[48], o continuità aziendale, proprio del complesso aziendale acquisito. Tale elemento rappresenta l'abilità dell'impresa acquisita di realizzare in autonomia[49] un rendimento maggiore grazie al suo complesso aziendale organizzato rispetto a quanto renderebbero le varie attività del complesso gestite separatamente.

   Questa componente può essere costituita sia dall'avviamento preesistente che l'impresa oggetto di acquisizione ha generato al suo interno, sia dall'avviamento che tale azienda ha precedentemente acquistato a titolo oneroso. La considerazione di tale componente ammette quindi l'iscrizione in bilancio

---

[44] L. T. JOHNSON, K. R. PETRONE, *Is Goodwill an Asset?*, Accounting Horizons, vol. 12 n. 3, Settembre 1998, p. 294

[45] Più precisamente nello *Statement of Financial Accounting Standards (SFAS) n. 141 – Business Combinations*, ora sostituito dall'*ASC (Accounting Standards Codification) 805*, emanati dal FASB (*Financial Accounting Standards Board*).

[46] Il *fair value* è il prezzo, stabilito alla data di misurazione, che si riceve per vendere un'attività o che si paga per trasferire una passività in una transazione regolare tra i soggetti facenti parte del mercato.
"Fair value is the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date." International Financial Reporting Standard (IFRS) 3, *Business Combinations*, Appendice A, modificato nel Maggio del 2011 a seguito dell'emissione dell'IFRS 13, *Fair Value Measurements*.
Il *fair value* fino a quel momento era definito"l'ammontare per il quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili."
"*The amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.*" IFRS 3, Appendice A (2010)

[47] L. T. JOHNSON, K. R. PETRONE, *Is Goodwill an Asset?*, Accounting Horizons, vol. 12 n. 3, Settembre 1998, p. 295

[48] *"… an entity is a going concern and will continue in operation for the foreseeable future."* The Conceptual Framework for Financial Reporting, capitolo 4: The Framework (1989): the remaining text, paragrafo 4.1

[49] *"… as a stand-alone business …"* L. T. JOHNSON, K. R. PETRONE, *Is Goodwill an Asset?*, Accounting Horizons, vol. 12 n. 3, Settembre 1998, p. 295

dell'avviamento interno generato dall'acquisita, che può essere visto anche come la conseguenza di specifiche sinergie interne all'impresa che riguardano le attività del complesso aziendale.[50]

L'avviamento originario qualifica difatti l'azienda quale istituto destinato a perdurare nel tempo (*going concern)*, grazie all'attitudine a produrre utili futuri, e trova fondamento "nel composito sistema di relazioni interne di organizzazione".[51]

Il termine "*going concern*" individua un'impresa "che sta andando", che sta facendo il suo percorso, cioè che è destinata a perdurare, ma lo è in quanto già affermata, già operante, cioè già avviata, ed all'impresa ben avviata si riconosce il suo avviamento. All'elemento "*going concern*" viene assegnato un valore perché l'acquisizione di un'impresa che possiede le caratteristiche sopra menzionate dà una "spinta iniziale"[52] alla nuova entità risultante dall'operazione di aggregazione aziendale, che la autorizza a non dover cominciare dal principio nello sviluppo della sua attività. Quest'ultima eventualità richiederebbe infatti un impiego di denaro e di dedizione per un lungo periodo di tempo prima di arrivare a detenere tale avviamento;

4) il valore delle sinergie attese dalla combinazione aziendale risultante. Tali benefici sono unici e specifici per ogni combinazione, in quanto derivano dall'unione dei *business* di una particolare azienda con un'altra, per cui differenti combinazioni vanno a risolversi in diverse sinergie e quindi valori attribuibili.

   Questa componente fa comprendere che l'avviamento derivato non è la semplice emersione contabile dell'avviamento internamente generato, in quanto una parte del valore assegnabile all'avviamento ha origine dall'esterno, cioè dall'operazione di aggregazione aziendale in sé;

5) i possibili errori di misurazione del costo dell'azienda acquisita;

---

[50] J. F. CASTA, L. PAUGAM, H. STOLOWY, *An explanation of the nature of internally generated goodwill based on aggregation of interacting assets*, International Conference of the French Finance Association (AFFI), 11-13 Maggio 2011, disponibile all'indirizzo web http://ssrn.com/abstract=1833624, p. 4

[51] M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2004, p. 35

[52] *" … a starting "push"…"* R. H. NELSON, *The Momentum Theory of Goodwill*, The Accounting Review, vol. 28, n. 4, Ottobre 1953, p. 491

6) i sovrapprezzi o sottopagamenti non giustificati economicamente, ma derivanti dall'attività di negoziazione del prezzo di offerta, il quale può salire o scendere a seconda delle condizioni contingenti in cui si svolge la contrattazione.

L'analisi delle componenti sopra illustrate può fare chiarezza sulla natura economica dell'avviamento. In particolare, le componenti 1 e 2, relative rispettivamente all'eccesso del *fair value* di alcuni *asset* sul loro valore contabile ed al *fair value* di attività acquisite ma non riconosciute contabilmente, sono loro stesse delle attività o sono parte di altre attività, per cui rientrano impropriamente nel valore di avviamento.

Le componenti 5 e 6, che si rifanno agli errori di misurazione del costo dell'azienda acquisita e ai sovra o sotto pagamenti economicamente non giustificati, non costituiscono dal punto di vista concettuale parti dell'avviamento, in quanto gli errori di misurazione si collegano al *fair value* delle attività o delle passività acquisite, mentre i sovrapprezzi o sottopagamenti si traducono rispettivamente in un ricavo o in un costo.[53]

Sebbene a livello pratico tutte e sei le componenti possano andare a formare l'avviamento, così come lo si determina, cioè in via residuale, a livello concettuale solo la terza componente, ovvero il valore della continuità aziendale, e la quarta, il valore delle sinergie, costituiscono l'avviamento. Più precisamente, la somma delle componenti 3 e 4 va a determinare il "*core goodwill*", cioè l'avviamento in senso stretto, il "cuore" del *goodwill* stesso, la parte che ha maggiore rilievo e significato. Tali componenti fondamentali possono anche assumere la denominazione che le ricollega al loro ruolo all'interno del *core goodwill*: l'elemento del *going-concern* viene a tal proposito definito *going-concern goodwill*, mentre quello delle sinergie viene riassunto nel termine *combination goodwill*.[54]

Un esempio potrebbe risultare utile al fine di comprendere le differenze tra questi ultimi due concetti di avviamento.

Esempio

L'impresa A acquisisce l'impresa B; questa operazione si rifletterà in significativi risparmi di costo, che permettono il riconoscimento del valore d'avviamento. In particolare, se il *fair value* degli *asset* netti o, in altre parole, il patrimonio netto rivalutato di B, è di 100 e il suo valore di mercato è di 140, il suo "*going-*

[53] M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2004, pp. 82-85

[54] L. T. JOHNSON, K. R. PETRONE, *Is Goodwill an Asset?*, Accounting Horizons, vol. 12 n. 3, Settembre 1998, p. 295-296

concern goodwill" è di 40, dato da 140 – 100; quindi B da sola ha al suo interno un valore di avviamento pari a 40.

Se A acquisisce B pagando 200, riconosce un "*combination goodwill*" di 60, dato da 200 – 140, quindi l'operazione di per sé genera un avviamento di 60.

Il "*core goodwill*" è di conseguenza 100, dato dalla somma fra "*going-concern goodwill*" e "*combination goodwill*".

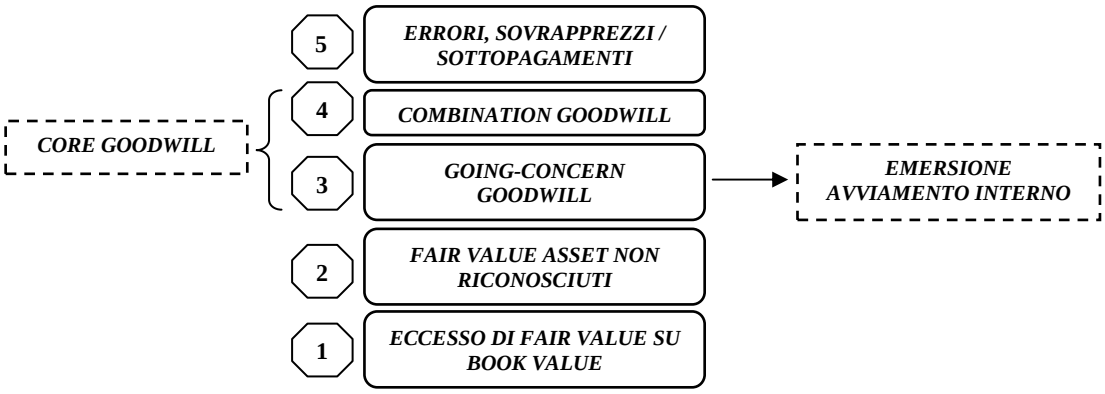

Figura 1: una prospettiva bottom-up

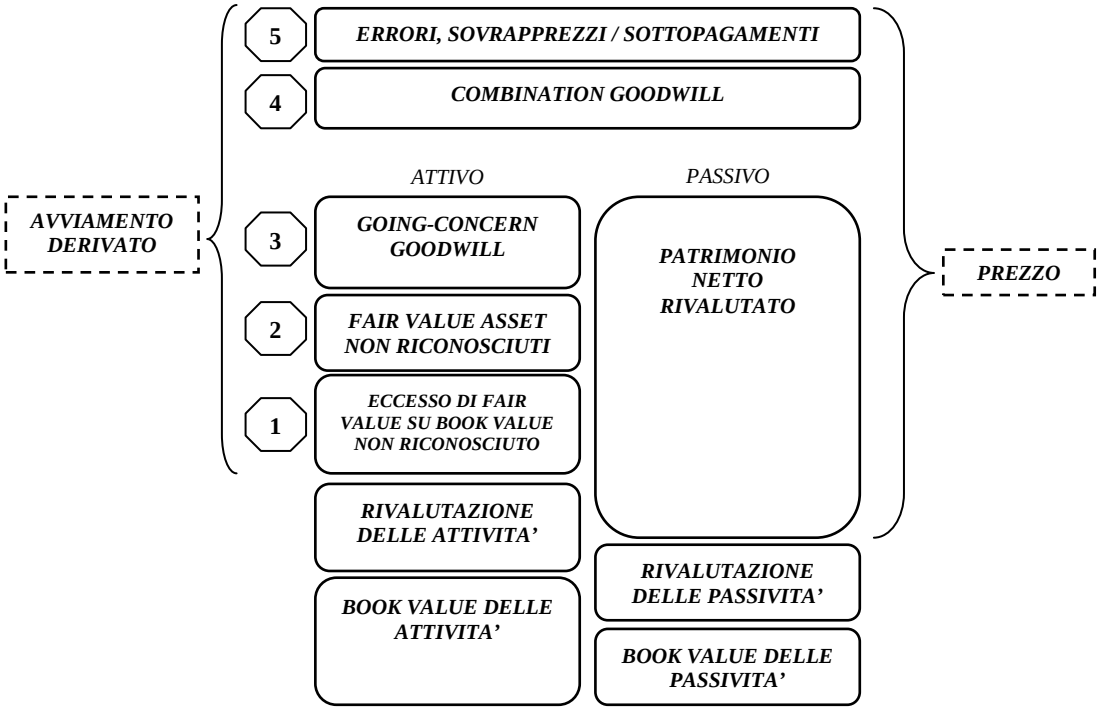

Figura 2: la determinazione del prezzo di acquisto

Fonte: rielaborazione da J. F. CASTA, L. PAUGAM, H. STOLOWY, *An explanation of the nature of internally generated goodwill based on aggregation of interacting assets*, International Conference of the French Finance Association (AFFI), 11-13 Maggio 2011, disponibile all'indirizzo web http://ssrn.com/abstract=1833624, p. 36

Nonostante tale "dissezione" dell'avviamento sia utile per comprendere le sue determinanti a livello concettuale, a livello pratico è impossibile distinguere tali componenti dal complessivo valore di avviamento, che viene quindi ad essere la risultante di un complesso di valori più o meno rappresentativi di benefici futuri attesi.[55]

Il trasferimento di un insieme di elementi patrimoniali organizzati può sì generare avviamento positivo o *goodwill*, ma anche avviamento negativo, o disavviamento, o *badwill*. Tale *negative goodwill* si riscontra nel momento in cui il prezzo di negoziazione pattuito è inferiore al valore corrente del patrimonio netto dell'azienda oggetto di trasferimento.[56]

Il *badwill* individua l'attitudine dell'azienda a produrre sottoredditi, cioè redditi inferiori a quelli ritenuti normali[57], e proprio tali previsioni reddituali sfavorevoli fanno sì che il prezzo da pagare per l'acquisizione dell'azienda venga decurtato per scontare le perdite attese. La motivazione alla base di tale acquisto e della conseguente assunzione delle eventuali perdite è legata alla possibilità di disporre comunque di un'organizzazione di fattori produttivi.

Il termine "avviamento negativo" può essere ritenuto non appropriato o privo di senso, in quanto un'azienda può detenere avviamento, derivante dalla prospettiva di utili futuri, o non detenerlo, ma non può considerare un avviamento di segno negativo.[58]

---

[55] Sembra che anche gli investitori provino a fare un distinguo tra le varie componenti dell'avviamento, attribuendo loro pesi differenti a fini valutativi. In particolare, le componenti del *core goodwill* verrebbero valutate positivamente dal mercato, mentre le altre componenti sarebbero valutate negativamente. S. T. HENNING, B. L. LEWIS, W. H. SHAW, *Valuation of the Components of Purchased Goodwill*, Journal of Accounting Research, vol. 38, n. 2, Autunno del 2000, pp. 375-386

[56] S. ALFIERO, U. BOCCHINO, *Avviamento negativo*, Guida alla Contabilità & Bilancio, n. 23, 2010, p. 73

[57] Tale visione si ricollega alla disciplina nazionale. In particolare, se si prevede che la società acquistata sosterrà perdite negli esercizi immediatamente successivi all'acquisto, l'avviamento negativo va accreditato ad un fondo per rischi ed oneri, da utilizzare per fronteggiare le perdite che si sosterranno. U. SOSTERO, E. SANTESSO, *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, pp. 234-237. Nelle Basis for Conclusions dell'IFRS 3, però, si può osservare che l'indicata natura del *negative goodwill* non è quella di prevedere perdite future, che di fatto trovano già rappresentazione nella riduzione del *fair value* dei singoli elementi patrimoniali. F. CAPUTO, *Le aggregazioni aziendali, il controllo ed il principio contabile internazionale IFRS 3*, Cacucci Editore, Bari, 2008, p. 107

[58] E. E. COMISKEY, J. E. CLARKE, C. W. MULFORD, *Is Negative Goodwill Valued by Investors?*, Accounting Horizons, vol. 24, n. 3, 2010, p. 334. Se si ritiene che il capitale economico costituisca il limite massimo attribuibile al valore del capitale netto rappresentabile in bilancio, non si può in nessun caso verificare la situazione alla base dell'emersione dell'avviamento negativo, ossia il superamento del valore del capitale economico da parte del patrimonio netto rivalutato. Questa concezione ammette quindi valori di avviamento nulli o positivi, ma non negativi, in quanto l'assegnazione al capitale d'impresa di un valore superiore al capitale economico è ritenuta irragionevole, perché tale valore non è realizzabile

Gli organismi di emanazione dei principi contabili americani ed internazionali utilizzano l'espressione "buon affare"[59], in riferimento a tale avviamento, per sottolineare il fatto che lo "sconto" riconosciuto all'impresa acquirente è espressione, appunto, di un buon affare.

Ci possono essere diverse ragioni alla base di un "*bargain purchase*"[60]; una di queste è la situazione di difficoltà finanziaria in cui riversa l'impresa oggetto di acquisizione, a seguito di perdite, di condizioni di mercato sfavorevoli o di una generale depressione a livello economico. Un'altra ragione è rappresentata dal cambiamento di strategia da parte dell'azienda *target*, che preferisce focalizzarsi sul "*core business*" e liberarsi di quanto è ad esso estraneo, ossia di *business* che non si ricollegano alla natura d'impresa o che sono di più complessa gestione. Alcune caratteristiche peculiari dell'azienda che va ad acquisire possono poi favorire la conclusione dell'affare, quali una buona sintonia con i bisogni dall'azienda che vende, la disponibilità a comprare tutti gli *asset* in blocco, senza andare a "spezzettare" un complesso aziendale organizzato, o un'esperienza pregressa nel *business* oggetto di cessione. Un'ulteriore ragione può essere individuata nelle imperfezioni del mercato, tra cui la presenza di un unico soggetto o pochi soggetti acquirenti.

La rilevazione iniziale di un avviamento o di un "*bargain purchase*" viene disciplinata a livello internazionale dal principio contabile IFRS 3 "Aggregazioni Aziendali". È proprio in occasione di un'operazione di aggregazione aziendale che può emergere il valore d'avviamento.

Un contesto dinamico e di crescente complessità quale quello attuale, caratterizzato da continui mutamenti degli scenari macroeconomici di riferimento, rende possibile una crescita dimensionale quasi unicamente per vie esterne, ricorrendo a forme di

---

attraverso flussi di reddito futuri. Gli IFRS, riconoscendo l'eccedenza negativa tra il corrispettivo trasferito ed il capitale netto di gestione a valori correnti come "buon affare", non vanno a considerare l'eventualità che si sia in presenza di avviamento negativo derivante da prospettive reddituali sfavorevoli; sembra quindi che anche i principi neghino la possibilità che il capitale netto di gestione a valori correnti possa superare il capitale economico. U. SOSTERO, E. SANTESSO, *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, pp. 231-233 e p. 244

[59] O "*bargain purchase*", espressione utilizzata sia dal FASB sia dallo IASB.

[60] D. M. KATZ, *Secrets of the bargain basement*, CFO, Maggio 2011, pp.21-23

integrazione e di collaborazione con altre imprese e, di conseguenza, anche ad operazioni di aggregazione aziendale.[61]

Il principio in questione detta una disciplina omogenea per tutti i casi riconducibili a tali operazioni, privilegiando la loro sostanza e prescindendo dalla forma giuridica che le pone in essere. Le operazioni della specie, eccetto alcuni casi espressamente previsti, devono tutte essere contabilizzate come acquisizioni[62], in quanto nel contesto internazionale rileva il loro aspetto sostanziale.

Rientrano nell'ambito di applicazione del principio le operazioni di natura straordinaria previste dall'ordinamento nazionale:

- la fusione di società;
- la scissione;
- la cessione ed il conferimento d'azienda;
- le operazioni di scambio di partecipazioni, ossia titoli rappresentativi del capitale dell'entità acquisita, che vengono ad essere detenuti dall'acquirente.

Sono incluse nella categoria anche le aggregazioni aziendali fra entità con scopo mutualistico e quelle che derivano da accordi contrattuali e non da partecipazioni nel capitale, come, ad esempio, i consorzi.

Sono escluse dall'ambito di applicazione:

- le aggregazioni di aziende soggette a comune controllo, cioè controllate dallo stesso soggetto. Tale esclusione deriva dal fatto che questa operazione di gestione straordinaria modifica solamente la struttura giuridica del gruppo, con una riorganizzazione interna ad esso, senza che vi sia trasferimento del controllo, che rimane in capo al soggetto che ce l'aveva precedentemente;
- le aggregazioni per costituire una *joint venture* , in quanto nessuno dei soggetti coinvolti nell'operazione ottiene il controllo dell'impresa risultante, essendo il controllo congiunto per contratto.[63]

L'esclusione dallo *standard* internazionale si verifica anche nel momento in cui l'acquisizione di attività, di gruppi di esse o di passività non costituisce un *business*.

---

[61] F. CAPUTO, *Le aggregazioni aziendali, il controllo ed il principio contabile internazionale IFRS 3*, Cacucci Editore, Bari, 2008, p. 1

[62] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, pp. 613-615

[63] F. CAPUTO, *Le aggregazioni aziendali, il controllo ed il principio contabile internazionale IFRS 3*, Cacucci Editore, Bari, 2008, pp. 93-94

Un *business* viene definito come un insieme di input e di processi applicati a tali input, che hanno la capacità di creare degli output.[64] Consiste quindi in un set integrato di attività che hanno come elementi essenziali gli input ed i processi che ad essi vengono applicati, che congiuntamente andranno a determinare i risultati, sotto forma di dividendi, risparmi di costo o altri benefici economici. Un *business*, tuttavia, non necessita l'inclusione di tutti gli input o processi che il venditore del *business* utilizzava in precedenza, se il soggetto che lo acquisisce prosegue nella produzione di output integrando il *business* con i suoi input e processi.[65]

In assenza di prova contraria, si ha la presunzione che un particolare set di attività nel quale è presente dell'avviamento costituisca un *business*. Non è necessario, però, che un *business* detenga al suo interno avviamento.[66]

Se gli *asset* acquisiti non costituiscono un *business*, la transazione deve essere rilevata come un semplice acquisto di attività, ognuna considerata singolarmente.[67]

Si definisce quindi aggregazione aziendale o *business combination* "una transazione o altro evento che prevede l'ottenimento del controllo da parte dell'acquirente su uno o più *business*."[68] Il controllo viene visto come "il potere dell'entità aggregante di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell'entità aggregata in modo da ottenere i correlati benefici economici."[69]

La situazione di controllo si presume spetti al soggetto che ha acquisito più della metà dei diritti di voto; in assenza di tale circostanza, è comunque possibile detenere il controllo a condizione di ottenere:

- il potere di disporre di oltre la metà dei diritti di voto grazie ad un accordo con altri investitori;
- il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell'altra entità in forza dello statuto o di un accordo;

[64] IFRS 3, Appendice B, par. B7
[65] IFRS 3, Appendice B, par. B8
[66] IFRS 3, Appendice B, par. B12
[67] IFRS 3, par. 3
[68] IFRS 3, Appendice B, par. B5
[69] M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento nella prospettiva del "full goodwill method"*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6, 2007, p. 1086

- il potere di nominare o sostituire la maggioranza dei membri del Consiglio di Amministrazione (o altro organo di controllo previsto), o di disporre della maggioranza dei voti alle sue riunioni.[70]

Le operazioni che non implicano il trasferimento del controllo, come quelle già menzionate in precedenza, restano perciò escluse dall'ambito di applicazione del principio internazionale IFRS 3; quelle che vi rientrano, invece, devono essere gestite secondo l'*acquisition method*[71], la cui applicazione richiede l'identificazione dell'acquirente, cioè dell'entità che ottiene il controllo sull'acquisita[72], e della data di acquisizione, ossia di effettivo ottenimento del suddetto controllo.[73]

La detenzione di partecipazioni di controllo, ossia totalitarie o maggioritarie, funge inoltre da discriminante nell'andare a considerare il bilancio individuale o il bilancio consolidato dell'entità. Più nello specifico, l'impostazione concettuale degli IFRS prevede che il bilancio di un'entità sia quello individuale nel momento in cui essa non possiede partecipazioni di controllo, mentre corrisponda a quello consolidato nel momento in cui detiene tali partecipazioni.[74] Il bilancio dell'impresa viene infatti visto come il prospetto che espone la complessiva situazione patrimoniale, finanziaria ed economica, a prescindere dalla circostanza che i beni del patrimonio siano detenuti direttamente o mediante una partecipazione in altri soggetti giuridici sui quali l'impresa esercita il controllo.[75]

L'acquirente poi, in ossequio all'*acquisition method*, deve andare a riconoscere le attività identificabili acquisite e le passività assunte, distinguendole in questo modo dall'avviamento.

A tal proposito i concetti di attività identificabili acquisite e di passività identificabili assunte devono essere chiarificati. Per le attività ciò è già stato in precedenza fatto,

---

[70] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, pp. 615-616
[71] IFRS 3, par. 4
[72] IFRS 3, par. 7
[73] IFRS 3, par. 8
[74] La disciplina e la prassi contabile nazionale attribuiscono maggiore rilevanza al bilancio d'esercizio. Il bilancio consolidato, infatti, viene concepito come un allegato del bilancio d'esercizio individuale, che va ad aggiungersi a quest'ultimo quando si è in presenza di un gruppo di imprese, al fine di completarne la capacità informativa. Preminenza viene data nell'impostazione internazionale, invece, al bilancio consolidato, che va a sostituirsi al bilancio d'esercizio individuale della controllante, in quanto in grado di fornire una migliore informativa. U. SOSTERO, E. SANTESSO, *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, p. 238
[75] E. SANTESSO, C. MARCON, *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011, p. 11

individuandone le caratteristiche di identificazione nel controllo da parte dell'impresa e nell'attesa da essa di benefici economici futuri, ed i requisiti di iscrizione in bilancio nel probabile afflusso in futuro di benefici economici e nella possibilità di misurare attendibilmente il suo costo.

I requisiti di identificazione di una passività secondo il *Framework* sono i seguenti:

- deriva da un'obbligazione attuale;
- scaturisce da eventi o operazioni svolte in passato;
- la sua estinzione implica la rinuncia da parte dell'impresa a risorse incorporanti benefici economici.

I requisiti di iscrizione, che si aggiungono ai criteri precedenti, dispongono che:

- deve essere probabile che la sua estinzione origini un deflusso di risorse che incorporano benefici economici;
- tale flusso in uscita deve essere quantificabile in modo attendibile.[76]

L'applicazione dei criteri di riconoscimento può portare ad identificare delle attività o passività che l'acquisita non aveva precedentemente contabilizzato come tali nel suo Stato Patrimoniale; può essere il caso di brevetti sviluppati internamente e non riconosciuti come attività, i cui costi sono stati in origine imputati al Conto Economico dell'acquisita.[77] [78]

Gli *asset* identificabili acquisiti e le passività assunte vengono misurati al loro *fair value*, determinato in corrispondenza della data di acquisizione.[79]

Il principio IAS 38 a tal proposito incoraggia l'iscrizione di attività immateriali identificabili separatamente dall'avviamento, in modo da ridurre il più possibile tale valore differenziale e giustificare così il costo dell'aggregazione mediante la rilevazione di elementi separatamente iscrivibili in bilancio. Viene infatti esplicitamente indicato che la determinazione attendibile del *fair value* di una risorsa immateriale acquisita tramite aggregazione aziendale sottintende la probabilità di ottenere futuri benefici

---

[76] U. SOSTERO, E. SANTESSO, *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, p. 239-241

[77] IFRS 3, par. 13

[78] Secondo Sostero e Santesso, la disposizione dell'IFRS 3, par. 13 non assicura una completa rilevazione delle attività dell'acquisita, in quanto non è sempre possibile possedere tutte le informazioni per giungere ad identificare e a valorizzare al *fair value* attività immateriali prodotte internamente dall'acquisita. U. SOSTERO, E. SANTESSO, *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, p. 240

[79] IFRS 3, par. 18

economici dalla stessa e ne permette quindi la rilevazione contabile quale attività immateriale.[80]

L'ultima fase dell'*acquisition method* comporta il riconoscimento e la quantificazione dell'avviamento in modo residuale.[81]

A tale scopo l'avviamento emerge quale risultato della differenza tra due elementi. Il primo elemento è dato da un valore aggregato, che consiste nella somma algebrica[82] di:

1) l'onere sostenuto[83] per l'acquisizione;
2) l'ammontare di eventuali quote di pertinenza di terzi, o interessi non di controllo, nell'acquisita;
3) il *fair value* di eventuali quote dell'acquisita già detenute in precedenza, rilevato alla data di acquisizione.

Il secondo elemento, che va sottratto al primo aggregato, è dato dal valore netto delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte, misurate al *fair value* al momento dell'operazione.[84]

L'avviamento si quantifica quindi come:[85]

---

[80] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 216

[81] "Il *Board* ha ritenuto inapplicabile un procedimento diretto di determinazione dell'avviamento". F. SOTTI, *L'Avviamento, interessi non di controllo e buyout minorities nel bilancio consolidato alla luce dei nuovi principi contabili internazionali*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Novembre-Dicembre 2009, p. 707

[82] F. FORTUNA, *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Novembre-Dicembre 2009, p. 633

[83] Denominato dall'IFRS 3 "*consideration transferred*", o "corrispettivo trasferito", espressione preferibile rispetto a "prezzo pagato", in quanto essa comprende anche i casi in cui l'aggregante non paga in denaro, ma effettua l'aggregazione emettendo azioni o cedendo beni. U. SOSTERO, E. SANTESSO, *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, p. 228

[84] "*The acquirer shall recognise goodwill as of the acquisition date measured as the excess of (a) over (b) below:*

(a) the aggregate of:
- *(i) the consideration transferred measured in accordance with this IFRS, which generally requires acquisition-date fair value;*
- *(ii) the amount of any non-controlling interest in the acquiree measured in accordance with this IFRS; and*
- *(iii) in a business combination achieved in stages, the acquisition-date fair value of the acquirer's previously held equity interest in the acquiree.*

(b) the net of the acquisition-date amounts of the identifiable assets acquired and the liabilities assumed measured in accordance with this IFRS."

IFRS 3, par. 32

[85] F. SOTTI, *L'Avviamento, interessi non di controllo e buyout minorities nel bilancio consolidato alla luce dei nuovi principi contabili internazionali*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Novembre-Dicembre 2009, p. 705

+ Corrispettivo trasferito per l'acquisizione + Valore attribuito agli interessi non di controllo + Valore attribuito alle eventuali quote già possedute	Primo elemento
− Valore netto delle attività acquisite e delle passività assunte	Secondo elemento
= Avviamento	

A seconda delle modalità con cui si stimano i diversi elementi del primo aggregato si prospettano valori di avviamento differenti. Più nello specifico, per il primo elemento dell'aggregato ed il terzo non si pongono problemi valutativi particolari, in quanto la loro misurazione avviene a *fair value*; per il secondo elemento, invece, rappresentato dalla quota che rimane in possesso dei terzi, il principio contabile prevede due metodi alternativi di stima:

1) il *fair value*; o
2) l'interessenza nelle attività identificabili nette dell'entità acquisita, ossia un valore pari alla quota di capitale in possesso della minoranza azionaria moltiplicata per il *fair value* totale delle attività e delle passività identificate.[86]

La stima della quota appartenente a terzi va ad influenzare direttamente il valore a cui viene iscritto l'avviamento. Tale stima non è univoca, perciò conduce a determinazioni dell'avviamento che divergono proprio in relazione alla modalità di valutazione adottata.

La prima soluzione, che va a misurare il *fair value* della quota di terzi, considera anche l'avviamento di loro pertinenza, facendo così emergere un valore integrale, che comprende sia l'avviamento facente capo alla maggioranza sia quello riconducibile alla minoranza; il secondo modo, al contrario, non implica l'emersione dell'avviamento della minoranza. In quest'ultima impostazione gli *asset* netti identificabili sono rappresentati in bilancio nella loro totalità (quota di maggioranza più quota di terzi), mentre l'avviamento è iscritto solo per la parte di pertinenza della maggioranza.[87] La prima modalità introduce il criterio alternativo del *full goodwill*, o avviamento "pieno",

[86] "*For each business combination, the acquirer shall measure at the acquisition date components of non-controlling interests in the acquiree (…) at either:*

(a) fair value, or

(b) *the present ownership instruments' proportionate share in the recognised amounts of the acquiree's identifiable net assets.*"

IFRS 3, par. 19

[87] In ossequio alla teoria modificata della capogruppo, o *modified parent company theory*.

portando quindi ad una raffigurazione anche dell'avviamento nella sua interezza, non soltanto delle attività e delle passività.[88]

Prima alternativa:
+ *Fair value* del corrispettivo trasferito
+ **Fair value** degli interessi non di controllo
− *Fair value* delle attività e passività identificabili (Patrimonio netto rivalutato)
= *Full goodwill*

Seconda alternativa:
+ *Fair value* del corrispettivo trasferito
+ **Interessenza** degli interessi non di controllo nel *fair value* delle attività e passività identificabili
− *Fair value* delle attività e passività identificabili
= Avviamento della controllante

Si può ritenere che l'indicazione integrale dell'avviamento fornisca una rappresentazione migliore delle potenzialità dell'azienda e delle sue capacità future di produrre flussi di cassa.[89]

Non è pienamente convincente, tuttavia, la possibilità di libera scelta tra due alternative di valutazione, che possono portare, in presenza di una significativa incidenza dell'avviamento, a misure completamente differenti.[90]

Con la metodologia del *full goodwill* si perde l'ancoraggio della rilevazione dell'avviamento al prezzo pagato dall'acquirente; si procede infatti all'iscrizione dell'avviamento di pertinenza di terzi quando per esso non è stato sostenuto alcun onere.

---

[88] Questo in applicazione della teoria dell'entità, o *entity theory*, che "enfatizza la visione del gruppo come soggetto economico che controlla unitariamente e gestisce sistematicamente, attraverso i suoi processi decisionali, l'insieme delle risorse a sua disposizione, ivi comprese quelle al cui finanziamento hanno concorso i soci di minoranza." Si veda il medesimo articolo per approfondimenti sulle diverse teorie di gruppo. M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento nella prospettiva del "full goodwill method"*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6, 2007, p. 1091

[89] Mechelli introduce anche il problema della determinazione dell'avviamento partendo dalla considerazione del prezzo corrisposto per l'acquisizione, che, solitamente, se l'acquisizione non corrisponde al 100%, è comprensivo di premi di maggioranza, che vanno a falsare il valore d'avviamento così determinato. A. MECHELLI, *La rilevazione integrale dell'avviamento secondo l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3: considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico*, Economia Aziendale 2000 web, n.3/2006, pp. 51-76

[90] "Un'ampia discrezionalità, infatti, rischia di compromettere l'armonizzazione contabile e la conseguente comparabilità dei bilanci redatti da imprese diverse in differenti parti del mondo, obiettivo dell'adozione dei principi contabili internazionali." Fortuna descrive anche il processo che ha portato all'emanazione del principio, evidenziando come questo sia frutto di un compromesso tra i membri dello IASB, al fine di ricevere voti sufficienti per l'approvazione. F. FORTUNA, *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Novembre-Dicembre 2009, p. 637

Tutto ciò si pone in contrasto con il principio IAS 38, secondo il quale nel bilancio può essere iscritto solo l'avviamento acquisito a titolo oneroso.[91]

Quando dall'applicazione dell'ultima fase dell'*acquisition method*, ossia dalla differenza tra i due elementi prima menzionati, emerge un ammontare negativo, per cui il *fair value* delle attività identificabili acquisite e delle passività assunte supera l'aggregato comprendente il prezzo pagato, si è in presenza di avviamento negativo. Prima di procedere al suo riconoscimento, però, è necessario accertarsi che tale differenza negativa esista veramente e non sia frutto di sovrastime di attività o omissioni o sottostime di elementi passivi.[92] L'acquirente deve a tale scopo verificare se ha identificato correttamente tutte le attività e le passività ed eventualmente riconoscere qualsiasi attività o passività che dovesse emergere da questa analisi[93]; deve inoltre rivedere tutte le procedure di determinazione del costo di acquisizione e, infine, se residua ancora un *badwill*, questo deve essere inserito in Conto Economico, come un ricavo dell'esercizio in cui si realizza l'operazione di acquisizione.[94] [95]

Si può notare come secondo gli IFRS l'eccedenza tra il corrispettivo trasferito ed il patrimonio netto a valori correnti:

- se positiva viene riconosciuta interamente come avviamento positivo, senza contemplare l'ipotesi che una parte di esso possa costituire un onere che proviene da un acquisto a prezzi sfavorevoli, o "cattivo affare";
- se negativa viene considerata totalmente come un provento derivante da un "buon affare", senza considerare l'eventualità che una porzione di esso possa corrispondere ad un avviamento negativo derivante da prospettive reddituali sfavorevoli.[96]

---

[91] F. FORTUNA, *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Novembre-Dicembre 2009, p. 632

[92] F. CAPUTO, *Le aggregazioni aziendali, il controllo ed il principio contabile internazionale IFRS 3*, Cacucci Editore, Bari, 2008, p. 107

[93] IFRS 3, par. 36

[94] M. MORRONI, *Corretta imputazione dell'avviamento*, Contabilità finanza e controllo, 7/2010, p. 596

[95] IFRS 3, par. 34

[96] In linea teorica un corrispettivo in eccesso dovrebbe essere riconosciuto come costo o perdita, ma in pratica è improbabile riuscire a comprendere che il corrispettivo stabilito al momento dell'acquisizione è eccessivo, così come quantificare l'ammontare dell'eccedenza stessa. È opportuno andare a svalutare l'eventuale eccesso di corrispettivo una volta che negli esercizi successivi si manifestano le prove della sua esistenza. Dall'altro lato, l'emersione di avviamento negativo risulta un'ipotesi remota, in quanto è richiesta la misurazione di tutte le passività a *fair value* alla data di acquisizione. Si può tuttavia osservare che se fosse vero che l'avviamento negativo non esiste in quanto la somma algebrica dei *fair value* delle attività e delle passività coincide con il *fair value* del capitale dell'azienda, allora non esisterebbe

1.3 Avviamento: allocazione del valore

L'avviamento rientra tra le attività sottoposte al test di *impairment*[97] ai fini della verifica della tenuta nel tempo del suo valore d'iscrizione.

Tale attività, infatti, non viene assoggettata ad un processo di ammortamento sistematico, ma ad un test periodico, che viene disciplinato dal principio contabile internazionale IAS 36 "*Impairment* di Attività".

L'avviamento non subisce una riduzione sistematica del valore nel tempo e presenta una vita utile indefinita; per quest'ultima ragione, secondo lo IAS 38, esso non deve essere sottoposto ad ammortamento.[98]

Ad un'attività intangibile viene attribuita una vita utile indefinita quando, a seguito di un'analisi di tutti i fattori rilevanti[99], non è possibile prevedere un periodo circoscritto entro il quale l'impresa si può attendere flussi di cassa netti in entrata generati dall'*asset* stesso.[100]

Tutte le attività che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 36 devono essere sottoposte al test se sussistono indicatori[101] che segnalano una potenziale perdita di valore. A prescindere dalla presenza o meno di tali indicatori, una maggiore esposizione dell'avviamento a rischi di *impairment* comporta che tale *asset* venga testato obbligatoriamente su base annuale[102], in modo da fornire una garanzia che verrà effettuata la verifica di eventuali eccessi di valore.

---

nemmeno l'avviamento positivo, inteso come maggior valore del complesso aziendale rispetto al valore netto degli elementi attivi e passivi singolarmente considerati. U. SOSTERO, E. SANTESSO, *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, pp. 239-243

[97] Il termine *impairment* è traducibile con "deterioramento" o "danneggiamento".

[98] "*An intangible asset with an indefinite useful life shall not be amortized.*" IAS 38, par. 107

[99] Per determinare la vita utile di un'attività immateriale si elencano alcuni fra i fattori individuati dallo IAS 38: l'utilizzo atteso dell'*asset*, il ciclo di vita dei prodotti e stime di vita utile per *asset* comparabili che sono impiegati in modi simili, l'obsolescenza tecnica, tecnologica, commerciale o di altro tipo, la stabilità del settore in cui l'impresa opera ed il mutamento della domanda di mercato per prodotti o servizi derivanti dall'*asset*. L'elenco completo viene fornito dal principio IAS 38, paragrafo 90.

[100] IAS 38, par. 88

[101] *Impairment indicators*, anche denominati *triggering events*. E. E. COMISKEY, C. W. MULFORD, *Goodwill, triggering events, and impairment accounting*, Managerial Finance, vol. 36, n. 9, 2010, p. 751

[102] IAS 36, par. 10

L'analisi preventiva degli indicatori di *impairment*, non necessaria per l'avviamento ai fini della redazione del bilancio annuale, in quanto comunque deve essere sottoposto al test, lo diventa in sede di predisposizione dei bilanci infrannuali.

Nel caso in cui si manifestino eventi o indicatori che fanno presumere una perdita di valore dell'avviamento, si dovrebbe difatti procedere ad una sua verifica infrannuale.[103]

Lo standard IAS 36 fornisce un elenco non esaustivo degli elementi informativi, o indicatori, da considerare ai fini di presunzione di *impairment*, suddividendoli in due categorie a seconda della provenienza dell'informativa, che può essere esterna o interna all'azienda.

Le fonti esterne di informazione sono le seguenti:

- declino osservabile del valore dell'*asset* in misura significativamente maggiore rispetto a quanto si possa prevedere a seguito del trascorrere del tempo o del normale utilizzo dell'attività in questione;
- variazioni significative, attuali o prevedibili nel prossimo futuro, del contesto tecnologico, di mercato, economico o normativo in cui l'impresa opera, o nel mercato a cui l'attività è rivolta, con conseguenti effetti negativi per l'impresa;
- incrementi dei tassi di interesse di mercato, che con tutta probabilità andranno ad incidere sui tassi di attualizzazione utilizzati nel calcolo del valore d'uso dell'attività e a ridurre in misura rilevante il valore recuperabile dell'*asset*;
- capitalizzazione di borsa dell'impresa inferiore al valore del suo patrimonio netto contabile.

Le fonti interne di informazione si riferiscono a difformità, in senso negativo, risultanti dall'impiego di un'attività in impresa[104]:

- evidenze in merito all'obsolescenza o deterioramento fisico dell'attività;
- cambiamenti significativi, già avvenuti o attesi nel prossimo futuro, nelle modalità di utilizzo di un'attività, che avranno effetti negativi sull'impresa;
- evidenze dal sistema informativo interno che i risultati ottenuti da un *asset* sono peggiorati, o peggioreranno, rispetto a quanto originariamente preventivato.[105]

---

[103] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 45

[104] E. SANTESSO, C. MARCON, *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011, p. 5

[105] IAS 36, par. 12

Si può notare come nell'attuale fase di mercato finanziario buona parte delle fonti esterne di informazione, tra le quali spicca una capitalizzazione di borsa inferiore al patrimonio netto contabile, segnali la presunzione di *impairment* dell'avviamento per un numero estremamente elevato di società italiane quotate.[106]

L'elencazione predisposta dal principio contabile è meramente esemplificativa; viene lasciato di conseguenza spazio all'identificazione di altri indicatori, quali: azioni legali intentate da clienti, declassamento del merito di credito dell'impresa, riduzione dei prezzi di vendita, conseguimento non episodico di perdite da parte di società controllate.[107]

Tra gli indicatori ricorrenti che vengono rinvenuti tra le note al bilancio di varie imprese statunitensi[108], appartenenti anche a settori diversi, si possono individuare decrementi nel valore di mercato delle azioni, aumenti della pressione competitiva, avvenimenti sfavorevoli legati all'ambito legale o normativo, decrementi della *performance* o il succedersi di una serie di fallimenti nel raggiungimento degli obiettivi prefissati, deterioramento delle condizioni economiche generali o nell'ambito di specifici mercati o settori industriali.[109]

Il principio contabile internazionale IAS 36 definisce l'avviamento acquisito come "un *asset* che rappresenta i benefici economici futuri che deriveranno da altre attività, non identificabili individualmente né riconoscibili separatamente, acquisite nell'ambito di una *business combination*."[110] Il *goodwill* non è misurabile in via autonoma in quanto non genera risultati in modo autonomo o indipendente da altre attività o gruppi di esse; ai fini del test di *impairment* va perciò valutato congiuntamente con tali gruppi di attività, definibili col termine di *cash-generating unit*, o unità generatrici di flussi finanziari.

---

[106] L. GUATRI, M. BINI, *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009, p. 68

[107] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 65

[108] La guida agli indicatori di *impairment* fornita dai principi contabili statunitensi è riassumibile nel seguente elenco: un significativo ed avverso cambiamento del contesto di *business* o normativo, una situazione concorrenziale imprevista, una probabile vendita o dismissione di un'unità di *business*, la perdita di personale avente un ruolo chiave in azienda, il riconoscimento di una perdita da *impairment* per l'avviamento di una controllata che è parte di un'unità di *business* della controllante. E. E. COMISKEY, C. W. MULFORD, *Goodwill, triggering events, and impairment accounting*, Managerial Finance, vol. 36, n. 9, 2010, p. 751

[109] Comiskey e Mulford hanno analizzato la *disclosure* dei *triggering events* fornita da circa 150 imprese statunitensi. E. E. COMISKEY, C. W. MULFORD, *Goodwill, triggering events, and impairment accounting*, Managerial Finance, vol. 36, n. 9, 2010, pp. 752-756

[110] IAS 36, par. 81

L'inclusione dell'avviamento in una o più unità generatrici di flussi finanziari estende all'intera unità la necessità di sviluppare il test con cadenza annuale.

Una *cash-generating unit*, o CGU, costituisce "il più piccolo gruppo identificabile di attività, che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata provenienti da altre attività o gruppi di attività."[111]

Le CGU rappresentano una "combinazione produttiva parziale", in cui le singole attività operano congiuntamente con altre per la generazione di un flusso finanziario unitario e relativamente indipendente da quello generato da altre attività o gruppi di esse.

In concreto, le CGU di un'impresa potrebbero essere rappresentate nei modi più vari da aree gestionali o funzionali molto diverse tra loro, come ad esempio divisioni, in qualità di combinazioni prodotti/mercati separate all'interno dell'impresa, stabilimenti produttivi, linee di *business* dirette alla produzione e vendita di prodotti differenti, aree geografiche che rappresentano i mercati di sbocco dell'azienda, punti vendita, segmenti di clientela, mercati di riferimento, e così via.[112]

L'identificazione delle unità o di gruppi di unità generatrici di flussi finanziari implica la suddivisione della "combinazione economica generale" in "gruppi di attività" di ampiezza variabile.[113]

A fini identificativi, la definizione di *cash-generating unit* fornita dal principio internazionale consente di individuarne le caratteristiche e di comprenderne la natura; la CGU è infatti:

- "il più piccolo gruppo identificabile". Costituisce un'area parziale di attività, che si può individuare all'interno dell'impresa, delimitare in termini dimensionali e che comprende un'insieme di singole attività. Dovrebbe assumere la configurazione di un'area operativa omogenea, dotata di fattori produttivi specifici, quali beni materiali, immateriali, personale ed altre risorse, che vengono utilizzati in modo coordinato al suo interno;
- "genera flussi finanziari in entrata". È perciò orientata alla formazione di risultati economici e finanziari, derivanti dalla produzione di un bene o di un servizio e dalla conseguente messa a disposizione dello stesso sul mercato;

---

[111] "*A cash-generating unit is the smallest identifiable group of assets that generates cash inflows that are largely independent of the cash inflows from other assets or group of assets.*" IAS 36, par. 6

[112] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 75-76

[113] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 139-140

- “genera flussi finanziari ampiamente indipendenti da quelli di altri gruppi di attività”. Rappresenta un’area operativa autonoma dal punto di vista gestionale, e separabile nell’informazione reddituale e finanziaria rispetto ad altri *business* dell’impresa.[114]

Lo IAS 36 fornisce due linee guida, tra di loro parzialmente in contrapposizione, per individuare il grado di dettaglio a cui giungere nell’identificare le unità all’interno dell’azienda.[115]

In primo luogo, il principio contabile fa riferimento al “più piccolo gruppo identificabile di attività” che sia capace di generare autonomamente flussi in entrata. Viene imposto un approccio analitico, ossia una “spinta verso il basso”, al fine di definire i confini delle CGU. L’esigenza di evitare compensazioni tra riduzioni di valore di alcune attività con incrementi di valore di altre, il tutto all’interno della medesima CGU, giustifica la sottolineatura che viene posta sull’identificazione di un gruppo di attività omogeneo e di dimensioni contenute. Unità generatrici di flussi finanziari di dimensioni importanti dischiudono infatti opportunità di compensazione interne tra riduzioni di valore di certi *asset*, per i quali è necessaria una svalutazione, con incrementi di valore di altre attività, che prudenzialmente non compaiono in bilancio. Tanto maggiore è la dimensione delle CGU tanto più è possibile “mascherare” svalutazioni con rivalutazioni implicite. L’esigenza di analisi viene collegata ad una contrapposta necessità di sintesi, che si rinviene nella seconda linea guida, rappresentata dal fatto che le unità devono essere in grado di produrre flussi di cassa “ampiamente indipendenti” da quelli di altre unità. In particolare, l’indipendenza, che non deve essere intesa in senso assoluto ma prevalente, è richiesta per i flussi finanziari in entrata[116] e per gli antecedenti ricavi legati alla cessione di beni o alla prestazione di servizi da parte del gruppo di attività. Non è invece richiesto che i flussi in uscita, connessi al sostenimento di costi di gestione, siano totalmente separabili rispetto a quelli di altre aree. I fattori produttivi spesso soddisfano simultaneamente esigenze operative di più gruppi di attività, senza che sia possibile associare a ciascuna unità una responsabilità diretta in merito all’utilizzo di tali fattori e al sostenimento dei relativi costi.

---

[114] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 74-75
[115] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 140-142
[116] Tra i flussi in entrata rientrano “i flussi in entrata di liquidità e di attività equivalenti ricevute da parti esterne all’entità.” IAS 36, par. 69

Esempio[117]

Un'impresa detiene diversi punti vendita, che sono in grado di generare autonomamente ricavi e non si relazionano tra loro per l'attività di commercializzazione. I punti vendita così operanti possono costituire autonome CGU, anche se i costi di *marketing* e di pubblicità per tutti i negozi vengono gestiti dall'impresa a livello centrale.

I flussi in entrata devono o possono derivare da operatori esterni all'impresa, perciò devono essere calcolati sulla base di riferimenti esterni di mercato, cioè su prezzi di scambio per i prodotti o i servizi dell'unità. Un mercato attivo, dal quale sono deducibili i prezzi, deve esistere per questi prodotti o servizi; l'esistenza di un mercato attivo[118] è infatti il fattore rilevante per poter attribuire il ruolo di *cash-generating unit* ad un gruppo di attività, indipendentemente dal fatto che i prodotti o servizi vengano ceduti all'esterno dell'impresa o utilizzati internamente.[119] Da questa disposizione si evince che una combinazione di attività i cui prodotti o servizi sono ceduti all'interno dell'impresa e per i quali non esiste un mercato attivo non rappresenta una CGU; al contrario, un'unità che sviluppa prodotti intermedi o servizi di carattere industriale che vengono usati da altre unità d'impresa, ma che potenzialmente potrebbero essere ceduti su un mercato, in quanto tale mercato esiste, possono rappresentare CGU.

Sembra che il principio privilegi una logica di ripartizione per prodotti o mercati, visto che la ricerca di un mercato attivo comporta la considerazione di ambiti operativi che abbiano una relazione diretta con l'esterno. Nella prassi ci si attende allora una identificazione di CGU secondo linee di prodotto, aree geografiche, mercati di sbocco o segmenti di clientela.[120]

Alla richiesta di un'ampia indipendenza dei flussi in entrata corrisponde l'adozione di un approccio di sintesi, ovvero di "spinta verso l'alto" per l'aggregazione di combinazioni parziali sufficientemente estese. Ciò implica che ciascuna CGU detenga un'adeguata autonomia gestionale e disponga di un flusso informativo funzionale alla programmazione e al controllo della sua attività. Più precisamente, l'unità generatrice di

---

[117] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, p. 77

[118] La precedente versione dello IAS 36, antecedente all'emissione dell'IFRS 13, definiva un mercato attivo come"un mercato nel quale si verificano tutte le seguenti condizioni:

(a) i beni scambiati al suo interno sono omogenei;
(b) in ogni momento si possono trovare compratori e venditori disposti a contrattare; e
(c) i prezzi sono disponibili al pubblico." IAS 36, par. 6 (2011)

[119] IAS 36, par. 69-71

[120] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 77-78

flussi finanziari deve poter essere caricata di responsabilità direzionali e controllare in autonomia le *performance* economiche, disponendo di opportune informazioni al fine di determinare i ricavi, i flussi finanziari, i margini dell'area di *business*, e associare gli stessi a specifiche responsabilità di gestione e di controllo.

Il punto di equilibrio tra l'esigenza di analisi, cioè di spingersi ai livelli inferiori della struttura organizzativa d'impresa, e quella di sintesi, ossia di individuare gruppi di attività che generino flussi in entrata in ampia misura autonomi, deve essere trovato in relazione alla struttura e al livello di articolazione del sistema di *reporting* interno; la configurazione delle unità generatrici di flussi finanziari dovrebbe di conseguenza riflettere tale sistema di controllo. La relativa disponibilità di informazioni economico-finanziarie, infatti, permette sia di stabilire il livello di indipendenza dei flussi prodotti da una certa unità sia di supportare le decisioni manageriali da prendere al suo interno. La mancanza di tale *database* di informazioni rende impossibile la configurazione di una *cash-generating unit*; in tal caso si deve fare riferimento ad un livello di aggregazione più elevato, ossia ad un gruppo di CGU.

Un'insufficiente articolazione del sistema informativo potrebbe influire negativamente sulla significatività del giudizio di *impairment*, è necessaria quindi una sua adeguata strutturazione, visto che l'impostazione dello IAS 36 guarda ad una conformazione dello sviluppo del test di *impairment* secondo i sistemi informativi presenti in impresa.[121]

L'identificazione delle unità generatrici di flussi finanziari e dei gruppi di unità costituisce uno dei maggiori aspetti di criticità del giudizio di *impairment*, in quanto ogni successivo passo del test dipende dalle scelte compiute in tale momento.[122]

La natura generica e indistinta dell'avviamento pone inoltre ulteriori complicazioni per l'identificazione delle CGU a cui esso deve essere allocato a fini di test di *impairment*.

Il principio IAS 36 stabilisce che "l'avviamento acquisito in sede di *business combination* deve essere allocato, sin dalla data di acquisizione, ad ogni unità generatrice di flussi finanziari dell'acquirente, o gruppo di unità generatrici di flussi finanziari, che si prevede beneficino delle sinergie dell'aggregazione, a prescindere dal

[121] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 75-82 e A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 139-146

[122] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 137

fatto che altre attività o passività dell'entità acquisita siano assegnate a tali unità o gruppi di unità."[123]

Ecco che le sinergie, che rappresentano una delle componenti da considerare nel determinare l'avviamento derivato in sede di negoziazione dell'acquisizione, assumono il ruolo di "discriminante" nell'attribuzione del *goodwill* alle varie *cash-generating unit*, una volta "internalizzate" in impresa.

I gruppi di attività impiegati per il test delle attività identificabili non possono essere utilizzati anche per l'avviamento, dato che per quest'ultimo le unità devono essere individuate in base ad un processo autonomo, diretto ad individuare quali CGU o gruppi di esse svilupperanno sinergie a seguito dell'operazione di aggregazione.

Le sinergie sono, per definizione, benefici aggiuntivi rispetto alla pura combinazione delle diverse entità oggetto di aggregazione[124], e riflettono "il miglioramento atteso delle qualità attuali di un complesso aziendale avviato, in conseguenza della virtuosa contestualizzazione nel sistema e nelle strategie dell'acquirente."[125]

Le sinergie possono essere suddivise in sinergie di ricavo, in termini di ricavi addizionali (es. *cross selling*[126]), in sinergie di costo e sinergie di investimento, che si traducono rispettivamente in risparmi di costi e di investimenti (es. riduzione di personale e di investimenti in macchinari), e in sinergie di capitale circolante, in termini di miglioramenti dei livelli di capitale circolante necessari per un'efficace conduzione del *business* (es. magazzino).[127]

Accanto alle sinergie operative, si possono individuare quelle finanziarie, che per esempio potrebbero sorgere sotto forma di un minore tasso sui prestiti praticato dalle banche o di maggiori finanziamenti concessi, a seguito dell'aumento dimensionale e dell'accresciuta diversificazione dell'attività d'impresa derivante dalla combinazione.[128]

Una classificazione accattivante distingue le sinergie in tre categorie:

---

[123] IAS 36, par. 80

[124] M. PALMIERI, *La massimizzazione del valore della transazione, la gestione delle sinergie*, Amministrazione & Finanza, 1/2013, p. 57

[125] M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento nella prospettiva del "full goodwill method"*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6, 2007, p. 1100

[126] Il *cross-selling* consiste nell'arricchire la proposta di valore al cliente mettendo a disposizione prodotti o servizi in qualche modo collegati con la scelta d'acquisto iniziale, rendendola più completa.

[127] M. PALMIERI, *La massimizzazione del valore della transazione, la gestione delle sinergie*, Amministrazione & Finanza, 1/2013, p. 55

[128] R. GORE, D. ZIMMERMAN, *Is Goodwill an Asset?*, The CPA Journal, Giugno 2010, p. 47

- le sinergie “universali”, realizzabili da un generico acquirente dotato di medie competenze, derivanti per esempio dall’ottimizzazione della struttura finanziaria;
- le sinergie “endemiche”, ossia vantaggi conseguibili da operatori del medesimo settore. A seguito dell’integrazione di attività affini, infatti, possono scaturire sinergie, quali l’aumento della quota di mercato, lo sfruttamento di economie di scala su impianti produttivi similari, il miglioramento delle politiche commerciali, la realizzazione di politiche di *co-branding* o di utilizzo della stessa base di clientela;
- le sinergie “speciali” o uniche, ovvero opportunità specifiche del soggetto acquirente, in relazione alla particolare situazione che lo caratterizza e di conseguenza non sfruttabili da altri soggetti. Il carattere di specificità rende difficile la catalogazione delle stesse in categorie predeterminate, ma si può comunque pensare all’utilizzo di *know-how* dell’acquisita in attività dell’acquirente, o a benefici che giungono ad un *leader* di mercato a seguito dell’acquisizione del suo concorrente più diretto.

L’allocazione dell’avviamento necessita pertanto di ripercorrere il procedimento che ha portato a riconoscere il prezzo di acquisizione, selezionando così le *cash-generating unit* che beneficeranno delle sinergie da integrazione.[129]

La differente configurazione delle CGU per la verifica di tenuta del valore d’avviamento, rispetto ad altri *asset* identificabili, può essere colta con il seguente esempio.[130]

Esempio

Un’impresa acquisisce un ramo d’azienda, costituito da alcuni punti vendita. Ognuno di essi rappresenta una CGU, in quanto genera flussi autonomi e indipendenti dagli altri e dispone di informazioni economiche parziali. La verifica della tenuta del valore delle attività materiali acquisite viene perciò condotta a livello di ciascun punto vendita. L’avviamento pagato per il ramo d’azienda, però, dipende dalle capacità reddituali e dalle sinergie derivanti dal ramo di azienda nella sua totalità. La CGU per il test di *impairment* del *goodwill* è composta quindi dal complesso di CGU di dimensione inferiore idonee a testare gli altri *asset*.

[129] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 85 e RIZZATO F., *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, pp. 69-70
[130] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, p. 86

Le unità generatrici di flussi finanziari a cui si riferiscono le altre attività solitamente non permettono di svolgere opportunamente l'*impairment* test per l'avviamento, perché i flussi finanziari collegati alle stesse non arrivano a spiegare l'integrale formazione del suo valore. Un processo di analisi ad hoc è pertanto necessario, e conduce alla definizione di CGU per l'avviamento ad un livello superiore della struttura organizzativa, come risultanti dall'aggregazione di più CGU di *asset* identificabili.

Due sono le disposizioni che lo IAS 36 fornisce per identificare le CGU per il *goodwill*, le cui dimensioni vengono delimitate a livello inferiore e superiore. In particolare, il limite inferiore è costituito dal "livello minimo all'interno dell'impresa a cui l'avviamento è monitorato per finalità gestionali interne."[131]

Tale limite corrisponde al livello al quale il successo o l'insuccesso di un'operazione di aggregazione aziendale viene monitorato in impresa, attraverso il controllo dei flussi di risultato che ne derivano.[132] Alternativamente, il livello minimo è quello che consente il recupero dell'investimento che aveva generato l'avviamento.

Il limite superiore viene riconosciuto nel "settore operativo determinato in conformità al principio IFRS 8, "Settori operativi", prima dell'aggregazione.[133]

Il livello più alto per il test di *impairment* è quindi il segmento operativo individuato prima dell'aggregazione.

Secondo il principio IFRS 8, i settori operativi sono le componenti di un'entità:

a) che svolgono attività imprenditoriali generatrici di ricavi e di costi;
b) i cui risultati operativi vengono periodicamente rivisti al più alto livello decisionale operativo di impresa, affinché vengano sottoposti a valutazione e vengano prese decisioni in merito alle risorse da allocare al settore stesso;
c) che hanno a disposizione informazioni di bilancio separate.

Le informazioni necessarie per rappresentare i settori operativi sono le medesime utilizzate dal *management* allo scopo di decidere in merito all'allocazione di risorse ai settori ed alla valutazione delle *performance* conseguite; da ciò consegue che i settori operativi vengono individuati sulla base dell'effettiva struttura organizzativa interna di un'entità.[134] I segmenti vanno quindi a coincidere con le aree di *business* dell'impresa,

---

[131] IAS 36, par. 80
[132] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 160
[133] IAS 36, par. 80
[134] A. PORTALUPI, *Allocazione dell'avviamento e implicazioni sull'impairment test con l'entrata in vigore dell'IFRS 8 – Settori operativi*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4, 2009, pp. 805-809

secondo la logica decisionale che guida il *management* per il controllo della stessa, o, in altri termini, in funzione dell'articolazione del sistema di *reporting* strumentale al processo decisionale del *management*, che va a governare il funzionamento aziendale e a presidiare il raggiungimento degli obiettivi stabiliti.

Anche l'individuazione delle unità per il test dell'avviamento richiede che venga stabilito un giusto compromesso tra la ricerca di analiticità, a cui si tende spingendosi a livelli inferiori della struttura aziendale, e la ricerca di sinteticità, fermandosi a livelli superiori dell'organizzazione d'azienda.

Un maggior livello di dettaglio nell'allocazione dell'avviamento consente di determinare in modo più preciso eventuali perdite di valore, e di contenere il fenomeno della compensazione tra riduzioni di valore dell'avviamento derivato ed incrementi di valore generati da altre attività o dalla formazione di avviamento interno successiva all'acquisizione. Al contrario, un'allocazione ferma ad alti livelli nella struttura aziendale, prendendo come riferimento pertanto i settori operativi, rende il procedimento di attribuzione dell'avviamento maggiormente affidabile, evitando che una ripartizione eccessivamente dettagliata conduca a suddivisioni incerte ed arbitrarie, ma sottoponendo il processo al rischio di compensazioni interne.

Un compromesso equilibrato risulta pertanto doveroso, allo scopo di massimizzare l'affidabilità del test.

Un ulteriore aspetto da considerare è dato dal fatto che le CGU individuate per la verifica di valore dell'avviamento non devono necessariamente essere formate in esclusiva da attività o da eventuali passività che originariamente appartenevano al complesso aziendale acquisito che ha portato all'emersione del valore d'avviamento. Le unità generatrici di flussi finanziari, infatti, possono anche includere beni dell'impresa acquirente o essere formate unicamente da beni dell'acquirente. La ragione di ciò si ritrova nel fatto che l'avviamento esprime sinergie di cui possono beneficiare sia i beni che in precedenza erano dell'impresa acquisita sia quelli dell'acquirente. L'allocazione dell'avviamento non avviene perciò in funzione dell'origine del *business* acquistato, ma in relazione alla destinazione delle sinergie nel complesso aziendale risultante a seguito dell'aggregazione.[135]

---

[135] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 84-92 e A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 161-163

L'identificazione delle *cash-generating unit* rappresenta la prima fase preliminare al test di *impairment* per l'avviamento e costituisce un momento critico per l'intero processo. È caratterizzata difatti da alta complessità, a causa della necessaria comprensione della conformazione delle combinazioni produttive d'impresa e dell'impostazione del sistema di controllo interno, e da elevata discrezionalità, visto il giudizio soggettivo da fornire al fine di delimitare i confini delle CGU.[136]

All'identificazione segue l'allocazione del valore d'avviamento alle unità in precedenza individuate; le due fasi sono strettamente collegate, in quanto sia l'identificazione sia la ripartizione del valore d'avviamento tra CGU si rifanno alla medesima variabile, ossia l'attesa di benefici futuri.

L'avviamento deve essere attribuito alle unità che trarranno vantaggio dall'acquisizione, cioè beneficeranno del valore *stand-alone* dell'impresa acquisita e delle sinergie. L'attribuzione dell'avviamento dipende di conseguenza dalla capacità delle singole unità di sfruttare i vantaggi da integrazione. Per stimare i benefici che le unità otterranno a seguito dell'aggregazione, è possibile determinare la "capacità di assorbimento" di ciascuna unità beneficiaria e successivamente, in relazione a questa capacità, allocare in via indiretta l'avviamento.

La definizione della capacità di assorbimento richiede di stimare i flussi attesi in futuro per l'unità, a seguito delle strategie adottate. La differenza tra il valore attuale dei flussi attesi ed il valore contabile delle attività identificabili facenti parte della CGU rappresenta la porzione massima di avviamento che può essere assorbita dalla CGU stessa.

Se l'iniziale allocazione dell'avviamento non può essere completata prima della fine dell'esercizio in cui è avvenuta l'operazione di aggregazione aziendale, tale allocazione deve essere completata entro l'esercizio successivo, considerato dalla data di acquisizione.[137]

Anche la seconda fase preliminare al test di *impairment* presenta profili di soggettività e di complessità, dato che è in gran parte assoggettata a stime interne della direzione aziendale in merito ai benefici conseguibili dall'operazione di aggregazione.

---

[136] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, p. 97
[137] IAS 36, par. 84

Se l'attribuzione a CGU o a gruppi di esse fosse non affidabile, il valore d'avviamento dovrebbe essere testato considerando l'impresa nella sua totalità. Questa circostanza gli farebbe assumere la natura di *corporate asset*.[138]

Tra i *corporate asset* rientrano attività gestite a livello centrale, impiegate in servizi generali, come edifici centrali, centri di ricerca, laboratori comuni.

Se il test di *impairment* deve essere effettuato a livello di impresa nel suo complesso, vista l'impossibilità di individuare un valido criterio di ripartizione dell'*asset*, lo svolgimento dello stesso avviene in due fasi.

La prima fase prende il nome di *bottom-up test*, in cui le varie CGU vengono sottoposte al test senza considerare i *corporate asset*; la seconda fase prende il nome di *top-down test* e va a "riaggregare" le CGU in gruppi fino ad individuare una base per l'allocazione dei *corporate asset*, che può anche coincidere con l'impresa considerata complessivamente, se gruppi più piccoli di unità generatrici di flussi finanziari non permettono un'efficace attribuzione dell'*asset*. Questa attività di riaggregazione permette quindi di sottoporre al test anche i *corporate asset*.[139]

L'esempio che segue mostra una possibile modalità di allocazione dell'avviamento e di conseguenza i vari livelli a cui viene testato il suo valore.

Esempio[140]

Come si può vedere dalla figura seguente, l'entità ha due segmenti operativi, A e B. Il segmento A ha quattro CGU e B ne ha due. Ad ogni CGU è stato allocato il *goodwill*. La verifica del suo valore nel segmento A avviene in aggregato per le CGU 1, 2 e 3, alle quali è allocato congiuntamente, e separatamente per la CGU 4. L'avviamento del segmento B è allocato a livello di segmento operativo, cioè alle CGU 5 e 6; a questo livello avviene anche la verifica del suo valore, cioè il test di *impairment*.

Se la CGU 2 deve essere sottoposta a verifica per la riduzione di valore di una sua attività, viene considerata separatamente, escludendo l'avviamento allocato alla stessa. L'eventuale svalutazione che emerge va a ridurre le attività della CGU 2, non toccando l'avviamento. Successivamente l'aggregato delle CGU 1, 2, 3 è sottoposto al test per l'avviamento allocato all'aggregato in questione; il *goodwill* viene in questo caso verificato a tale livello.

Per quanto riguarda la CGU 4, non essendo aggregata a nessun'altra CGU, per verificare la riduzione di valore dell'avviamento può effettuare l'*impairment test* dello stesso in concomitanza al test per le attività che la costituiscono.

---

[138] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 165-167

[139] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 146-149

[140] A. PORTALUPI, *Allocazione dell'avviamento e implicazioni sull'impairment test con l'entrata in vigore dell'IFRS 8 – Settori operativi*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4, 2009, pp. 810-811

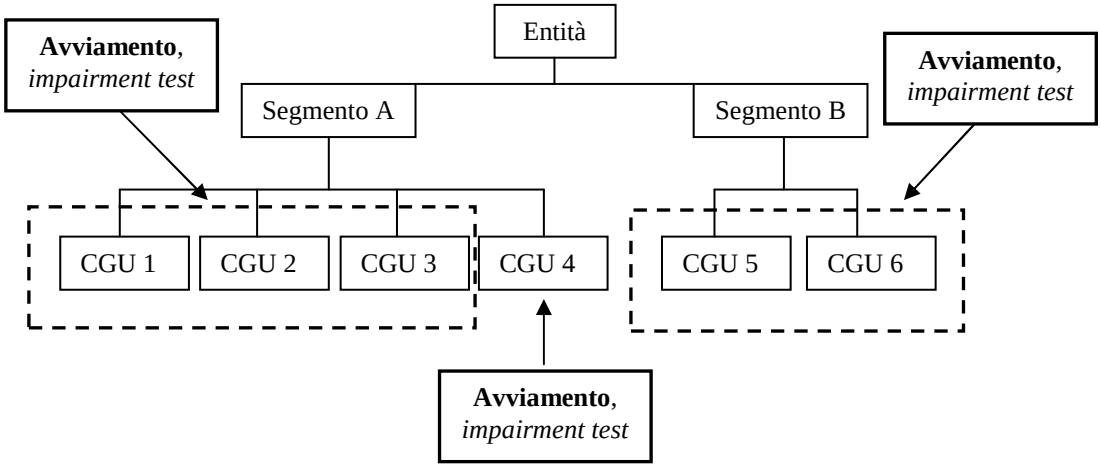

Figura 3: allocazione dell'avviamento
Fonte: A. PORTALUPI, *Allocazione dell'avviamento e implicazioni sull'impairment test con l'entrata in vigore dell'IFRS 8 – Settori operativi*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4, 2009, p. 810

Nel momento in cui si procede alla verifica annuale del valore d'avviamento, quindi, se vi sono indicazioni di riduzione del valore di una attività facente parte della CGU, occorre prima sottoporre al test la singola attività e rilevare eventuali svalutazioni; solo successivamente si può procedere alla verifica per l'avviamento. Si effettua così la doppia verifica prevista anche per i *corporate asset*, ossia il *bottom-up test*, che parte dalle singole attività costituenti la CGU, a cui segue il *top-down test*, che va a verificare il complessivo valore della CGU per testare l'avviamento.[141]

Di seguito si evidenzia la scelta riguardante l'individuazione delle CGU da parte di un'importante banca italiana.[142] In particolare, le *cash-generating unit* per la valutazione dell'avviamento e di alcuni marchi, con vita indefinita, sono rappresentate dalle sei divisioni operative che caratterizzano l'organizzazione, e che rappresentano sia il più piccolo gruppo di attività capace di generare flussi finanziari in entrata indipendenti, sia il livello minimo considerato dal sistema di controllo.

[141] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 310
[142] La banca in questione è Intesa Sanpaolo. S. MAROTTA, *Cash generating unit nel test di impairment: profili teorici e applicazioni pratiche*, Amministrazione & Finanza, 1/2012, pp. 11-13

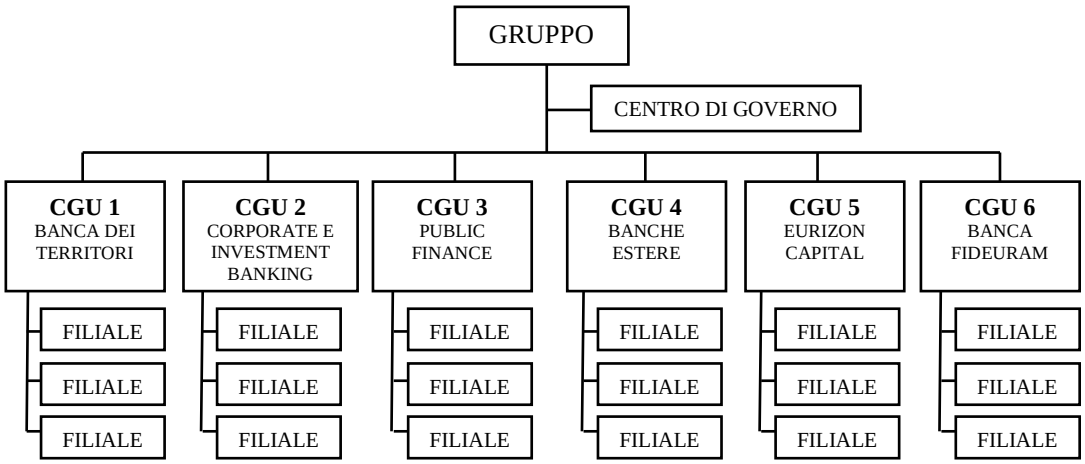

Figura 4: struttura operativa ed identificazione delle CGU
Fonte: S. MAROTTA, *Cash generating unit nel test di impairment: profili teorici e applicazioni pratiche*, Amministrazione & Finanza, 1/2012, p. 12

1.3.1 Disclosure nelle note al bilancio

Il principio contabile internazionale IAS 36 dispone che nelle note al bilancio venga fornita una serie di informazioni in merito all'avviamento e alle *cash-generating unit*.
Per quanto riguarda l'avviamento, se l'entità rileva una perdita di valore significativa durante l'esercizio, essa deve indicare:

a) gli eventi e le circostanze che hanno portato al riconoscimento della perdita;
b) l'ammontare della perdita rilevata.

Per un'unità generatrice di flussi finanziari che rileva una svalutazione significativa dell'avviamento, deve essere riportato quanto segue:

i) una descrizione della *cash-generating unit*, per esempio se si tratta di una linea di prodotto, uno stabilimento, un settore di attività, un'area geografica, o un segmento operativo come definito dall'IFRS 8;
ii) l'ammontare di perdita da *impairment* rilevata per classe di attività[143] e, se l'entità presenta l'informativa di settore secondo l'IFRS 8, per segmento operativo.[144]

Se l'avviamento o una parte di esso non è stata allocata ad un'unità generatrice di flussi finanziari o ad un gruppo di esse entro la fine dell'esercizio, l'ammontare che risulta

[143] "Una classe di attività è un raggruppamento di attività similari per natura ed utilizzo nell'attività operativa d'impresa." IAS 36, par. 127
[144] IAS 36, par. 130

non allocato deve essere messo in evidenza nelle note al bilancio, insieme alle ragioni per cui è rimasto non allocato.[145]

1.4 Conclusioni

L'avviamento costituisce una posta contabile che contiene quanto di indefinito c'è in azienda.

Nella prima parte del capitolo si è cercato di investigare in merito alle sue caratteristiche, alle ragioni a supporto del suo riconoscimento e alle componenti che lo formano.

Una distinzione importante viene praticata a livello contabile tra avviamento internamente generato ed avviamento derivato. Questo distinguo viene effettuato in quanto l'avviamento interno non può essere riconosciuto in bilancio, perché non possiede né i requisiti di identificazione né quelli per essere iscritto in Stato Patrimoniale. L'avviamento derivato, al contrario, può essere rilevato nel momento in cui avviene un'operazione di aggregazione aziendale. La quantificazione di un valore d'avviamento in concomitanza con una *business combination* permetterebbe quindi di giungere ad un valore "oggettivo", in contrapposizione alla "soggettività" dell'avviamento di origine endogena.

Una considerazione delle componenti dell'avviamento, però, mette in evidenza come il valore che in concreto si va a determinare, in sede di negoziazione, sia influenzato dalla considerazione del *fair value* di attività non riconoscibili in bilancio o da sovrapprezzi o sottopagamenti, che dipendono dalla situazione contingente in cui viene a svolgersi la negoziazione del prezzo di acquisto del complesso aziendale e che a livello concettuale non appartengono all'avviamento.

Il *goodwill* in senso stretto, o *core goodwill*, è invece rappresentato dal valore che si attribuisce alla continuità aziendale, o *going-concern goodwill*, legato al fatto di acquisire un'azienda o un ramo di essa che in autonomia è in grado di generare risultati; si nota come questa considerazione conduca al riconoscimento dell'avviamento interno dell'acquisita. Tale considerazione non rappresenta l'unica occasione in cui l'avviamento interno emerge a livello contabile; anche in sede di test di tenuta del

[145] IAS 36, par. 133

valore d'avviamento, infatti, resta aperta una possibilità in tal senso. Tutto ciò è in contrasto con la disposizione dello IAS 38, ma è inevitabile, in quanto certe situazioni rendono l'avviamento esterno e quello interno indistinguibili.

Un'ulteriore componente, oltre al *going-concern goodwill*, va a costituire il *core goodwill*, ovvero il valore che viene attribuito ai benefici che derivano dalla combinazione aziendale in sé, cioè il valore delle sinergie. Queste ultime sono il risultato dello specifico "incastro" dei *business*, che si viene ad effettuare in seguito all'aggregazione aziendale; sono quindi peculiari ed uniche per ogni combinazione.

La considerazione di tali benefici è necessaria non solo al fine della determinazione di un valore d'avviamento, ma anche al fine della sua allocazione presso le unità generatrici di flussi finanziari, che sono gruppi di attività di ausilio nel test di verifica dell'avviamento.

L'identificazione di un ammontare d'avviamento, tuttavia, avviene secondo un metodo indiretto o residuale. Il *goodwill* emerge infatti in sostanza quale differenza tra il prezzo pagato per l'acquisizione ed il valore del patrimonio netto rivalutato. Il principio contabile internazionale IFRS 3 prevede a tal proposito il cosiddetto "*acquisition method*". Tale metodologia lascia al soggetto che redige il bilancio la scelta tra due alternative per la quantificazione del valore d'avviamento. Una prima possibilità conduce alla rilevazione di un *goodwill* parziale, di pertinenza della maggioranza azionaria, mentre una seconda alternativa permette l'emersione integrale dell'avviamento, che prende la denominazione di "*full goodwill*". Quest'ultima opzione non ha più come punto di "ancoraggio" il prezzo pagato per l'acquisizione, che porta all'emersione del solo avviamento per il quale c'è stato un esborso di denaro, ma punta ad esporre in bilancio l'avviamento appartenente anche alle minoranze, secondo una prospettiva di avvicinamento al "vero" valore d'impresa.

È condivisibile l'idea che il metodo del *full goodwill* implichi una migliore rappresentazione delle potenzialità d'azienda, ma in ogni caso l'esistenza di un "potenziale" che rimane nascosto, rappresentato dall'avviamento internamente generato, non permette di giungere ad una completa esposizione delle capacità future d'impresa nella generazione di benefici economici.

Nella seconda parte del capitolo si sono illustrate le prime due fasi che precedono il test di *impairment* per l'avviamento: l'identificazione delle unità generatrici di flussi

finanziari e l'allocazione del valore d'avviamento a tali unità, in relazione alla misura in cui tali gruppi di attività beneficiano delle sinergie che sorgono dall'acquisizione.

L'impossibilità di valutare l'avviamento in via autonoma, in quanto legato ad altre attività che gli danno ragione di esistere, rende automatica la conduzione del test di *impairment* del *goodwill* congiuntamente con i gruppi di attività a cui è relazionato. Tali gruppi di attività possono essere composti da *asset* che non erano in precedenza dell'impresa acquisita, ma già detenuti dall'acquirente. I benefici derivanti dall'aggregazione, che costituiscono appunto la "discriminante" per l'attribuzione dell'avviamento, possono toccare anche attività dell'acquisita, secondo la considerazione della destinazione delle sinergie nel complesso aziendale risultante, di conseguenza tale criterio di allocazione risulta plausibile.

Il procedimento di attribuzione dell'avviamento alle *cash-generating unit* costituisce un momento critico per tutte le fasi successive del test.

Un appropriato bilanciamento nella definizione delle CGU è fondamentale, in quanto CGU di dimensioni importanti possono nascondere al loro interno perdite di valore dell'avviamento derivato con l'emersione dell'avviamento internamente generato, mentre CGU di dimensioni contenute possono comportare suddivisioni del *goodwill* incerte ed arbitrarie.

Le fasi preliminari al test di *impairment* presentano quindi alti gradi di complessità ed ampi spazi di discrezionalità. Spetta ai soggetti incaricati della redazione del bilancio il compito di mettere in azione tutte le loro competenze e le loro capacità di giudizio allo scopo di massimizzare l'affidabilità del test di *impairment*.

Capitolo 2

LE FASI DELL'IMPAIRMENT TEST E LA DISCLOSURE NELLE NOTE AL BILANCIO

2.1 Introduzione

Il capitolo intende descrivere le fasi del test di *impairment* per l'avviamento che seguono l'identificazione delle unità generatrici di flussi finanziari e l'allocazione dell'avviamento alle stesse. Vengono a tal proposito illustrate le modalità di determinazione del valore contabile e di quello recuperabile delle *cash-generating unit*, le peculiarità delle stime per il *fair value* ed il valore d'uso, l'effettuazione del test di verifica per l'avviamento e l'imputazione delle perdite di valore; un ultimo paragrafo si focalizza sulle politiche di *earnings management* praticabili nell'ambito di *impairment*. Per ogni stima funzionale al test viene inoltre descritta la *disclosure* che il principio IAS 36 chiede di riportare nelle note al bilancio.

2.2 Test di impairment: il valore contabile delle cash-generating unit

L'avviamento rappresenta l'unica voce in bilancio che sia in grado di mettere in evidenza le aspettative future derivanti da un'operazione di *business combination*. Tale considerazione fa comprendere come sia importante per l'investitore valutare e monitorare di periodo in periodo l'andamento del *goodwill*, per desumere se le aspettative ipotizzate si sono trasformate in realtà, attraverso il miglioramento della situazione economica e finanziaria.[146]

L'avviamento è ritenuto essere un fattore produttivo che non si consuma in modo sistematico per effetto del suo utilizzo nel tempo, ma addirittura potrebbe accrescere il suo valore, a seguito di ulteriori operazioni di aggregazione aziendale, o nell'eventualità in cui fosse possibile riconoscere la formazione di avviamento interno.

Finche l'impresa è una "*going concern*", ossia è in grado di continuare ad operare nel futuro prevedibile, e non ha né l'intenzione né la necessità di essere posta in

[146] F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 3

liquidazione, essa detiene il carattere che la rende "avviata", possiede cioè la capacità di generare benefici economici futuri; per tale ragione è illogico procedere all'ammortamento di una posta contabile che non ha consumato il proprio valore. L'avviamento rappresenta un elemento caratteristico e permanente del valore aziendale, per cui i principi internazionali concepiscono solamente riduzioni asistematiche di valore, determinate in base al test di *impairment*, a cui viene sottoposto al fine di assicurare che il valore d'iscrizione in bilancio corrisponda al valore che è recuperabile attraverso la gestione futura.[147]

L'*impairment test* dell'avviamento avviene a livello di unità generatrici di flussi finanziari, e si sviluppa secondo i seguenti passi logici:

(a) identificazione delle *cash-generating unit* o dei gruppi di *cash-generating unit*;
(b) allocazione dell'avviamento alle CGU;
(c) determinazione delle grandezze coinvolte nel giudizio di *impairment*, ossia del valore contabile e del valore recuperabile delle CGU;
(d) riconoscimento dell'eventuale perdita di valore ed attribuzione della perdita stessa all'avviamento e agli altri elementi costituenti la CGU, sulla base di opportuni criteri di allocazione.

La descrizione delle prime due fasi è già stata effettuata nel precedente capitolo, si procede pertanto con l'identificare gli *step* successivi.

Allo scopo di verificare se l'avviamento abbia subito o meno una perdita di valore, è necessario un confronto tra il valore contabile ed il valore recuperabile delle CGU che lo contengono.

Una delle grandezze di maggiore rilevanza, insieme al valore recuperabile, è appunto il valore contabile delle CGU che hanno accolto al loro interno valori di avviamento. La svalutazione dell'avviamento deve infatti essere effettuata nel solo caso in cui il valore contabile della CGU sia superiore al suo valore recuperabile, e proprio tale confronto costituisce il "fulcro" del test di *impairment*.

[147] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 38

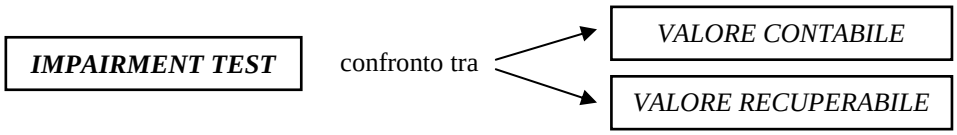

Figura 5: il nucleo del test di impairment

Il valore contabile di un'unità generatrice di flussi finanziari è dato dalla somma dei valori contabili delle singole attività che la compongono e viene individuato seguendo il cosiddetto "principio di coerenza". Quest'ultimo prevede che "il valore contabile di una *cash-generating unit* sia determinato in modo coerente con il criterio secondo il quale è determinato il valore recuperabile della CGU stessa."[148]

La coerenza implica che nel valore contabile siano incluse tutte le attività iscritte in bilancio che risultano strumentali alla produzione dei flussi finanziari che vengono utilizzati per la stima del valore recuperabile. Procedendo in tal senso si garantisce la comparabilità delle grandezze, quali il valore contabile ed il valore recuperabile, che, una volta confrontate, fanno emergere o meno una perdita di valore.[149]

L'eventuale esclusione di attività che invece dovrebbero essere incluse nelle unità generatrici di flussi finanziari, in quanto concorrono alla formazione dei flussi finanziari funzionali alla stima del valore recuperabile, potrebbe far risultare il valore contabile della CGU come totalmente recuperabile, anche quando in realtà si è verificata una perdita per riduzione di valore.

Sono solitamente escluse dal test di *impairment*, e di conseguenza non vanno a determinare il valore contabile delle CGU, sia le attività circolanti e gli *asset* disciplinati da altri *standard*, ovvero rimanenze, crediti, attività finanziarie e attività fiscali, sia le passività operative e finanziarie. Le passività vengono lasciate fuori come conseguenza diretta della regola di coerenza, in quanto il valore recuperabile di una CGU di norma non considera i flussi finanziari relativi alle passività iscritte in bilancio, per cui il valore contabile dell'unità non deve comprendere tali poste contabili.

L'inclusione dei suddetti elementi nel valore contabile delle CGU può avvenire se è indispensabile al fine di una corretta individuazione del valore recuperabile; basta pensare al caso in cui l'unità generatrice di flussi finanziari coincida con un'azienda in funzionamento, per cui si va a stimare il valore recuperabile dell'unità tenendo conto di

[148] IAS 36, par. 75
[149] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 75-77

attività accessorie o correlate, quali crediti o altre attività finanziarie, e di passività, come debiti ed accantonamenti a fondi per rischi e oneri. Il valore contabile dovrà, per coerenza, tenere conto di questi elementi ed essere quindi aumentato o diminuito del valore contabile di tali attività o passività.[150]

Questa situazione può appunto manifestarsi quando l'unità generatrice di flussi finanziari presenta una dimensione consistente, andando a coincidere ad esempio con un ramo d'azienda, una divisione aziendale o l'impresa nel suo complesso.[151]

Lo IAS 36 indica che il valore contabile di un'unità generatrice di flussi finanziari include il valore contabile delle sole "attività che possono essere attribuite direttamente, o ripartite secondo criteri ragionevoli e coerenti, all'unità generatrice di flussi finanziari".[152]

Le tipologie di attività che possono concorrere alla formazione delle CGU sono individuate in relazione alla modalità con cui contribuiscono alla formazione dei flussi finanziari attesi dall'unità. In particolare, le attività dirette, come i macchinari o le attrezzature, concorrono alla produzione di risultati per una sola unità, mentre le attività indirette, come gli impianti generici o le attività immateriali comuni, forniscono il proprio contributo ai risultati di più unità, per cui devono poter essere allocate secondo un criterio che sia ragionevole e coerente. Tale criterio di riparto deve inoltre essere affidabile, cioè in grado di rispecchiare il contributo effettivo fornito da tali *asset* ai risultati futuri attesi dalla CGU, altrimenti l'attività assume la connotazione di *corporate asset* e viene testata per l'*impairment* ad un altro livello. L'affidabilità del criterio viene ricercata al fine di assicurare la massima comparabilità tra il valore contabile, che va in questo caso a comprendere una porzione del valore di bilancio delle attività indirette, ed il valore recuperabile, alla cui determinazione contribuiscono anche tali attività, in modo da poter confrontare due grandezze tra loro omogenee. Molteplici sono i criteri di riparto adottabili; proprio la varietà di soluzioni possibili apre spazi di discrezionalità che possono andare a condizionare l'esito del test di *impairment*.[153]

---

[150] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, pp. 307-308 e A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 77-79

[151] E. SANTESSO, C. MARCON, *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011, p. 80

[152] IAS 36, par. 76

[153] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 79-81

2.3 Il valore recuperabile delle cash-generating unit

Il valore contabile di un'unità generatrice di flussi finanziari va ad includere la quota del valore di avviamento allocato a tale unità, mentre il valore recuperabile va ad incorporare il valore dei benefici che l'unità consegue successivamente ad un'operazione di aggregazione aziendale.[154]

Il valore recuperabile di una *cash-generating unit* rappresenta il maggiore tra il *fair value*, dedotti i costi di dismissione, ed il valore d'uso.[155]

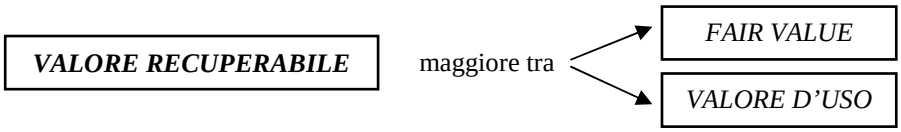

Figura 6: il valore recuperabile
Fonte: G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 296

La logica del riferimento a due parametri può essere compresa se si concepisce il valore recuperabile come il risultato di una decisione di investimento assunta da un operatore razionale nel momento della redazione del bilancio. Il valore recuperabile viene difatti visto come la traduzione in termini finanziari dell'utilità che l'impresa può trarre dal migliore utilizzo possibile del bene o, in questo caso, del gruppo di attività, nelle sue attuali condizioni ed in relazione al contesto di appartenenza.

Il valore recuperabile è pertanto funzione dei flussi finanziari ottenibili in futuro come conseguenza dell'investimento compiuto; flussi finanziari che possono derivare dalla vendita dell'attività o dall'utilizzo della stessa nelle combinazioni produttive d'azienda.[156]

Si procede perciò con la valutazione secondo le diverse alternative d'uso del bene e si assume il valore recuperabile come l'importo superiore tra *fair value* e valore d'uso,

---

[154] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 164

[155] "*This standard defines recoverable amount as the higher of an asset's or cash-generating unit's fair value less costs of disposal and its value in use.*" IAS 36, par. 18
La versione antecedente all'introduzione dell'IFRS 13 indicava il valore recuperabile come "il maggiore tra il *fair value*, dedotti i costi di vendita, ed il valore d'uso." IAS 36, par. 18 (2011) Il principio IFRS 13 *Fair Value Measurement* "deve essere obbligatoriamente adottato a partire dal 1° Gennaio 2013, anche se è permessa l'adozione anticipata." IFRS 13, IN3

[156] In particolare, l'ipotesi sottostante alla determinazione del *fair value* è la cessione del bene sul mercato, mentre la prosecuzione nell'utilizzo del bene in impresa è quella che si ricollega al valore d'uso. Si possono quindi valorizzare i flussi attesi mediante due prospettive: la prospettiva del mercato e quella dell'impresa. A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 86-87

nell'ottica che l'impresa sia in grado di selezionare la scelta d'uso più conveniente dal punto di vista economico[157], anche se quella che sembra essere la scelta più conveniente nel breve periodo potrebbe non venire messa in pratica perché impedisce all'entità di rimanere operativa in un certo settore, le cui prospettive non sono attualmente favorevoli, ma potrebbero divenirlo in seguito.[158]

Esempio[159]

Una CGU ha un valore contabile di 120, un *fair value* netto di 100 ed un valore d'uso di 80. Il valore recuperabile è pari a 100, ossia al maggiore tra il *fair value* ed il valore d'uso, secondo la decisione razionale dell'impresa che, in linea teorica[160], andrà a cedere l'unità sul mercato, ottenendo un valore finanziario di 100. Se l'impresa iscrivesse in bilancio un valore inferiore, ad esempio di 80, tale valore non esprimerebbe il massimo potenziale di utilità ritraibile dall'unità e quindi sarebbe privo di fondamento razionale. Nel caso opposto in cui il *fair value* sia di 80 ed il valore d'uso di 100, l'impresa secondo razionalità deciderà di proseguire con l'utilizzo dell'unità, in modo da conseguire entrate finanziarie di 100, a fronte di quelle che deriverebbero dalla sua cessione, pari a 80. Il valore recuperabile corrisponde in questo caso al valore d'uso di 100.

La stima di entrambi i parametri non è sempre necessaria: se uno dei due è maggiore o uguale al valore contabile, la tenuta di quest'ultimo viene già confermata e la presenza di perdite di valore viene esclusa, senza che si debba procedere alla misurazione sia del *fair value* sia del valore d'uso.[161]

Se l'impresa ritiene che il valore d'uso non sia significativamente superiore rispetto al *fair value* netto, l'ultimo può essere assunto come valore recuperabile, senza andare a determinare il valore d'uso. Questo può essere il caso di un'unità destinata alla vendita, i cui flussi finanziari derivano essenzialmente dalla cessione della stessa e quindi vanno a coincidere con il *fair value*.[162]

---

[157] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 31-32

[158] E. SANTESSO, C. MARCON, *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011, p. 6

[159] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, p. 32

[160] L'impresa può comunque proseguire nell'utilizzo dell'unità all'interno dell'azienda, non è infatti obbligata a trasferire a terzi la CGU, anche se considera il *fair value* quale valore recuperabile; tale considerazione viene effettuata semplicemente al fine di riflettere il migliore uso potenziale dell'unità. F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 156

[161] IAS 36, par. 19 e G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 296

[162] IAS 36, par. 21

Si può verificare inoltre l'impossibilità di determinare oggettivamente uno dei due parametri, per cui si va ad individuare il valore recuperabile in funzione dell'unico parametro identificabile.

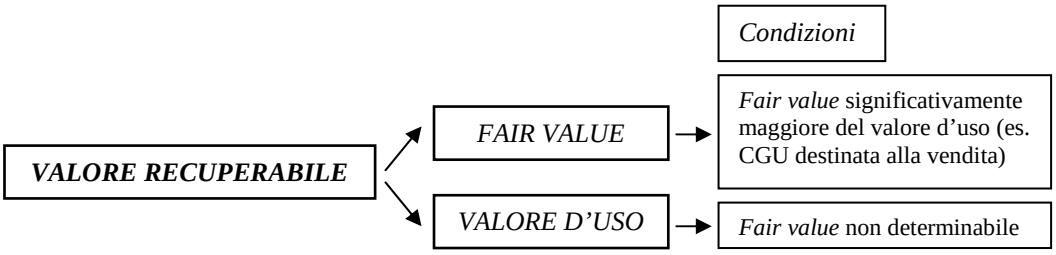

Figura 7: possibili configurazioni del valore recuperabile evidenziate dallo IAS 36
Fonte: rielaborazione da F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 157

Il valore recuperabile della CGU a cui viene allocato l'avviamento deve includere la valorizzazione delle sinergie derivanti dall'operazione di *business combination*, che fungono anche da criterio per l'allocazione dell'avviamento alle varie CGU d'impresa, come già descritto nel precedente capitolo. Senza tale valorizzazione, o con una parziale, che va ad escludere delle sinergie, non si rispetta l'omogeneità valutativa necessaria tra i due termini di confronto, ossia tra il valore contabile ed il valore recuperabile, e si può incorrere in una svalutazione dell'avviamento subito dopo la sua iscrizione in bilancio.[163]

Essendo il valore recuperabile declinabile in due possibili misure, le tipologie di sinergie prese in considerazione a fini valutativi differiscono a seconda che si valuti il *fair value* o il valore d'uso; la diversa prospettiva di valutazione sottesa a ciascuno dei due, infatti, incide sulle sinergie che vengono apprezzate. In particolare, il *fair value*, in quanto valore generale che esprime le aspettative del mercato, incorpora le sinergie universali, liberamente sfruttabili dalla generalità degli investitori presenti sul mercato, e quelle endemiche, conseguibili da operatori del medesimo settore. Il valore d'uso, d'altro lato, in qualità di valore specifico, va ad incorporare le sinergie universali, limitatamente a quelle che l'acquirente ipotizza di realizzare dall'aggregazione, e le speciali, disponibili soltanto per lo specifico soggetto acquirente a seguito dell'integrazione dell'impresa acquisita con la propria. Da ciò si desume che il *fair*

[163] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, p. 63

value può essere visto come il valore per l'investitore finanziario, mentre il valore d'uso coincide con il valore per l'investitore strategico.[164]

Le fasi dell'identificazione delle CGU e dell'allocazione dell'avviamento sono strettamente correlate alla fase della determinazione del valore recuperabile; infatti, solo dopo aver identificato i flussi di risultato attesi in futuro è possibile individuare le CGU o i gruppi di CGU che andranno a beneficiare dei vantaggi dell'acquisizione. La capacità di assorbimento[165] del valore di avviamento da parte delle CGU, valutazione che sta alla base dell'allocazione dell'avviamento, può tra l'altro essere individuata soltanto in relazione ai benefici che si potranno conseguire in futuro, rappresentati dai flussi finanziari attesi.[166]

Il calcolo del valore recuperabile per un'unità generatrice di flussi finanziari si concretizza nell'apprezzamento a livello unitario delle varie attività che compongono l'unità. Il valore che si forma può però identificare un elemento aggiuntivo rispetto alla somma dei valori dei singoli *asset*, ossia il valore dell'avviamento generato all'interno della CGU stessa, che va ad influire sui risultati del test di *impairment*.[167]

In seguito all'operazione di aggregazione aziendale, all'interno delle unità si può formare avviamento endogeno, che va a contribuire, congiuntamente con l'avviamento acquisito a titolo oneroso, alla produzione dei flussi finanziari stessi. Avviamento interno ed esterno vanno a "fondersi" ed i loro contributi divengono indistinguibili. Non è possibile quindi giungere ad una misura dell'avviamento generato internamente dopo una *business combination*, e considerarla in maniera disgiunta per andare a verificare la riduzione di valore dell'avviamento acquisito. Ecco che il valore contabile dell'avviamento derivato viene ad essere di fatto "protetto" dall'eventuale svalutazione per effetto dell'avviamento autoprodotto. L'obiettivo dell'*impairment test* dell'avviamento diviene pertanto quello di assicurare che il valore contabile del *goodwill* sia recuperabile attraverso i flussi attesi, che saranno generati grazie all'avviamento acquisito e grazie a quello generato all'interno della CGU successivamente all'aggregazione aziendale.[168]

---

[164] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 64-66
[165] Si rinvia al capitolo 1, par. 1.3
[166] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 158
[167] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 158
[168] E. SANTESSO, C. MARCON, *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011, p. 70

2.3.1 La disclosure per il valore recuperabile

Se l'entità rileva una perdita di valore per l'avviamento significativa durante l'esercizio, essa deve indicare:

(e) se il valore recuperabile della *cash-generating unit* viene identificato nel *fair value* al netto dei costi di dismissione o nel valore d'uso.[169]

Per ogni unità generatrice di flussi finanziari che detiene al suo interno una porzione di valore contabile dell'avviamento significativa rispetto al valore contabile totale dell'avviamento, l'entità deve indicare:

(a) il valore contabile d'avviamento allocato all'unità;

(b) (…)

(c) il valore recuperabile dell'unità, ossia il valore d'uso o il *fair value* dedotti i costi di dismissione.[170]

2.3.2 Il fair value

Il *fair value* costituisce uno dei due parametri di riferimento per la determinazione del valore recuperabile, e coincide con il presumibile valore di realizzo diretto sul mercato dell'unità generatrice di flussi finanziari. In altri termini, il *fair value* è assimilabile al valore di mercato e rispecchia le attese del mercato riguardo ai flussi finanziari netti ottenibili dall'*asset* stesso secondo un'ottica esterna, cioè in relazione all'utilità che un generico investitore può trarre dal bene.[171] Le informazioni private interne all'impresa non dovrebbero perciò essere incluse nella valutazione.

Il *fair value* viene definito dal principio contabile internazionale IFRS 13 "Valutazioni al *fair value*"[172] come "il prezzo, stabilito alla data di valutazione, che si riceve per

[169] IAS 36, par. 130
[170] IAS 36, par. 134
[171] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, p. 37
[172] Lo IASB ha emesso nel Maggio 2011 il principio IFRS 13, dedicato interamente alle modalità di determinazione del *fair value*, necessarie per omogeneizzare i riferimenti a tale misura presenti negli altri *standard*.

vendere un'attività o che si corrisponde per trasferire una passività in una transazione regolare tra soggetti facenti parte del mercato."[173]

L'obiettivo della misurazione del *fair value* è pertanto quello di andare a riconoscere il prezzo a cui un'attività sarà venduta o una passività estinta nell'ambito di una transazione regolare o ordinaria[174] tra i soggetti facenti parte del mercato; prezzo che viene a stabilirsi alla data di misurazione e che riflette le condizioni correnti del mercato.[175]

L'ancoraggio ai prezzi è dovuto al fatto che essi, quantomeno quelli delle attività negoziate in mercati attivi, rappresentano quantità "oggettive", e ciò accresce l'affidabilità e la comparabilità delle informazioni contabili, rispetto a quelle fondate su quantità meramente stimate, quali sono i valori intrinseci.[176]

La transazione a cui fare riferimento può avere luogo nel mercato principale per l'attività o la passività, ossia nel mercato con il maggior volume di scambio e livello di attività[177], o, in caso di mancanza di un mercato principale, in quello più vantaggioso, che massimizza l'ammontare che si ricava dalla vendita dell'attività o minimizza quanto si paga per estinguere la passività.[178] [179]

L'identificazione del mercato principale o di quello più vantaggioso non richiede una ricerca estenuante di tutti i mercati possibili, ma la considerazione del complesso delle informazioni che sono ragionevolmente disponibili; in assenza di prova contraria, il mercato nel quale l'impresa normalmente opera è presunto essere quello principale o quello più vantaggioso.[180]

La misurazione del *fair value* deve poi prendere come riferimento le assunzioni che i partecipanti al mercato[181] formulano per la determinazione del prezzo, secondo la

---

[173] "*This IFRS defines fair value as the price that would be received to sell an asset or paid to transfer a liability in an orderly transaction between market participants at the measurement date.*" IFRS 13, par. 9

[174] Viene definita transazione regolare quella che "presume l'esposizione al mercato per un certo periodo antecedente la data di misurazione del prezzo, per dare spazio all'esercizio delle attività di *marketing* che abitualmente vengono messe in atto per transazioni che riguardano le attività o le passività in oggetto; non è perciò una transazione forzata." IFRS 13, Appendice A

[175] IFRS 13, par. B2

[176] L. GUATRI, M. BINI, *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009, p. 41

[177] IFRS 13, Appendice A

[178] IFRS 13, Appendice A

[179] IFRS 13, par. 16

[180] IFRS 13, par. 17

[181] Sono soggetti che fanno parte del mercato in questione "i compratori e i venditori che operano nel mercato principale, o in quello più vantaggioso, e possiedono le seguenti caratteristiche:

presunzione che tali soggetti agiscano nel loro miglior interesse[182], e facciano il migliore uso della CGU in questione[183], considerate le opzioni disponibili alla data di valutazione, ovvero opzioni fisicamente possibili, considerando attributi fisici quali la localizzazione o la dimensione, legalmente praticabili, tenuto conto dei vincoli legislativi connessi al suo impiego, e finanziariamente sostenibili, considerando l'investimento necessario per rendere economicamente conveniente il suo utilizzo con conseguente generazione di flussi di cassa adeguati.[184]

Il valore espressivo del migliore utilizzo dell'attività, o *highest and best use*, può essere scomposto in due elementi: il valore dell'attività nella sua condizione d'uso corrente e il valore dell'opzione di cambio d'uso, che quantifica il valore aggiuntivo che si potrebbe estrarre dall'attività a seguito di un cambiamento nelle condizioni di impiego.[185]

Per accrescere la coerenza e la comparabilità tra le varie misurazioni del *fair value* il principio IFRS 13 stabilisce tre livelli gerarchici che vanno a classificare gli input[186] utilizzati per la misurazione del valore equo.[187] In particolare, in base al grado di osservabilità degli input usati per la stima, derivante da evidenze dirette dal mercato, il *fair value* che ne deriva si qualifica come più o meno attendibile.

Il primo livello individua gli input che procurano maggiore evidenza per la determinazione del *fair value*, ossia i prezzi quotati in mercati attivi[188] per attività identiche all'oggetto di valutazione, accessibili alla data di misurazione.[189]

(a) sono indipendenti l'uno dall'altro;
(b) sono bene informati, in quanto detengono conoscenze in merito all'attività o alla passività in oggetto e in merito alle transazioni, e si avvalgono di tutte le informazioni a loro disposizione;
(c) sono in grado di porre in essere transazioni;
(d) sono disponibili alla transazione, cioè sono motivati ma non forzati od obbligati."

IFRS 13, Appendice A

[182] IFRS 13, par. 22

[183] " *A fair value measurement of a non-financial asset takes into account a market participant's ability to generate economic benefits by using the asset in its highest and best use (…)*" IFRS 13, par. 27-28

[184] A. QUAGLI, *IFRS 13: fair value measurement*, Amministrazione & Finanza, 10/2011, p. 7

[185] L. GUATRI, M. BINI, *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009, pp. 117-118

[186] Gli input sono definibili come "le assunzioni che i soggetti facenti parte del mercato elaborano quando devono attribuire un prezzo ad un'attività o ad una passività, comprese le considerazioni in merito al rischio insito in una particolare tecnica valutativa o nei dati di partenza per la valutazione."

IFRS 3, Appendice A

[187] IFRS 13, par. 72

[188] In un mercato attivo "le transazioni per l'attività o la passività avvengono con una frequenza ed un volume tali da rendere disponibili continue informazioni in merito ai prezzi."

IFRS 13 , Appendice A

[189] IFRS 13, par. 76-78

Nel momento in cui si vanno ad apportare degli aggiustamenti a tale prezzo quotato l'input "scende di livello", entrando a far parte del secondo livello della gerarchia del *fair value*. Esempi di mercati in cui si possono trovare gli input di primo livello sono quelli di scambio, in cui i prezzi di chiusura sono prontamente disponibili e rappresentativi del *fair value*, come la Borsa di Londra.[190] Al di là dei mercati regolamentati di borsa, mercati con tali caratteristiche sono piuttosto infrequenti; la situazione in cui la CGU o il gruppo di CGU coincide con una società quotata può far assumere rilevanza a tali prezzi.[191]

In merito alla capacità dei prezzi del mercato finanziario di esprimere il *fair value* ai fini del test di *impairment*, si può dirigere l'attenzione verso un aspetto dato dal riferimento temporale a cui tali prezzi si ricollegano. Visto che il valore contabile corrisponde a quello alla data del test, per coerenza il prezzo di mercato dovrebbe rifarsi alla medesima data. Il prezzo puntuale può tuttavia essere il risultato di situazioni contingenti, che andrebbero ad alterare il significato economico del test di *impairment*. Più nello specifico, sopravalutazioni dei prezzi di mercato soltanto episodiche potrebbero portare a non riconoscere una perdita di valore; al contrario, temporanee sottovalutazioni nelle quotazioni di mercato potrebbero far rilevare una *impairment loss*. Affinché il test non perda di significato, quindi, sarebbe più opportuno impiegare, al posto di un prezzo puntuale, un prezzo medio relativo ad un arco temporale, che possa essere maggiormente espressivo della valutazione medio - normale dell'attività oggetto di quotazione.[192]

Il secondo livello gerarchico del *fair value* comprende al suo interno input diversi dai prezzi quotati di cui al primo livello; in particolare, esso include prezzi quotati in mercati attivi per attività similari, prezzi quotati per attività identiche o similari, ma in mercati non attivi[193], input diversi dai prezzi quotati che sono osservabili per tali attività, quali ad esempio tassi di interesse o curve dei rendimenti.[194] Esempi di input

---

[190] IFRS 13, par. B34

[191] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 91

[192] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 92-93

[193] Il giudizio di inattività da attribuire al mercato richiede talvolta una valutazione complessa, che implica l'esame della rilevanza di elementi quali il basso numero di recenti transazioni, quotazioni di prezzi che non riflettono l'informazione più aggiornata, alta volatilità dei prezzi nel tempo, ampio *bid-ask spread*, scarsa informazione disponibile, mancanza di nuove emissioni per un mercato primario, situazioni di vendite forzate. A. QUAGLI, *IFRS 13: fair value measurement*, Amministrazione & Finanza, 10/2011, p. 11

[194] IFRS 13, par. 81-82

del secondo livello per una *cash-generating unit* possono essere individuati in multipli di utili o di ricavi o di misure di *performance* similari, che derivano a loro volta da dati di mercato osservabili, come prezzi praticati in transazioni che riguardano *business* simili, tenendo conto di fattori operativi, di mercato, finanziari e non finanziari.[195]

Il terzo livello ricomprende input informativi che risultano non osservabili, cioè input per i quali non esistono dati provenienti dal mercato, che devono essere impiegati nel momento in cui non sono disponibili gli input osservabili appartenenti al primo e al secondo livello. È opportuno che a tale livello l'impresa si avvalga delle migliori informazioni a disposizione, che potrebbero anche includere i dati interni all'impresa stessa; quest'ultima, infatti, potrebbe utilizzare i dati di cui dispone, e procedere ad un loro aggiustamento, nel momento in cui sono presenti informazioni che segnalano che altri soggetti partecipanti al mercato prenderebbero in considerazione dati differenti, o nel momento in cui l'azienda ricomprende nella valutazione una sinergia specifica che i soggetti estranei all'impresa non sarebbero in grado di valutare.[196] Esempi di input del terzo livello per un'unità generatrice di flussi finanziari consistono in previsioni finanziarie, come i flussi di cassa, sviluppati utilizzando i dati propri dell'impresa, in mancanza di altre informazioni che indicano che i partecipanti al mercato utilizzerebbero differenti assunzioni.[197]

Le tecniche di valutazione per la misurazione del *fair value*, impiegate nel caso di assenza di input osservabili, devono essere appropriate in relazione alle circostanze di determinazione dello stesso e si deve poter disporre di dati a sufficienza ai fini della loro applicazione[198], cercando il più possibile di massimizzare gli input osservabili rispetto a quelli non osservabili.

Nel caso di valutazione di un'unità generatrice di flussi finanziari sarebbe opportuno l'impiego di molteplici tecniche di valutazione, ottenendo in questo modo un *range* ragionevole di risultati, entro il quale si va ad estrapolare quello più rappresentativo del *fair value* in relazione alle circostanze di valutazione.[199]

La coerenza nell'applicazione di tali tecniche è richiesta, anche se passaggi da una tecnica ad un'altra sono possibili, se si ritiene che così facendo si giunga a misure

[195] IFRS 13, par. B35
[196] IFRS 13, par. 86-90
[197] IFRS 13, par. B36
[198] IFRS 13, par. 61
[199] IFRS 13, par. 63

maggiormente significative. Tali cambiamenti possono ad esempio rivelarsi necessari in seguito allo sviluppo di nuovi mercati, alla disponibilità di informazioni aggiuntive, al miglioramento di alcune tecniche valutative o al mutamento di condizioni di mercato.[200]
Tre tecniche di valutazione ampiamente utilizzate secondo quanto afferma il principio IAS 36 sono il *market approach*, il *cost approach*, e l'*income approach*.
Il *market approach* utilizza prezzi ed altre informazioni di rilievo, generate da operazioni di mercato che comprendono gruppi di attività e di passività comparabili. I multipli di mercato rappresentano una tecnica di valutazione coerente con questo metodo.
Il *cost approach* riflette l'importo che sarebbe necessario esborsare per andare a rimpiazzare l'attività (costo di sostituzione)[201], stanti le condizioni correnti.
L'*income approach*, invece, va a "convertire" flussi futuri, di cassa o reddituali, in un valore attualizzato alla data di riferimento. L'utilizzo di tale approccio per il *fair value* rende quest'ultimo rappresentativo delle aspettative di mercato correnti riguardo ai flussi futuri. Tale approccio ricomprende le tecniche di misurazione che fanno capo al valore attuale, che si basano su un tasso di sconto aggiustato in relazione all'incertezza e su un flusso finanziario atteso. Per quanto riguarda i flussi finanziari futuri è necessario procedere con una loro stima in relazione all'unità generatrice di flussi finanziari ed individuare le possibili variazioni nell'ammontare e nel momento di manifestazione, in modo da stimare l'incertezza a loro correlata. Per quanto concerne il tasso di attualizzazione, si parte dal valore temporale del denaro, ossia il tasso di interesse *risk-free*, che viene corretto al fine di andare a riflettere l'incertezza legata ai flussi; il tasso privo di rischio viene cioè aumentato di un premio per il rischio.[202]
Le disposizioni del principio concernenti l'informativa al *fair value* non si applicano al *fair value* al netto dei costi determinato a scopo di *impairment test*, che risponde alle richieste di *disclosure* dello IAS 36.[203]
Una volta determinato il *fair value*, esso deve essere diminuito dei costi di dismissione, cioè gli oneri accessori di diretta imputazione alla vendita; sono esempi di tali costi le

---

[200] IFRS 13, par. 65
[201] M. POZZOLI, *"Exposure draft" O.I.V.: "Impairment test" dell'avviamento in contesti di crisi*, Contabilità & Bilancio, n. 4, Febbraio 2012, pp. 39-40
[202] IFRS 13, par. B5-B13
[203] M. POZZOLI, *IFRS 13, Misurazioni al "fair value": le nuove disposizioni dello IASB*, Guida alla Contabilità & Bilancio, n. 11, Giugno 2011, p. 28

spese legali e notarili, le imposte di bollo ed imposte simili connesse alla transazione, i costi di rimozione dell'attività ed i costi incrementali per rendere l'unità disponibile per la vendita. Sono esclusi in ogni caso dal computo di tali costi gli eventuali benefici dovuti ai dipendenti per la cessazione del rapporto di lavoro e gli oneri associati alla riorganizzazione dell'azienda in seguito alla cessione.[204]

La definizione di *fair value* antecedente all'emissione dell'IFRS 13 lo individuava come "l'ammontare per il quale un'attività può essere scambiata, o una passività estinta, in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili."[205]

Per la sua stima si poteva fare riferimento, nell'ordine:[206]

a) al prezzo fissato in accordi vincolanti di vendita, come contratti o preliminari vincolanti di cessione, già stipulati dall'entità con controparti indipendenti, estranee cioè all'area di controllo dell'entità;
b) in mancanza, al prezzo corrente di offerta in un mercato attivo;
c) in assenza di prezzi correnti d'offerta, al prezzo dell'operazione più recente, a patto che, fra la data dell'ultima operazione e la data di stima del *fair value*, non fossero cambiate le condizioni di mercato;
d) in mancanza di un accordo vincolante di vendita e di un mercato attivo, ci si appellava alle migliori informazioni a disposizione, considerando il complesso delle transazioni più recenti per *asset* simili effettuate all'interno dello stesso settore, al fine di arrivare a riflettere l'ammontare ottenibile in una transazione definibile "di mercato" fra parti consapevoli ed indipendenti.

La precedente versione dello IAS 36 prevedeva comunque una serie di modalità per determinare il *fair value*; anche in quel caso si partiva da quella raccomandata in via principale e si passavano le altre in rassegna secondo una gerarchia delle priorità.[207]

L'esistenza di un accordo vincolante di vendita o di un mercato attivo sono delle situazioni non molto frequenti, per cui normalmente la stima del *fair value* al netto dei

[204] IAS 36, par. 28
[205] "*The amount for which an asset could be exchanged, or a liability settled, between knowledgeable, willing parties in an arm's length transaction.*" IFRS 3, Appendice A (2010)
[206] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, pp. 296-297
[207] E. SANTESSO, C. MARCON, *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011, pp. 7-8

costi di vendita[208] avveniva utilizzando le migliori tecniche di valutazione impiegate nella prassi.

2.3.2.1 La disclosure per il fair value

Se l'entità rileva una perdita di valore per l'avviamento significativa durante l'esercizio, essa deve indicare:

(f) se il valore recuperabile è rappresentato dal *fair value* al netto dei costi di dismissione, le assunzioni alla base della stima del *fair value* al netto dei costi di dismissione, come l'indicazione dei riferimenti utilizzati per la stima dello stesso, per esempio un prezzo quotato in un mercato attivo per un *asset* identico. Non è necessario fornire la *disclosure* indicata nell'IFRS 13.[209]

Per ogni unità generatrice di flussi finanziari che detiene al suo interno una porzione di valore contabile dell'avviamento significativa rispetto al valore contabile totale dell'avviamento, l'entità deve indicare:

(e) se il valore recuperabile della CGU o del gruppo di CGU si basa sul *fair value* al netto dei costi di dismissione, devono essere indicate le tecniche di valutazione impiegate per misurare il *fair value* al netto dei costi di dismissione. Non è necessario fornire le informazioni richieste dall'IFRS 13. Se però il *fair value* al netto dei costi di dismissione non è misurato utilizzando un prezzo quotato per un'unità o per un gruppo di unità identiche, l'entità deve indicare le seguenti informazioni:

(i) ogni assunzione chiave sulla quale il *management* ha basato la sua misura di *fair value* al netto dei costi di dismissione, dove per assunzione chiave o assunto di base si intende quello a cui il valore recuperabile dell'unità, o del gruppo di esse, è più sensibile;

(ii) una descrizione dell'approccio adottato dal *management* nel determinare il valore, o i valori, assegnati ad ogni assunzione chiave; se tali valori riflettono esperienze passate o, se appropriate, rispecchiano fonti esterne di informazione, e, in caso contrario, come e perché differiscono dall'esperienza passata o da fonti esterne di informazione;

[208] La versione precedente dello IAS 36 faceva riferimento al *fair value* al netto dei costi di vendita.
[209] IAS 36, par. 130

(iiA) il livello nella gerarchia del *fair value* al quale la misura di *fair value* appartiene nella sua interezza, senza considerare i costi di dismissione;

(iiB) se si è verificato un cambiamento nelle tecniche di valutazione, le ragioni per cui esso è stato effettuato.

Se il *fair value* al netto dei costi di dismissione è misurato utilizzando proiezioni di flussi di cassa scontati, l'entità deve indicare le seguenti informazioni:

(iii) il periodo lungo il quale il *management* ha previsto i flussi di cassa;

(iv) il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le previsioni di flussi di cassa;

(v) il tasso di sconto, o i tassi di sconto, applicati alle proiezioni dei flussi.[210]

Per quanto concerne quest'ultimo punto, il principio IAS 36, precedentemente all'introduzione dell'IFRS 13, disponeva quanto segue:

(e) se il valore recuperabile della CGU o del gruppo di CGU si basa sul *fair value* al netto dei costi di vendita, deve essere indicata la metodologia utilizzata per determinare il *fair value* al netto dei costi di vendita. Se quest'ultimo non è determinato avvalendosi di un prezzo di mercato osservabile per l'unità, devono essere indicate in aggiunta le seguenti informazioni:

(i) una descrizione di ogni assunzione chiave sulla quale il *management* ha basato la sua misura di *fair value* al netto dei costi di vendita, dove per assunzione chiave o assunto di base si intende quello a cui il valore recuperabile dell'unità, o del gruppo di esse, è più sensibile;

(ii) una descrizione dell'approccio adottato dal *management* nel determinare il valore, o i valori, assegnati ad ogni assunzione chiave; se tali valori riflettono esperienze passate o, se appropriate, rispecchiano fonti esterne di informazione, e, in caso contrario, come e perché differiscono dall'esperienza passata o da fonti esterne di informazione.

Se il *fair value* al netto dei costi di vendita è misurato utilizzando proiezioni di flussi di cassa scontati, l'entità deve indicare anche le seguenti informazioni:

(i) il periodo lungo il quale il *management* ha previsto i flussi di cassa;

(ii) il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le previsioni di flussi di cassa;

[210] IAS 36, par. 134

(iii) il tasso di sconto, o i tassi di sconto, applicati alle proiezioni dei flussi.[211]

2.3.3 Il valore d'uso

Si è precedentemente visto che anche in mancanza di un prezzo quotato in un mercato attivo per un'attività identica, ossia in assenza di input di primo livello, si può andare a determinare il *fair value* avvalendosi di input di secondo o terzo livello. Talvolta accade, però, che non sia possibile o sia difficile giungere ad una stima affidabile del *fair value*, per cui il valore d'uso viene ad essere identificato quale valore recuperabile.[212]

Il valore d'uso per l'unità generatrice di flussi finanziari è determinabile in quanto viene rispettato il presupposto della generazione autonoma di ricavi, in maniera indipendente da altre attività. Mentre per una singola attività non è così semplice che tale circostanza sia presente, la generazione di benefici indipendenti da altre attività si verifica in genere con riferimento ad aggregati di beni che congiuntamente sono destinati all'ottenimento di particolari produzioni, ossia raggruppamenti quali rami d'azienda e stabilimenti produttivi, per i quali si riscontra una connessione fra ricavi ed attività.[213]

Il valore d'uso si riferisce al valore di funzionamento[214] delle unità generatrici di flussi finanziari e risponde alla logica generale, di matrice finanziaria, per cui il valore di un bene è diretta espressione dei flussi di cassa che esso è in grado di generare lungo il periodo di utilizzo, opportunamente attualizzati.[215]

Il valore d'uso può essere inquadrato secondo una prospettiva valutativa interna all'impresa. Esso considera i flussi finanziari che l'azienda si attende di ottenere in futuro dall'attività o dal gruppo di attività; tali flussi si desumono dai piani approvati in impresa.

Il *fair value* differisce quindi rispetto al valore d'uso, in quanto il primo rispecchia il punto di vista degli operatori del mercato, mentre il secondo ingloba gli effetti di fattori

---

[211] IAS 36, par. 134, versione antecedente all'introduzione dell'IFRS 13
[212] IAS 36, par. 20
[213] E. SANTESSO, C. MARCON, *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011, p. 7
[214] F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 163
[215] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, p. 38

peculiari all'impresa, come ad esempio sinergie tra le varie attività, specifici diritti o restrizioni legali, o particolari regimi di imposizione fiscale.[216]

Si può tuttavia riscontrare una forte somiglianza, se non addirittura sovrapposizione, tra il *fair value* determinato impiegando gli input di terzo livello ed il valore d'uso.

Il valore d'uso viene definito dal principio IAS 36 quale il valore attuale dei flussi finanziari netti che si prevede abbiano origine da un'attività o da un'unità generatrice di flussi finanziari.[217]

Viene richiesto pertanto di stimare i flussi finanziari attesi derivanti dall'unità ed il tasso di attualizzazione idoneo a riflettere il livello di rischio di tali flussi.

I principi contabili internazionali non vanno ad indicare una formula esplicita per la stima del valore, ma quella che viene applicata più di frequente per la sua quantificazione, valida per la misurazione del valore attuale di qualsiasi investimento, è la seguente:[218]

$$W = \sum_{t=1}^{n} CF_t \times \frac{1}{(1+r)^t} + TV \times \frac{1}{(1+r)^n}$$

dove:

- W = valore d'uso;
- $\sum_{t=1}^{n} CF_t$ = sommatoria dei flussi netti di cassa o *cash flow* (*CF*) attesi per ciascuno degli anni considerati nel periodo di previsione esplicita;
- *n* = ultimo periodo di previsione analitica dei flussi;
- $\frac{1}{(1+r)^t}$ = fattore di attualizzazione dei flussi da 1 a *n*, al tasso *i*;
- *r* = tasso di attualizzazione;
- TV = *terminal value* o valore residuo al termine del periodo di previsione analitica dei flussi.

Per la determinazione occorre quindi:[219]

(a) stimare i flussi di cassa sia in entrata sia in uscita che deriveranno dall'unità generatrice di flussi finanziari;

---

[216] IAS 36, par. 53A

[217] "*Value in use is the present value of the future cash flows expected to be derived from an asset or cash-generating unit.*" IAS 36, par. 6

[218] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, pp. 297-298

[219] G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 298

(b) formulare le aspettative in merito a possibili variazioni dei flussi nell'ammontare o nel momento di manifestazione;
(c) determinare il valore temporale del denaro, ossia il tasso corrente di interesse privo di rischio;
(d) determinare il prezzo di assumersi l'incertezza implicita nell'unità, che, se quantificato in termini di premio per il rischio e sommato al tasso *risk free*, porta ad identificare un tasso di interesse appropriato per l'attualizzazione dei suddetti flussi;
(e) stimare l'eventuale valore residuo recuperabile al momento della dismissione dell'unità;
(f) individuare altri fattori, quali la mancanza di liquidità, che i partecipanti al mercato terrebbero in considerazione nell'andare ad apprezzare i flussi finanziari futuri.[220]

Gli elementi di cui alle lettere (b), (d) e (f) possono andare a rettificare alternativamente i flussi finanziari o il tasso di attualizzazione. Una regola generale di coerenza tra queste due grandezze, quindi, richiede che i fattori di rischio che gravano sulla realizzazione dei flussi, legati ad esempio alle probabilità di manifestazione nei tempi e negli importi stimati, all'incertezza tipica di ogni attività o alla mancanza di liquidabilità dell'investimento, possano essere tradotti, in alternativa, o in rettifiche dei flussi o dei tassi di sconto; una stima dei flussi che non tiene conto della struttura finanziaria deve comportare una conseguente stima dei tassi; se i flussi sono stimati al lordo delle imposte, lo devono essere anche i tassi.[221]

La stima dei flussi finanziari derivanti dall'uso dell'attività o della *cash-generating unit* richiede valutazioni non facilmente verificabili, che possono dare origine a comportamenti opportunistici da parte dei redattori del bilancio. Per questo motivo il principio IAS 36 introduce alcuni vincoli:

(a) le previsioni dei flussi finanziari devono essere basate su presupposti ragionevoli e sostenibili, che derivano dalla valutazione da parte della direzione aziendale delle possibili condizioni economiche in cui opererà l'unità lungo l'arco della sua vita utile. Ai fini della stima, le informazioni di provenienza esterna devono essere prese maggiormente in considerazione rispetto a quelle interne;

[220] IAS 36, par. 30
[221] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 101

(b) le proiezioni dei flussi finanziari devono essere riprese dai più recenti *budget* o piani previsionali approvati dal *management*, che non possono superare il periodo massimo di cinque anni, a meno che sia possibile stabilire e giustificare l'utilizzo di un arco temporale di previsione più lungo, nell'eventualità di contratti che riflettono ricavi su commesse a lungo termine, o nel caso in cui il *management* sia sicuro che le sue proiezioni oltre i cinque anni sono affidabili e dimostri, sulla base di eventi passati, di avere un'esperienza consolidata nel prevedere dettagliatamente tali *cash flow*;[222]

(c) le proiezioni dei flussi previsti per gli anni non coperti dal piano devono essere effettuate per estrapolazione, ossia stimate partendo dai *budget* analitici, avvalendosi di un tasso di crescita stabile o decrescente, e comunque non superiore al tasso medio di crescita di lungo termine stimato per il settore industriale, per il Paese in cui l'impresa opera, o per i mercati in cui il bene è inserito, a meno che un tasso crescente possa essere giustificato.[223]

Nella stima dei flussi di cassa prospettici occorre tener conto delle condizioni attuali in cui l'impresa opera, ossia delle condizioni in cui l'unità si trova alla data del test; non devono perciò essere ricomprese nella valutazione le attese di miglioramenti nelle condizioni di gestione derivanti da programmi in cui l'impresa non è ancora impegnata, quali ristrutturazioni future o investimenti per migliorare le prestazioni di alcune attività.

Si è autorizzati a considerare un programma di ristrutturazione, e di conseguenza ad inserire nella stima a fini di *impairment* i flussi finanziari netti relativi a tale processo, solo dopo che gli organi di direzione competenti si sono formalmente impegnati alla sua realizzazione, mediante l'avvio e l'implementazione dello stesso con i relativi investimenti. Per capire quando l'impresa si può ritenere impegnata in una ristrutturazione, si deve andare a ricercare la sua definizione nel principio contabile internazionale IAS 37, che afferma che essa consiste in "un programma pianificato e controllato dalla direzione aziendale, che va a modificare in modo significativo l'oggetto dell'attività o la modalità di conduzione del *business* d'impresa." Un'obbligazione implicita di ristrutturazione sorge nel momento in cui l'impresa ha elaborato un dettagliato programma di ristrutturazione, che identifichi l'attività o la

[222] IAS 36, par. 35
[223] IAS 36, par. 33

parte di attività interessata, le principali unità operative coinvolte, le spese che verranno sostenute e le tempistiche per l'attuazione del programma stesso; tale obbligazione deve inoltre infondere nei terzi interessati la valida aspettativa che l'azienda giungerà alla realizzazione della ristrutturazione, perché l'ha già iniziata, cominciando a sostenere i costi d'implementazione del piano, o perché ne ha comunicato gli aspetti salienti ai terzi.

L'impegno nella ristrutturazione va a riflettersi nelle stime dei flussi finanziari in entrata e in uscita, che terranno in considerazione i risparmi di costo e gli altri benefici derivanti dalla ristrutturazione, secondo il più recente *budget* o piano previsionale approvato dalla direzione aziendale.[224]

Da tali affermazioni sorge una considerazione in merito alla stima dei flussi, effettuata in relazione a decisioni prese dal *management* successivamente all'operazione che ha generato l'avviamento, tra cui spiccano le decisioni di ristrutturazione aziendale. Le qualità e le condizioni aziendali che avevano giustificato l'attribuzione di un valore d'avviamento possono infatti essere azzerate e sostituite da altre caratteristiche, che non si ricollegano più alle basi sulle quali in origine poggiava la quantificazione del *goodwill*.[225]

Le stime dei flussi finanziari riferiti all'unità generatrice di flussi finanziari devono essere inclusivi di:

(a) proiezioni dei flussi in entrata derivanti dall'uso continuativo dell'unità;
(b) proiezioni dei flussi in uscita, ad esempio per l'attività di manutenzione ordinaria, necessari al fine di predisporre la CGU all'ottenimento dei flussi in entrata derivanti dall'uso, e che possono essere attribuiti direttamente all'unità stessa, o allocati su basi ragionevoli e coerenti. I flussi in uscita sono quindi necessari a mantenere il livello di benefici economici programmato e riflesso nei flussi in entrata;
(c) i flussi netti, in entrata o in uscita, se presenti, che derivano dalla dismissione dell'unità al termine delle sua vita utile.[226]

[224] IAS 36, par. 47
[225] G. CAPODAGLIO, M. SANTI, *Avviamento ed impairment test*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Marzo-Aprile 2010, pp. 173-176
[226] IAS 36, par. 39

Le ipotesi alla base delle proiezioni aziendali devono essere adeguatamente documentate e devono costituire un fondamento ragionevole e coerente ai fini di stima. La verifica della validità di tali ipotesi può essere effettuata analizzando la coerenza tra flussi finanziari passati e futuri, esaminando cioè le cause delle differenze tra le previsioni dei flussi passati e quelli attuali, per assicurare la coerenza tra le ipotesi attuali di stima dei flussi ed i risultati ottenuti in passato.[227] È perciò necessario che le difformità tra i flussi futuri e quelli conseguiti in passato siano analizzate e giustificate in maniera adeguata.[228]

L'inclusione nei flussi avviene per le attività non correnti, materiali, immateriali e finanziarie costituite da partecipazioni, che rientrano nella sfera di adozione del principio IAS 36. Al contrario, i flussi legati ad attività e passività non disciplinate dallo *standard*, quali crediti commerciali e finanziari, rimanenze, debiti commerciali e finanziari, fondi per rischi ed oneri, attività e passività fiscali, non prendono parte all'identificazione del valore d'uso, secondo il principio di coerenza[229] con gli elementi rientranti nel valore contabile della CGU stessa.[230]

Le stime dei flussi finanziari e dei tassi di sconto vanno poi a riflettere le ipotesi relative agli aumenti di prezzo attribuibili al livello generale di inflazione. Se il tasso di sconto include l'effetto di aumenti di prezzo attribuibili all'inflazione, i flussi di cassa sono stimati in termini nominali. Se il tasso di attualizzazione esclude l'effetto di aumenti di prezzo legati all'inflazione, i flussi futuri sono stimati in termini reali.[231]

I flussi finanziari non devono tenere conto né di attività di finanziamento né di pagamenti o rimborsi di natura fiscale.[232]

L'approccio di stima dei flussi viene definito *unlevered*, o secondo la prospettiva "*asset side*", cioè dal punto di vista degli attivi, basato sulla configurazione dei flussi di cassa netti della gestione operativa al lordo degli oneri finanziari (*unlevered cash flow*), prescindendo dalle scelte di struttura finanziaria e andando a considerare il valore di

[227] IAS 36, par. 34
[228] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 104-105
[229] Si rinvia al paragrafo 2.2 di questo capitolo.
[230] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 107
[231] IAS 36, par. 40
[232] IAS 36, par. 50

un'attività quale indipendente rispetto al rapporto di indebitamento, e funzione esclusiva dei risultati operativi da essa ritraibili in futuro.[233]

Si prescinde anche dalle componenti di natura fiscale, tra le quali rientrano anche i benefici legati alla deducibilità degli oneri finanziari[234]; ne deriva che i flussi sono determinati al lordo di imposte.[235]

Ulteriori riflessioni conducono ad affermare che l'eventuale fiscalità di una CGU sarebbe fittizia, in quanto il soggetto colpito dall'imposizione fiscale è l'impresa nel suo complesso, non le sue componenti. Allo stesso modo, la struttura finanziaria di una CGU sarebbe una mera costruzione, in quanto l'ammontare di debiti e di mezzi propri è riferibile alla totalità d'impresa, non alla singola unità finanziaria.[236]

Se si ripensa alle condizioni di valutazione, che devono essere quelle vigenti alla data del test, che non considerano benefici derivanti da ristrutturazioni non ancora avviate, ma tengono conto di flussi relativi ad investimenti di manutenzione ordinaria e di sostituzione, per mantenere stabile la sua condizione corrente e di conseguenza il livello di benefici economici che si prevede essa generi, si evince che l'impostazione seguita è quella dell'impresa "*steady state*"[237], o in stato stazionario. Quest'ultima tiene conto di risultati comprovati per il passato e raggiungibili con tutta probabilità in futuro, secondo premesse esistenti o dimostrabili con la storia, riscontri di mercato e progetti di sviluppo già avviati alla data di misurazione.[238]

In sintesi, i flussi di cassa devono essere operativi, *unlevered*, differenziali, in quanto riferiti alla singola CGU, e lordi di imposte. Il *cash flow* operativo si determina, in riferimento alla singola unità generatrice di flussi finanziari, come segue:[239]

---

[233] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 110-111

[234] Gli oneri finanziari, o interessi sul debito, non sono sottoposti a tassazione, al contrario degli utili netti; da ciò si evince che per le imprese indebitate, che devono corrispondere interessi sul debito, l'imposizione fiscale è minore rispetto ad imprese prive di debito, i cui utili vengono tassati in pieno.

[235] " … *future cash flows are also estimated on a pre-tax basis.*" IAS 36, par. 51

[236] F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 167

[237] L'impresa, cioè, replica se stessa all'infinito, o, in altri termini, è entrata "a regime", per cui i flussi di cassa sono costanti e perpetui e tendono a coincidere con i flussi di reddito. Tale considerazione rappresenta una semplificazione per finalità valutative.

[238] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 111-112

[239] M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2004, pp. 193-194. Dove Capitale Circolante Netto = Attività correnti – Passività Correnti e Margine Operativo Lordo = Ricavi +/− Variazione rimanenze – Acquisti – Costi (di produzione, generali, amministrativi) +/− Altri costi/ricavi tipici – Costi del personale – Accantonamenti a fondi rischi.

Ricavi operativi della CGU – Costi operativi della CGU
= Margine operativo lordo della CGU
± Variazione del Capitale Circolante Netto della CGU
± Variazione dell'Attivo Immobilizzato Netto della CGU
= **Cash flow della gestione operativa al lordo delle imposte**

2.3.3.1 Il tasso di attualizzazione

Il tasso per l'attualizzazione dei flussi finanziari deve rappresentare una congrua remunerazione per l'impiego del denaro e per il rischio specifico associato alla *cash-generating unit*, per il quale i flussi non sono stati aggiustati; deve inoltre essere un tasso al lordo delle imposte.[240]

Il principio IAS 36 non fornisce disposizioni vincolanti per quanto concerne il metodo da adottare per la stima del costo del capitale, ma accenna ad alcuni modelli di calcolo, senza esprimere preferenze per l'uno o per l'altro. La prima modalità indicata fa ricorso a parametri di mercato, allo scopo di riflettere il rendimento che gli investitori richiederebbero se scegliessero un investimento che generi flussi di cassa di ammontare, periodo di manifestazione e profilo di rischio equivalenti a quelli che l'impresa si attende dall'unità generatrice di flussi finanziari.[241] Tali parametri si identificano nel tasso implicito dedotto da contrattazioni correntemente presenti sul mercato per attività similari, o nel costo medio ponderato del capitale o *wacc* di un'impresa quotata che detiene una singola attività, o un portafoglio di esse, simili all'oggetto di valutazione.[242]

Ciascun criterio presenta delle criticità e dei punti di forza, che vanno opportunamente considerati al momento della scelta del tasso di attualizzazione.

In particolare, il criterio dell'estrapolazione del tasso dai rendimenti impliciti di un'attività poggia sull'idea che il rendimento richiesto sia ricavabile dalle transazioni di mercato, una volta noti alcuni parametri, tra cui prezzi, flussi attesi, saggi di crescita. Nel caso di una CGU contenente avviamento, il tasso che si verrebbe a desumere dalle quotazioni di borsa non sarebbe né specifico dell'unità generatrice di flussi finanziari, né reperibile direttamente sul mercato, dato che l'oggetto della quotazione non è la CGU, ma l'entità nel suo complesso. Il carattere indefinito della vita utile

[240] IAS 36, par. 55

[241] Questa prospettiva sembra in contrasto con lo spirito del valore d'uso, che dovrebbe considerare il valore dell'attività nella prospettiva di uno sfruttamento industriale e non di una sua liquidazione sul mercato. L. GUATRI, M. BINI, *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009, p. 119

[242] IAS 36, par. 56

dell'avviamento, per di più, fa sì che il test di *impairment* si fondi sull'attualizzazione di flussi finanziari futuri proiettati in perpetuità. I su menzionati criteri di quantificazione del tasso risentono del contesto di mercato di breve termine, che sembra non risultare pienamente coerente con la prospettiva essenzialmente di lungo termine dell'*impairment test* dell'avviamento.

L'aleatorietà che caratterizza l'attuale situazione di mercato potrebbe far perdere ulteriormente di significato il metodo in questione, essendo basato sul presupposto che i prezzi che si vanno a formare sul mercato esprimano congruamente il valore dell'impresa.

Nell'eventualità in cui manchino i riferimenti suddetti, ovvero il tasso desunto da precedenti transazioni per attività similari ed il costo medio ponderato del capitale di una società quotata avente attività simili a quelle oggetto di stima, l'impresa può ricorrere ai seguenti tassi sostitutivi:

(a) il costo medio ponderato del capitale, o *wacc* (*weighted average cost of capital*) per l'impresa, determinato utilizzando tecniche valutative quali il *Capital Asset Pricing Model*;
(b) il tasso di rifinanziamento marginale dell'impresa;
(c) altri tassi di finanziamento reperibili sul mercato.[243]

Nella prassi di valutazione d'azienda il criterio maggiormente consolidato è quello del costo medio ponderato del capitale, o *wacc*. Esso viene determinato come la media ponderata tra il costo del capitale proprio, o *equity*, ed il costo del capitale di debito, dove i "pesi" per la ponderazione sono dati dal rapporto tra il capitale proprio e quello di debito sul totale delle fonti di finanziamento. La formula è quella di seguito indicata:

$$wacc = r_e \times \frac{E}{D+E} + r_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+E}$$

dove:

- r_e è il costo del capitale proprio;
- r_d è il costo del capitale di debito;
- $\frac{E}{D+E}$ è il peso o proporzione sul totale delle fonti di finanziamento rappresentata dal capitale proprio;

[243] IAS 36, par. A17

- $\frac{D}{D+E}$ è il peso o proporzione sul totale delle fonti di finanziamento rappresentata dal capitale di debito;
- t è l'aliquota d'imposta societaria.[244] [245]

La stima di r_e viene effettuata più di frequente nella pratica mediante il CAPM, o *Capital Asset Pricing Model*, che si traduce nella formula di seguito esposta:

$$r_e = rf + \beta \times (r_m - rf)$$

dove:

- rf è il rendimento di investimenti privi di rischio (*risk free*), che rappresenta la remunerazione del valore finanziario del tempo;[246]
- β è il coefficiente *beta*, che misura la minore o maggiore reattività e quindi rischiosità del rendimento dello specifico investimento rispetto al rendimento dell'intero portafoglio di mercato;[247]
- $(r_m - rf)$ è il premio per il rischio (*Equity Risk Premium* o ERP), richiesto dagli investitori nel mercato di riferimento rispetto ad un investimento privo di rischio.

Si possono individuare alcune linee guida che il costo del capitale dovrebbe rispettare:

---

[244] Tale aliquota è connessa al beneficio o scudo fiscale derivante dalla deducibilità degli interessi sul debito. Questo beneficio fiscale esiste perché la normativa prevalente in materia tratta gli interessi passivi derivanti dall'indebitamento in modo diverso rispetto agli utili netti destinati ai detentori di capitale proprio. L'interesse è totalmente esente dalla tassazione, mentre gli utili sono tassati. Ne consegue che il valore dell'impresa indebitata è maggiore di quello dell'impresa priva di debito, per un ammontare pari al vantaggio fiscale derivante dal debito stesso. Per approfondimenti S. A. ROSS, R. W. WESTERFIELD, J. F. JAFFE, *Fondamenti di Finanza Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2005

[245] La considerazione dello scudo fiscale sul debito nella formula per il calcolo del costo medio ponderato del capitale, in quanto il *wacc* tiene conto dell'indebitamento d'impresa, conduce nuovamente al problema della determinazione di un tasso di sconto slegato o meno dalla struttura finanziaria d'impresa. Secondo Romano, un'impostazione più realistica, rispetto a quella puramente teorica che prescinde dalle fonti di finanziamento, fa riferimento al calcolo di un *wacc* sulla base di un livello di indebitamento reputato sostenibile in relazione al tipo di rischio operativo sopportato dall'unità generatrice di flussi finanziari. M. ROMANO, *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2004, p. 199

[246] Tale tasso è definito come il rendimento di un investimento privo di rischio, ossia di un investimento il cui ritorno inizialmente atteso eguaglia sempre il rendimento effettivo. È opportuno assumere a riferimento i rendimenti di titoli di stato di emittenti ai quali è associato il rischio paese inferiore, come i Paesi ai quali le agenzie di *rating* attribuiscono un *rating* massimo sul debito a lungo termine. M. NOVA, *La determinazione del "costo del capitale" nelle stime di impairment: profili concettuali e soluzioni applicative*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 4/2009, p. 793

[247] Il *beta* assume un valore superiore ad 1 per investimenti con rischio sistematico, o non diversificabile, maggiore del portafoglio di mercato, con un conseguente costo del capitale proprio superiore a quello medio di mercato, mentre assume valori inferiori ad 1 nel caso opposto. G. SAVIOLI, *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 304. Per approfondimenti si rinvia a S. A. ROSS, R. W. WESTERFIELD, J. F. JAFFE, *Fondamenti di Finanza Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2005

- il riferimento a condizioni correnti al momento della data di effettuazione del test, al fine di cogliere l'andamento dei diversi fattori di rischio;
- l'ancoraggio ad una prospettiva di lungo termine, tenuto conto dell'orizzonte di calcolo dei flussi, che risulta essere molto lungo o indefinito;
- la coerenza con i flussi oggetto di attualizzazione, per quanto riguarda l'inflazione, la fiscalità, la valuta ed il rischio.

A proposito dell'ultimo punto, in merito all'inflazione vale quanto già descritto per i flussi finanziari, ossia l'espressione del tasso in termini nominali nel momento in cui i flussi incorporano le attese di inflazione, o in termini reali nel caso opposto.

Per quanto riguarda l'aspetto fiscale, il tasso viene concepito dallo IAS 36 al lordo di imposte (*pre-tax*), coerentemente con il fatto che i flussi non includono pagamenti e rimborsi fiscali. Il principio aggiunge tuttavia che l'attualizzazione di flussi netti a tassi al netto di imposte (*post-tax*) porta al medesimo risultato dell'applicazione di tassi *pre-tax* a flussi lordi, per cui nella prassi si mantiene l'approccio basato su flussi netti scontati a tassi al netto di imposte. I flussi previsionali di piani e *budget* aziendali ed i tassi desunti dal mercato sono infatti solitamente determinati al netto delle imposte. I benefici connessi alla deducibilità degli interessi sul debito vengono tuttavia presi in considerazione mediante quest'ultima impostazione, andando a contrastare con la logica sottesa ad una determinazione del valore d'uso a prescindere dalla struttura finanziaria d'impresa.[248]

I rischi[249] non inglobati nei flussi attesi devono andare a rettificare il tasso di attualizzazione, mentre i rischi già assunti nelle stime dei flussi non vanno ad influenzare il tasso, al fine di evitare duplicazioni. I rischi da considerare dipendono da molteplici variabili. I piani elaborati dalle imprese sono ritenuti essere la migliore stima dei risultati attesi, in quanto tengono conto dei fattori di rischio inerenti al *business* in cui esse operano. Nel caso in cui fattori specifici di rischio non vengano espressi nei flussi, è opportuno considerarli in premi per il rischio che vanno ad accrescere il tasso di

[248] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 125

[249] Il rischio aziendale esprime l'incertezza circa il valore economico futuro di un'azienda, causata dall'imprevedibilità dell'evoluzione dei mercati e dell'ambiente esterno. In particolare, si individuano: i rischi finanziari, riconducibili alla volatilità dei parametri quotati nei mercati finanziari, quali tassi di interesse, tassi di cambio e prezzi di azioni; i rischi di credito, derivanti dall'incapacità delle controparti di rimborsare il debito ed i relativi interessi; i rischi operativi, che possono essere definiti in via residuale rispetto alle precedenti categorie e si riferiscono a tutti gli eventi potenzialmente dannosi per l'organizzazione.

sconto.[250] Un esempio è dato dal *Country Risk Premium* o CRP, che esprime la componente che va sommata al tasso *risk free* e all'*Equity Risk Premium*, al fine di remunerare il rischio implicito nel mercato azionario di un certo Paese, correlato all'instabilità economica, finanziaria, politica, sociale e valutaria del Paese in esame, che non rientra nell'ERP.[251]

Come i flussi finanziari non tengono conto delle modalità di finanziamento dell'impresa, così il tasso di sconto è indipendente dalla struttura finanziaria, in quanto i flussi finanziari attesi dal gruppo di attività non dipendono dal modo con cui l'azienda ha finanziato l'acquisto degli *asset* stessi.[252] Mentre quindi i profili di rischio finanziario non rientrano nella stima del tasso, i rischi associati ai risultati previsti sono espressione del rischio operativo complessivo, ossia connesso alle dinamiche del *business* a cui appartiene il gruppo di attività oggetto di valutazione.[253]

Il mercato finanziario non risulta essere l'unico riferimento per il tasso di attualizzazione, in quanto difficilmente esistono misure oggettive della rischiosità specifica di un'attività; al pari delle previsioni dei flussi finanziari, quindi, anche l'identificazione del tasso necessita di un processo di valutazione interno all'azienda e frutto di stime soggettive, che deve essere coerente con le assunzioni alla base dei flussi di risultato.

Un'indagine in merito all'applicazione dei tassi in sede di *impairment test* ha evidenziato in sostanza due tipi di comportamento: l'individuazione di tanti tassi quanti sono richiesti dalle particolarità dei diversi *business* o aree operative d'impresa, che rappresenta la modalità corretta, e l'adozione di un medesimo tasso per la valutazione di CGU che fanno capo a settori anche molto diversi tra loro, non considerando l'eterogeneità dei rischi dei diversi business di riferimento.[254]

Il principio IAS 36 indica due approcci per la determinazione del valore d'uso, uno tradizionale ed uno legato ai flussi finanziari attesi, denominato "*expected cash flow approach*".

---

[250] M. NOVA, *La determinazione del "costo del capitale" nelle stime di impairment: profili concettuali e soluzioni applicative*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 4/2009, pp. 789-792

[251] M. NOVA, *La determinazione del "costo del capitale" nelle stime di impairment: profili concettuali e soluzioni applicative*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 4/2009, p. 798

[252] IAS 36, par. A19

[253] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 114

[254] A. QUAGLI, F. MEINI, *La procedura di impairment tra riflessi gestionali e politiche di bilancio*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 5/2007, pp. 853-856

Il metodo tradizionale prevede un unico scenario, il più probabile, e va a riflettere i rischi legati ai flussi sul tasso di attualizzazione. Si attualizza quindi una singola serie di flussi finanziari stimati, ossia quelli più probabili, sulla base di un tasso di attualizzazione commisurato al rischio dei flussi stessi. Dall'altro lato, l'approccio legato ai flussi attesi va ad attribuire i diversi profili di rischio ai flussi, anziché al tasso, per cui si arriverebbe ad attualizzare impiegando un tasso privo di rischio. Dapprima si considerano le probabilità di manifestazione associate ai possibili scenari, successivamente, in base a tali probabilità, si calcolano i flussi medi attesi. Il secondo metodo sembra inidoneo ad individuare il valore scontato dei flussi prodotti nell'ambito aziendale; quest'ultimo presenta infatti caratteri di incertezza non circoscrivibili nella stima dei flussi, in quanto il rischio d'impresa ha per sua natura una componente ineliminabile; da tutto ciò deriva l'impossibilità per i flussi finanziari di incorporare il rischio d'impresa nel suo complesso, e per i tassi di attualizzazione di riflettere soltanto il valore finanziario del tempo. Nella prassi risulta perciò da accogliere il primo approccio, che procede col riportare sul tasso l'intero profilo di rischio correlato ai flussi.[255]

2.3.3.2 Il valore terminale

Il procedimento di attualizzazione si chiude con la stima del valore terminale, che esprime il valore della *cash-generating unit* al termine del periodo di previsione analitica dei flussi finanziari. L'inserimento di tale valore permette di ovviare all'impossibilità di effettuare previsioni per un arco di tempo teoricamente illimitato, quale sembra essere quello corrispondente alla durata di una CGU.[256]

Il principio IAS 36 richiede di suddividere questo "infinito" in due periodi: il primo, circoscritto ad un arco di tempo limitato (ad esempio di cinque anni secondo quanto disposto dallo IAS 36) è passibile di stima analitica dei flussi di cassa, in forza di piani strategici aziendali; il secondo periodo, di durata indefinita, implica una valutazione sintetica di un *terminal value*. Si impiega quindi il metodo finanziario, andando ad integrare un procedimento analitico di previsione dei flussi di cassa con uno sintetico, che si applica per archi temporali di previsione molto ampi e sotto due condizioni

[255] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 113
[256] S. MAROTTA, *Impairment test e valore terminale: principi, considerazioni e metodologie di calcolo*, Amministrazione & Finanza, 7/2009, p. 13

alternative: *steady state* (a crescita nulla), oppure *steady growth* (a crescita costante e perpetua). Spesso il valore terminale assume un peso significativo rispetto al valore complessivo dell'unità generatrice di flussi finanziari; ne consegue che esso rappresenta una delle componenti di maggiore criticità ai fini del test di *impairment*.

Esistono varie metodologie per il calcolo del valore terminale; il metodo del *residual value*, o del valore di liquidazione, e quello della rendita perpetua, o del *terminal value*, risultano essere più in linea con le disposizioni dello IAS 36 rispetto ad altri.

In particolare, il metodo del *residual value* assume la dismissione della CGU dopo l'ultimo anno di previsione esplicita, generando così un flusso di cassa in entrata derivante dalla vendita del gruppo di attività. La formula che esprime il valore terminale diviene la seguente:

$$\frac{RV}{(1+r)^n}$$

dove:

- RV è il valore residuo della CGU alla fine del periodo di previsione analitica dei flussi finanziari;
- n è il periodo di previsione analitica dei flussi finanziari;
- r è il tasso di attualizzazione.

Il valore residuo richiede la determinazione del prezzo di vendita futuro, che per le immobilizzazioni facenti parte della CGU può essere dato dal loro valore contabile eventualmente rettificato da plusvalenze o minusvalenze che si pensa di ottenere dalla vendita.

Il tasso di attualizzazione del *residual value* è in genere lo stesso degli altri flussi; per prudenza si potrebbe adoperarne uno più elevato, per tenere in considerazione la sua maggiore aleatorietà.

Il metodo alternativo della rendita perpetua parte dal presupposto che il *business* continui all'infinito; viene attualizzato quindi un valore che riassuma tutte le entrate e le uscite al di là dell'ultimo periodo di previsione esplicita dei flussi.

La prima alternativa di stima secondo il metodo sintetico, ossia quella di "*steady state*", come già menzionato in precedenza, presuppone una crescita nulla e quindi un flusso costante e perpetuo, secondo la seguente formula della rendita perpetua:

$$TV = \frac{F_n}{r}$$

dove:

- TV è il *terminal value* o valore residuo al termine del periodo di previsione analitica dei flussi finanziari;
- F_n è il flusso finanziario stimato alla fine del periodo di previsione puntuale dei flussi, che generalmente viene fatto coincidere con quello dell'ultimo anno di previsione;
- r è il tasso di attualizzazione.

La seconda alternativa, di *steady growth*, utilizza una formula di crescita costante e perpetua:

$$TV = \frac{F_n}{r - g}$$

dove:

- TV è il *terminal value* o valore residuo al termine del periodo di previsione analitica dei flussi finanziari;
- F_n è il flusso finanziario stimato alla fine del periodo di previsione puntuale dei flussi;
- r è il tasso di attualizzazione;
- g è il tasso di crescita previsto per il *business*.

È opportuno che in entrambi i casi il flusso finanziario preso a riferimento sia normalizzato, ossia depurato da componenti straordinarie legate a situazioni contingenti in precedenza verificatesi. In altri termini, deve essere un flusso di cassa che riflette la situazione dell'unità generatrice di flussi finanziari una volta che essa opera "a regime".[257]

Il tasso di crescita g relativo all'ultima opzione sintetizza la capacità della CGU di crescere in futuro. Si può determinare riferendosi all'andamento desunto dagli esercizi precedenti e dai piani previsionali. Un limite superiore viene posto dal tasso di crescita atteso dell'economia nel suo complesso.

[257] Secondo Moro Visconti, l'identificazione di un flusso medio prospettico che vada bene da qui all'eternità necessita di un sommo sforzo di chiromanzia finanziaria. R. MORO VISCONTI, *Cash is king? Declino e rinascita dei metodi finanziari nella valutazione delle aziende e nell'impairment test dell'avviamento*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2009, p. 105

L'utilizzo di una rendita perpetua, quindi infinita, per la valutazione dell'avviamento può essere percepito come contradditorio rispetto alla natura del *goodwill* stesso, che è sì indefinita, ma non infinita. Dall'altro lato, sarebbe altrettanto contradditorio fare riferimento ad un periodo circoscritto ai fini dell'attualizzazione; se si conoscesse la durata dei flussi, infatti, la vita dell'elemento non sarebbe più indefinita e quindi esso potrebbe essere assoggettato ad ammortamento.[258]

Il valore terminale, determinato secondo una delle due opzioni sopra indicate, deve essere a sua volta attualizzato per il periodo di previsione analitica dei flussi, come di seguito:

$$\frac{TV}{(1+r)^n}$$

dove:

- TV è il *terminal value* o valore residuo al termine del periodo di previsione analitica dei flussi finanziari;
- n è il periodo di previsione analitica dei flussi finanziari;
- r è il tasso di attualizzazione.

Altri metodi empirici, che si sono affermati nella pratica professionale, possono costituire degli strumenti di verifica dei risultati ottenuti con i due metodi appena evidenziati, piuttosto che una modalità autonoma per il calcolo del valore terminale.

Tra questi rientra il metodo dei multipli di mercato, secondo il quale si può arrivare a stimare il valore di una CGU servendosi delle indicazioni fornite dal mercato per realtà analoghe.[259]

La crescente aleatorietà e sofisticazione dei modelli di *business* aziendali, a seguito del progressivo accorciamento dei cicli di vita dei prodotti, secondo una costante ricerca di diversificazione e di unicità allo scopo di raggiungere e mantenere un certo vantaggio competitivo, complica la possibilità di giungere a stime sufficientemente rappresentative. Se si pensa che a tali difficoltà si sommano le problematiche legate alla

[258] Gli autori concludono con la considerazione demolitiva che "forse la contraddizione risiede proprio nelle radici del ragionamento che ha originato il processo di *impairment*." G. CAPODAGLIO, M. SANTI, *Avviamento ed impairment test*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Marzo-Aprile 2010, p. 173

[259] S. MAROTTA, *Impairment test e valore terminale: principi, considerazioni e metodologie di calcolo*, Amministrazione & Finanza, 7/2009, pp. 14-17

previsione dell'evoluzione dei parametri macroeconomici si comprende come il metodo finanziario presenti delle criticità non di poco conto.[260]

2.3.3.3 La disclosure per il valore d'uso

Se l'entità rileva una perdita di valore per l'avviamento significativa durante l'esercizio, essa deve indicare:

(g) se il valore recuperabile è il valore d'uso, il tasso o i tassi di attualizzazione utilizzati nella stima corrente e nella precedente, se esistente.[261]

Per ogni unità generatrice di flussi finanziari che detiene al suo interno una porzione di valore contabile dell'avviamento significativa rispetto al valore contabile totale dell'avviamento, l'entità deve indicare:

(d) se il valore recuperabile si basa sul valore d'uso:

(i) ogni assunzione chiave su cui il *management* ha basato le proiezioni dei flussi finanziari per il periodo coperto dal *budget* o dalla previsione più recente, dove per assunzione chiave o per assunto di base si intende quello a cui il valore recuperabile è più sensibile;

(ii) una descrizione dell'approccio adottato dal *management* nel determinare il valore o i valori assegnati ad ogni assunto di base; se tali valori riflettono esperienze passate o, se appropriate, si rifanno a fonti informative esterne, e, in caso contrario, come e perché differiscono da esperienze passate o da fonti di informazione esterne;

(iii) il periodo lungo il quale la direzione aziendale ha previsto i flussi di cassa in base a *budget* finanziari o a previsioni approvate dalla direzione stessa e, nel caso in cui un periodo che eccede i cinque anni sia impiegato per una CGU, una spiegazione della ragione per cui tale periodo più lungo è giustificato;

(iv) il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le proiezioni di flussi di cassa al di là del periodo coperto dai *budget* o dalle previsioni più recenti, ed una giustificazione nel caso in cui ci si avvalga di un tasso di crescita che eccede il tasso di crescita medio a lungo termine per prodotti, settori

[260] R. MORO VISCONTI, *Cash is king? Declino e rinascita dei metodi finanziari nella valutazione delle aziende e nell'impairment test dell'avviamento*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2009, p. 105
[261] IAS 36, par. 130

industriali, Paese o Paesi nei quali l'impresa opera, o per il mercato a cui l'unità è rivolta;

(v) il tasso o i tassi di sconto applicati alle proiezioni dei flussi di cassa.[262]

2.4 Il confronto al centro dell'impairment test

Una volta determinato il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari, selezionando il maggiore tra il *fair value* e il valore d'uso, esso va confrontato con il rispettivo valore contabile; se da tale confronto emerge che il valore contabile è superiore al valore recuperabile, la *cash-generating unit* deve essere svalutata, fino a far coincidere il valore contabile con il valore recuperabile.

La figura seguente schematizza tale confronto, che è alla base dell'*impairment test*.

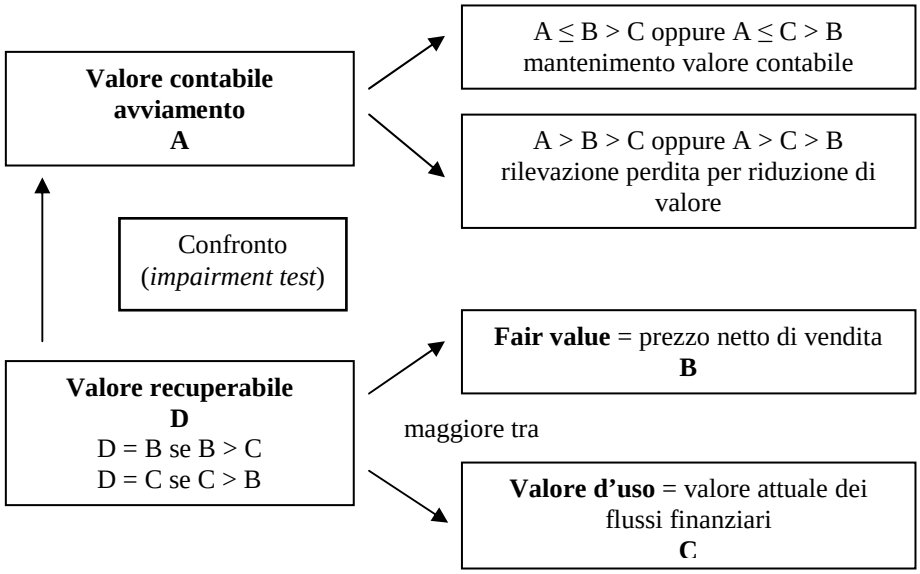

Figura 8: il confronto tra valore contabile e valore recuperabile
Fonte: R. MORO VISCONTI, *Cash is king? Declino e rinascita dei metodi finanziari nella valutazione delle aziende e nell'impairment test dell'avviamento*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2009, p. 98

Nel momento in cui si dispone del valore recuperabile e del valore contabile di una CGU, questi vengono messi a confronto e, se il valore recuperabile eccede il valore contabile, non deve essere rilevata alcuna perdita di valore; nel caso opposto in cui il valore contabile superi il valore recuperabile, in Conto Economico deve essere riconosciuta una perdita di valore, e la CGU deve essere svalutata nella misura

[262] IAS 36, par. 134

corrispondente a tale eccedenza, in modo che il valore contabile sia ricondotto al valore recuperabile.

L'imputazione della perdita di valore della CGU a cui è allocato l'avviamento, deve seguire, secondo lo IAS 36, il seguente ordine:

- prima viene ridotto il valore contabile dell'avviamento, fino ad azzerarlo;
- successivamente, nel caso la perdita superi il valore dell'avviamento, va a riduzione del valore contabile delle altre attività della CGU in questione, secondo un criterio proporzionale.[263]

Il valore contabile di tali attività, comunque, non deve scendere al di sotto del maggiore tra:

- il *fair value* al netto dei costi di dismissione, se misurabile;
- il valore d'uso, se determinabile;
- zero.

La perdita che non può quindi essere imputata ad un'attività per la suddetta limitazione, deve essere allocata proporzionalmente alle altre attività del gruppo.[264]

La sequenza di imputazione della perdita di valore di un'unità generatrice di flussi finanziari prevede quindi un'imputazione della perdita in via prioritaria all'avviamento, e secondaria alle attività identificabili. Tale scelta appare razionale e condivisibile, in quanto l'avviamento, oltre ad essere la posta contabile che appare dotata di maggiore soggettività e rischiosità nella valutazione, esprime un plusvalore che si va ad aggiungere al valore delle attività identificate e non subisce alcuna riduzione di valore se non in sede di *impairment test*.[265]

Un esempio per esplicitare l'ordine di imputazione della perdita di valore nell'ambito di un'unità generatrice di flussi finanziari può risultare chiarificatore.

Esempio[266]

L'impresa X ha identificato una CGU corrispondente ad un suo ramo di *business*. A tale CGU è stato allocato l'avviamento. Ci sono segnali di perdita di valore.

La CGU ha valore contabile o di carico di 3500, mentre il suo valore recuperabile è di 2700; a livello di CGU, quindi, la perdita è di 800, data da 3500 – 2700.

[263] IAS 36, par. 104
[264] IAS 36, par. 105
[265] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, p. 121
[266] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 126-127

Le attività allocate, oltre all'avviamento, sono: un fabbricato, impianti ed un marchio a vita utile indefinita.

	Fabbricato	Impianti	Marchio	Avviamento	Totale
Valore di carico	500	1500	1000	500	3500
Valore recuperabile					2700
Perdita di valore CGU					800
1° step allocazione perdita				500	500
Perdita residua					300
Allocazione pro rata (%)	16,7%	50,0%	33,3%		
2° step allocaz. pro rata	50	150	100		300
Valore di carico svalutato	450	1350	900	0	2700

La perdita viene allocata nel seguente ordine:

1) all'avviamento di 500, fino ad azzerarlo;
2) alle altre attività in proporzione al valore contabile. Da 3000, che è la somma dei valori contabili delle attività che compongono la CGU escluso l'avviamento, già svalutato, si individuano le proporzioni dei valori contabili delle varie attività rispetto al valore contabile complessivo.

Le proporzioni percentuali sono:

Fabbricato: $\frac{500}{3000} = 16{,}7\%$

Impianti: $\frac{1500}{3000} = 50\%$

Marchio: $\frac{1000}{3000} = 33{,}3\%$

L'allocazione della restante perdita di 300 avviene quindi nel modo seguente:

Fabbricato: $300 \times 16{,}7\% = 50$

Impianti: $300 \times 50\% = 150$

Marchio: $300 \times 33{,}3\% = 100$

Nel caso in cui si incontrino le suddette limitazioni nella svalutazione dei valori contabili delle attività della CGU, l'esempio appena riportato viene modificato nella maniera seguente:[267]

La CGU ha valore contabile o di carico di 3500, mentre il suo valore recuperabile è di 2700; a livello di CGU, quindi, la perdita è di 800, data da 3500 – 2700.

Per il fabbricato e per gli impianti può essere determinato un *fair value*, rispettivamente di 700 e di 1250.

[267] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 129-130

	Fabbricato	Impianti	Marchio	Avviamento	Totale
Valore di carico	500	1500	1000	500	3500
Valore recuperabile					2700
Perdita di valore CGU					800
1° step allocazione perdita				500	500
Perdita residua					300
Allocazione pro rata (%)	16,7%	50,0%	33,3%		
2° step allocaz. pro rata	0	150	100		250
Perdita residua					50
Allocazione pro rata (%)		60,0%	40,0%		
3° step allocaz. pro rata	0	30	20		
Valore di carico svalutato	500	1320	880	0	2700

La perdita viene allocata nel seguente ordine:

1) all'avviamento di 500, fino ad azzerarlo;
2) alle altre attività in proporzione al valore contabile, tenendo conto però delle limitazioni alla svalutazione previsti dallo IAS 36. In base alle proporzioni percentuali individuate la perdita restante di 300 dovrebbe essere allocata per il 16,7% al fabbricato; essendo il suo *fair value* 700, la perdita di 50 che verrebbe ad esso imputata deve essere ripartita fra le attività residue;

La prima allocazione della perdita avviene quindi nel modo seguente:

Fabbricato: 0

Impianti: $300 \times 50\% = 150$

Marchio: $300 \times 33{,}3\% = 100$

3) le proporzioni percentuali sul valore contabile della CGU al netto dell'avviamento, del fabbricato, che non si può svalutare, e della perdita già allocata, dato da 2250, sono il 60% per gli impianti, risultante da $\frac{1350}{2250}$, ed il 40% per il marchio, dato da $\frac{900}{2250}$;

La seconda allocazione delle perdita viene imputata secondo le nuove proporzioni percentuali individuate:

Impianti: $50 \times 60\% = 30$

Marchio: $50 \times 40\% = 20$

L'impianto così svalutato arriva ad avere un valore contabile di 1320, dato dal valore contabile iniziale di 1500, a cui sono sottratte le quote di perdita imputate di 150 e 30. Tale valore contabile è comunque superiore al limite inferiore dato dal suo *fair value* di 1250; questo permette di concludere l'allocazione della perdita. Nel caso in cui la svalutazione degli impianti avesse incontrato delle limitazioni, la parte di perdita ancora non allocata verrebbe imputata all'ultimo bene, cioè al marchio, per il quale non è possibile individuare un *fair value*.

Focalizzando l'attenzione sul valore d'avviamento, si può affermare che esso viene svalutato in modo indiretto e con un meccanismo ad "una fase".[268] Il procedimento è indiretto in quanto non viene confrontato in modo diretto il valore contabile dell'avviamento con il suo valore recuperabile, essendo quest'ultimo non determinabile. L'avviamento necessita di "appoggiarsi" quindi alle unità generatrici di flussi finanziari, al fine di essere indirettamente svalutato se ce n'è il bisogno.

Il meccanismo di svalutazione è ad "una fase", in quanto la perdita di valore della CGU è imputata a riduzione dell'avviamento in modo immediato, senza calcolare un qualche valore recuperabile desumibile dello stesso.

Se le attività di una CGU sono testate alla stessa data dell'avviamento incluso nella CGU stessa, deve essere rispettata una sequenza nello svolgimento del test di *impairment*; in particolare, il test deve prima essere effettuato con riguardo alle singole attività dell'unità generatrice di flussi finanziari, e successivamente deve essere verificata la riduzione di valore dell'avviamento.[269] Questo permette la corretta stima ed eventuale svalutazione particolare delle attività della CGU, evitando così che l'avviamento venga svalutato maggiormente rispetto a quanto dovuto ed in maniera ingiustificata.

Esempio

L'avviamento dell'impresa X è stato allocato congiuntamente a tre CGU, A, B e C, per cui viene testato a tale livello aggregato.

Il test deve essere svolto prima per le attività identificabili delle CGU e poi per l'avviamento.

Prima quindi viene confrontato il valore contabile o di carico di ogni singola CGU con quello recuperabile, senza considerare l'avviamento, di pertinenza delle tre CGU congiuntamente. Emerge una perdita di valore di 100 per la CGU B e di 200 per la CGU C. Una volta riconosciute tali perdite, il valore contabile dell'aggregato di CGU, da confrontare con il valore recuperabile per effettuare il test dell'avviamento, risulta passare da 6000 a 5700.

La situazione è la seguente:

[268] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 133-136
[269] IAS 36, par. 97

	CGU A	CGU B	CGU C	Avviamento	Totale
Valore di carico attività	1800	1200	2400	600	6000
Valore recuperabile	2000	1100	2200		5300
Perdita di valore CGU senza avviamento	0	100	200		300
Valore di carico attività CGU svalutate	1800	1100	2200	600	5700
Perdita di valore dell'avviamento					400

Il valore recuperabile del gruppo di CGU risulta ancora inferiore al valore contabile, perciò è necessario svalutare l'avviamento per 400.[270]

Si nota come il confronto immediato a livello di gruppo di CGU per la verifica dell'avviamento, senza considerare prima le specifiche perdite di valore delle attività interne alle varie CGU, avrebbe condotto ad un azzeramento del valore del *goodwill*.

Se il valore recuperabile della CGU è superiore al suo valore contabile non necessariamente l'avviamento non ha subito una perdita di valore; l'unica certezza che da ciò deriva è che la *cash-generating unit* nel complesso non ha subito riduzioni di valore.

Il valore recuperabile della CGU, infatti, potrebbe essersi incrementato a causa di aumenti di valore di attività materiali o immateriali, iscritte o meno in bilancio, e per effetto della creazione di avviamento interno, generatosi dopo l'operazione di aggregazione aziendale che ha dato luogo all'iscrizione dell'avviamento derivato. Questi aumenti di valore potrebbero avere compensato le perdite di valore dell'avviamento esterno, permettendo così di non rilevare tali perdite per un certo periodo. Si pone così un problema di compensazione[271] tra aumenti di valore interni alla CGU e perdite di valore dell'avviamento acquisito.

Un'ulteriore situazione può verificarsi in seguito all'allocazione dell'avviamento alle diverse CGU che beneficiano delle sinergie derivanti dall'operazione di *business combination*, in modo indipendente rispetto all'attribuzione di attività o passività che in origine appartenevano al complesso aziendale acquisito che ha portato all'emersione dell'avviamento; le eventuali perdite di valore di quest'ultimo, infatti, possono trovare

[270] Risulta opportuno segnalare che in questo esempio è presente un'ipotesi forte che fa corrispondere il valore recuperabile del gruppo di CGU alla semplice somma dei valori recuperabili delle singole CGU.

[271] Nova parla a tal proposito della creazione di "cuscinetti" di valore, che impediscono la rilevazione immediata di perdite di valore dell'avviamento. M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 136-137

compensazione con l'avviamento interno, non riconosciuto contabilmente, dell'impresa acquirente. Tale situazione si può manifestare nel caso in cui l'avviamento sia allocato presso unità generatrici di flussi finanziari che includono anche beni dell'impresa acquirente o sono formate unicamente da beni dell'acquirente.

Esempio

Una delle CGU dell'impresa X ha un valore contabile di 1500 ed un valore recuperabile di 1550. Essendo il valore recuperabile superiore al valore contabile, non esiste alcuna perdita di valore, né della CGU, né dell'avviamento.

È tuttavia possibile che all'interno della CGU si sia verificata una riduzione di valore dell'avviamento, compensata da un aumento di valore di altre attività materiali o immateriali, rilevate al momento del loro acquisto o successivamente generate all'interno della CGU stessa. La riduzione di valore dell'avviamento derivato potrebbe anche essere compensata con l'avviamento generato internamente in un periodo successivo rispetto alla rilevazione dell'avviamento esterno.

	Valore contabile	Valore recuperabile	Differenze
Attività materiali	500	500	0
Attività immateriali	400	500	100
Attività immateriali generate internamente	0	100	100
Avviamento	600	450	-150
Totale	1500	1550	

In questo caso si verifica una perdita di valore dell'avviamento di 150, più che compensata dall'aumento di valore di attività immateriali.

Una diminuzione dell'avviamento acquisito può venire quindi compensata dalla creazione di avviamento originario, senza che sia possibile distinguere la dinamica contrapposta di queste due componenti; l'avviamento internamente generato, infatti, contribuisce a mantenere in vita l'avviamento derivato.[272]

Una palese autorizzazione ad effettuare compensazioni tra le due tipologie di avviamento avverrebbe nel momento in cui fossero ammessi ripristini delle perdite in precedenza rilevate. Per tale ragione il principio IAS 36 vieta l'eliminazione delle

[272] R. MORO VISCONTI, *Cash is king? Declino e rinascita dei metodi finanziari nella valutazione delle aziende e nell'impairment test dell'avviamento*, in Rivista dei Dottori Commercialisti, 1/2009, pp.116-117

perdite di valore per l'avviamento[273], in quanto è probabile che un successivo incremento del valore recuperabile dell'avviamento derivi dall'avviamento generato internamente, piuttosto che dal venir meno degli eventi che hanno indotto nel passato a generare una perdita di valore dell'avviamento acquisito.[274]

Altre problematiche si manifestano nel momento in cui l'allocazione dell'avviamento deve mutare a seguito di modifiche a livello di unità generatrici di flussi finanziari che lo includono.

Nel caso di dismissione di attività che sono parte di una CGU bisogna considerare se la cessione va ad incidere sulle capacità reddituali e finanziarie dell'unità stessa, ossia se essa comporta una riduzione dei flussi attesi perché le attività cedute contribuivano positivamente ai risultati economici. In caso affermativo, il valore di avviamento connesso al *business* o al gruppo di attività ceduto va stornato. Se tale riduzione del valore d'avviamento non venisse effettuata, si manterrebbe un livello di avviamento incoerente, che con tutta probabilità comporterebbe la necessità di una svalutazione dello stesso negli esercizi successivi. Un problema è costituito dalla determinazione di tale "fetta" di avviamento, dato che il livello di allocazione dell'avviamento alle CGU è il minimo praticabile. La ragionevolezza dell'ipotesi che le attività oggetto di cessione portino con sé una qualche porzione di avviamento si scontra quindi con la quantificazione di tale parte, che verrà quindi determinata attraverso criteri meramente convenzionali. Uno di questi può essere rappresentato dal confronto tra il valore recuperabile del *business* ceduto e quello della parte di CGU residua, in modo da comprendere la porzione di avviamento che la dismissione porta con sé. Più nello specifico, si procede con il calcolo del valore recuperabile della CGU dopo l'alienazione dell'attività e ad esso viene sommato il prezzo di vendita o *fair value* dell'attività ceduta. Successivamente si può procedere con la determinazione dell'avviamento in via proporzionale rispetto ai valori recuperabili dell'attività dismessa e dell'unità che residua in seguito all'alienazione.[275]

---

[273] "*An impairment loss recognised for goodwill shall not be reversed in a subsequent period.*" IAS 36, par. 124-125

[274] E. SANTESSO, C. MARCON, *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011, p. 52

[275] F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, pp. 194-195

Esempio

Viene dismessa un'attività con redditività positiva facente parte di una CGU, ad un prezzo pari a 1000.
A tale CGU era stato allocato un avviamento per 200. Il valore recuperabile della CGU risultante dopo l'alienazione è di 3000, mentre il valore recuperabile della CGU prima della cessione risulta essere di 4000, dato dalla somma fra 3000, dalla CGU residua, e 1000, dall'attività ceduta. Il rapporto fra il valore recuperabile dell'attività ceduta, pari a 1000, e quello della CGU precedente alla dismissione, pari a 4000, fornisce la quota di avviamento che l'attività "trascina" con sé.

$$\frac{1000}{4000} = 25\%$$

Il 25% dell'avviamento, pari a 50, viene quindi imputato all'attività ceduta ed eliminato dalla CGU a seguito della vendita.

La riorganizzazione della struttura del sistema informativo o di *reporting* dell'impresa può inoltre determinare variazioni nella composizione di una o più *cash-generating unit*. Anche qui, come nel caso della dismissione di attività interne alla CGU, si procede con la riallocazione dell'avviamento in forza del confronto tra valori recuperabili.
Prendendo in rassegna queste possibili situazioni, è agevole notare come sia ampia la discrezionalità lasciata in capo al *management* nell'andare a rideterminare i valori. L'operazione di riconfigurazione delle CGU potrebbe infatti essere funzionale per il perseguimento di politiche di bilancio, quali ad esempio trasferimenti dell'avviamento da CGU che sono a rischio di *impairment* ad altre CGU che detengono avviamento interno non iscritto in bilancio.[276]

2.4.1 La disclosure per le cash-generating unit e per l'analisi di sensitività

Per un'unità generatrice di flussi finanziari che rileva una svalutazione significativa dell'avviamento, deve essere riportato quanto segue:

iii) una descrizione della *cash-generating unit*, per esempio se si tratta di una linea di prodotto, uno stabilimento, un settore di attività, un'area geografica, o un segmento operativo come definito dall'IFRS 8;

iv) l'ammontare di perdita da *impairment* rilevata per classe di attività e, se l'entità presenta l'informativa di settore secondo l'IFRS 8, per segmento operativo;

[276] M. NOVA, *Impairment test*, Egea, Milano, 2006, pp. 113-117

v) se l'aggregazione di attività che identifica la *cash-generating unit* è cambiata rispetto all'ultima stima del valore recuperabile, una descrizione dell'attuale e della precedente modalità di aggregazione delle attività e le ragioni per cui è variato il criterio di identificazione dell'unità generatrice di flussi finanziari.[277]

Il paragrafo 130 tratta quindi dell'informativa da fornire quando si rilevano perdite di valore.

Se non viene fornita alcuna informazione richiesta dalle disposizioni del paragrafo 130, l'entità deve indicare quanto segue per il valore complessivo delle perdite da *impairment*:

(a) le principali classi di attività colpite da perdite per riduzioni di valore;
(b) i principali eventi e circostanze che hanno portato al riconoscimento di tali perdite da *impairment*.[278]

L'informativa prevista dallo IAS 36, relativa alle stime utilizzate per valutare gli importi recuperabili dalle CGU che contengono avviamento, si suddivide poi in due grandi categorie:

1) le informazioni relative ai gruppi di attività per i quali il valore contabile dell'avviamento ad essi attribuito, rispetto al valore contabile complessivo d'avviamento rilevato a seguito di un'operazione di *business combination*, è significativo, indicate nel paragrafo 134;
2) le informazioni relative alle singole CGU o ai gruppi di esse per le quali il valore contabile dell'avviamento ad esse allocato non è significativo, rispetto al valore contabile dell'avviamento nel suo complesso, di cui al paragrafo 135.[279]

Per ogni unità generatrice di flussi finanziari che detiene al suo interno una porzione di valore contabile dell'avviamento significativa rispetto al valore contabile totale dell'avviamento, l'entità deve indicare:

(d) se un cambiamento, ragionevolmente possibile, in un assunto di base sul quale il *management* ha fondato la determinazione del valore recuperabile della CGU potrebbe portare il valore contabile ad eccedere rispetto al valore recuperabile:

---

[277] IAS 36, par. 130
[278] IAS 36, par. 131
[279] F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 120

(i) l'ammontare di eccedenza del valore recuperabile rispetto al valore contabile;

(ii) il valore assegnato all'assunzione chiave;

(iii) l'importo di cui il valore assegnato all'assunto di base deve variare, dopo che le altre variabili utilizzate per misurare il valore recuperabile hanno incorporato ogni effetto derivante da tale cambiamento, al fine di eguagliare il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari al suo valore contabile.[280]

Da quest'ultimo punto si può notare come i possibili cambiamenti nelle ipotesi alla base della determinazione del valore recuperabile di una CGU che possono comportare una svalutazione dell'avviamento debbano essere indicati nelle note al bilancio. Eventuali modifiche alle variabili necessarie per l'effettuazione dell'*impairment test*, che possono comportare un superamento del valore contabile rispetto a quello recuperabile e, di conseguenza, richiedere la svalutazione dell'avviamento, vanno pertanto segnalate. Tale analisi di sensibilità permette all'investitore di disporre degli elementi per valutare l'intervallo di oscillazione delle variabili utilizzate nella stima e, conseguentemente, il margine di rischio insito nell'effettuazione dell'*impairment test*; più ampio è il *range*, minore è la probabilità che cambiamenti nelle variabili comportino una svalutazione dell'avviamento.[281]

Se tutto o parte del valore contabile dell'avviamento è attribuito a più di una *cash-generating unit*, e l'ammontare così allocato ad ogni CGU non è significativo rispetto al valore contabile complessivo d'avviamento dell'entità, tale fatto deve essere indicato, insieme al valore contabile aggregato d'avviamento che nel complesso è stato allocato a tali unità. In aggiunta, se il valore recuperabile per ogni unità è basato sulle medesime assunzioni chiave, ed il valore contabile totale d'avviamento è significativo rispetto al valore contabile complessivo d'avviamento dell'entità, questa deve indicare il fatto, insieme a:

(a) il valore contabile aggregato dell'avviamento allocato a tali unità;

(b) (…)

(c) una descrizione degli assunti di base;

---

[280] IAS 36, par. 134

[281] F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 201

(d) una descrizione dell'approccio adottato dal *management* nel determinare il valore o i valori assegnati ad ogni assunto di base; se tali valori riflettono esperienze passate o, se appropriate, fonti esterne di informazione, e, in caso contrario, come e perché differiscono dall'esperienza passata o da fonti informative esterne;

(e) se un cambiamento, ragionevolmente possibile, nelle assunzioni chiave potrebbe causare un'eccedenza del valore contabile dell'aggregato di CGU sul valore recuperabile:

   (i) l'ammontare di eccedenza del totale dei valori recuperabili delle unità rispetto al totale dei valori contabili;

   (ii) il valore assegnato all'assunzione chiave;

   (iii) l'importo di cui il valore assegnato all'assunto di base deve variare, dopo che le altre variabili utilizzate per misurare il valore recuperabile hanno incorporato ogni effetto derivante da tale cambiamento, al fine di eguagliare il valore recuperabile complessivo delle unità generatrici di flussi finanziari al loro valore contabile complessivo.[282]

[282] IAS 36, par. 135

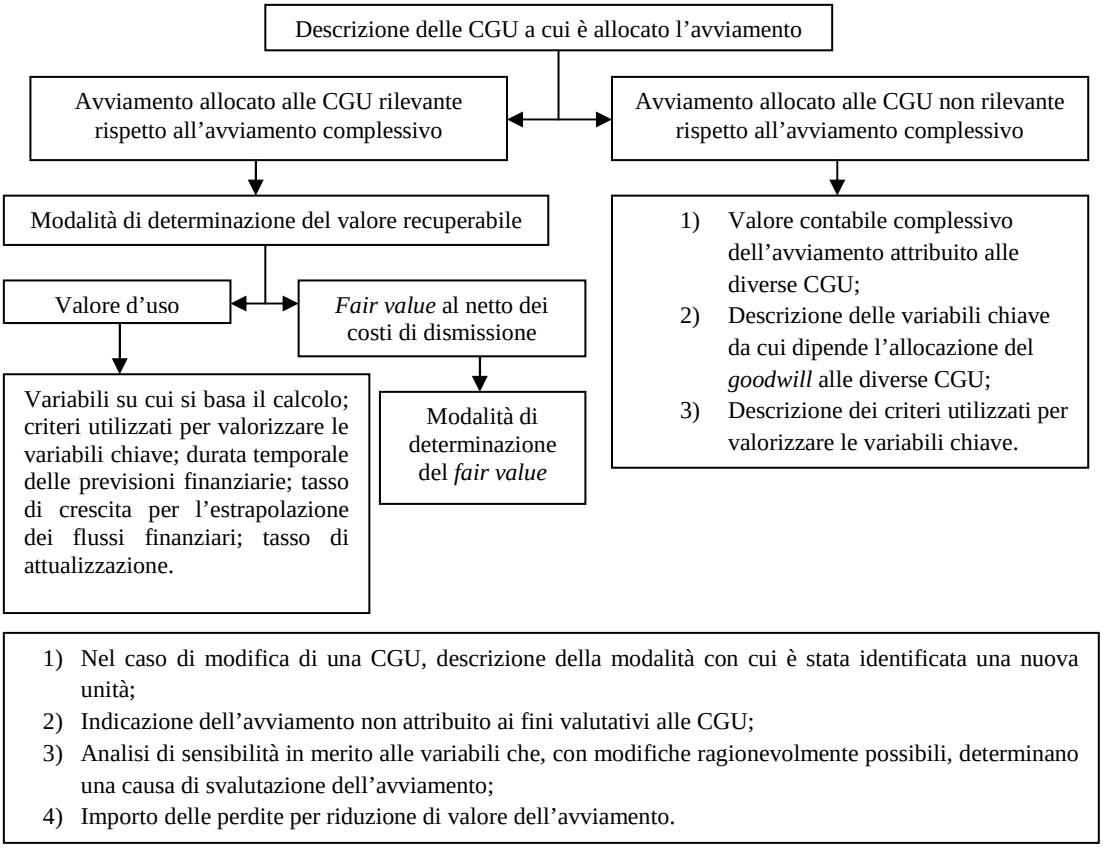

Figura 9: la disclosure nelle note al bilancio per l'impairment test dell'avviamento
Fonte: rielaborazione da F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 123

2.5 Gli spazi di earnings management nel test di impairment dell'avviamento

Dall'analisi del procedimento di *impairment* per l'avviamento si può comprendere come siano presenti ampi spazi di discrezionalità lasciati in capo al *management* o ai soggetti preposti alla redazione del bilancio d'esercizio nel momento di predisposizione dell'impianto valutativo necessario al test. Tale contesto di discrezionalità dischiude la possibilità di mettere in atto politiche di bilancio, o politiche di *earnings management*. Questa espressione individua una serie di comportamenti manipolativi legati alle strategie impiegate dai *manager* al fine di alterare le grandezze di bilancio per il conseguimento di determinati benefici a livello aziendale e anche, indirettamente, a livello personale. La rappresentazione neutrale del regolare fluire della gestione aziendale viene alterata intenzionalmente; le politiche di *earnings management* non hanno infatti nulla a che vedere con la commissione casuale di errori o omissioni, anche se entrambe vanno a generare effetti analoghi in termini di alterazione della corretta

realtà d'azienda. Le politiche di bilancio possono anche trovare applicazione rispettando pienamente le norme ed i principi contabili che disciplinano le modalità di valutazione delle diverse poste contabili, non andando necessariamente a sconfinare nell'illecito.

Si possono individuare differenti politiche di bilancio, in base alle modalità di realizzazione e ai momenti in cui vengono effettuate. In particolare, una distinzione si può individuare tra le politiche di *earnings management* dirette ed indirette. Le prime, dette anche *real earnings management*, determinano effetti concreti sulla situazione economico-finanziaria della società, andando a modificare la tempistica e/o la struttura di una o più operazioni di gestione operativa e di investimento, tra le quali rientrano per esempio l'anticipazione o il differimento di spese di ricerca e sviluppo non capitalizzabili, il rinvio o l'organizzazione anticipata di corsi di formazione del personale, di interventi di manutenzione dei beni strumentali, o, dal punto di vista finanziario, la pianificazione di operazioni concernenti le azioni proprie, i contratti di copertura mediante strumenti derivati, le obbligazioni, i piani di *stock option*.

Le politiche di *earnings management* indirette, dette anche *disclosure earnings management*, trovano il loro fondamento nella discrezionalità tecnica di cui il *management* dispone in sede di redazione del bilancio d'esercizio, che gli permette di andare ad alterare la rappresentazione dell'effettiva realtà aziendale sottostante. Quest'ultima resta quindi immutata, è invece la rappresentazione della stessa che subisce un'alterazione, mediante scelte di classificazione di uno o più valori e di valutazione di una o più poste di bilancio, allo scopo di raggiungere determinati obiettivi di rappresentazione della situazione economico-finanziaria d'impresa, andando a minare la funzione conoscitiva del bilancio d'esercizio, che così facendo non fornisce più una rappresentazione veritiera e corretta della realtà aziendale.

Mentre quindi le politiche di *real earnings management* si basano sulla discrezionalità gestionale, sull'alterazione della distribuzione temporale di alcuni costi o ricavi e della reale situazione economico-finanziaria d'azienda, le politiche di *disclosure earnings management* si basano sulla discrezionalità tecnica legata alla redazione del bilancio, sull'alterazione delle poste di bilancio e della rappresentazione della situazione economico-finanziaria che viene esposta in bilancio.

Tra le politiche indirette, si individuano gli interventi di *classification shifting*, che si attuano in Conto Economico nell'ambito della classificazione dei componenti di reddito

ordinari o non ordinari, e le politiche di *accrual earnings management*, dove per *accrual* si intendono i componenti di reddito che riflettono le operazioni ancora in corso al termine del periodo amministrativo, che trovano attuazione nel momento in cui si formulano previsioni sul futuro andamento della gestione. La valutazione delle rimanenze, lo stanziamento di fondi per rischi ed oneri, la stima di eventuali perdite di valore per attività materiali o immateriali, costituiscono degli esempi in tal senso. A seconda quindi della necessità di incrementare o di diminuire il reddito d'esercizio rispetto al suo valore neutrale, gli amministratori anticipano proventi o differiscono oneri, al fine di "prendere a prestito" utili da esercizi futuri, oppure differiscono proventi o anticipano oneri, "concedendo credito" agli esercizi futuri. Tali politiche possono essere viste come dei trasferimenti nel tempo di utili e di perdite, al fine di giungere a rappresentare la situazione economico-finanziaria desiderata. Il percorso di formazione del bilancio viene effettuato a ritroso: da una situazione *target* o ideale si vanno a manipolare i criteri di valutazione delle poste contabili, per giungere a dei valori d'iscrizione corrispondenti a valori-obiettivo. L'attuazione delle politiche di *accrual earnings management* avviene sfruttando i margini di discrezionalità valutativa concessi dalla normativa e dai principi contabili, discrezionalità sempre presente in sede di redazione del bilancio d'esercizio.[283] Quest'ultimo assume la veste di strumento nelle mani dei compilatori, che si servono di esso per suscitare reazioni favorevoli da parte dei terzi nei confronti dell'impresa. Tale prospetto viene infatti analizzato da soggetti terzi per attivare processi decisionali, per cui il *management* può fare in modo che il bilancio esponga una situazione che provochi dei comportamenti favorevoli nei confronti dell'impresa. Per fare un esempio, il risultato d'esercizio sintetizza la *performance* aziendale ed indica la potenziale remunerazione, sotto forma di dividendi, del capitale di rischio, perciò gli azionisti attuali e potenziali sono interessati a conoscere il segno, la misura e la variazione rispetto all'anno precedente di tale indicatore. La sua comunicazione al mercato influisce difatti sull'andamento delle quotazioni di borsa. Ecco quindi che l'esposizione di determinati valori permette o meno il raggiungimento degli obiettivi gestionali prefissati.[284]

---

[283] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 19-29

[284] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 33-35

Si possono individuare varie fattispecie di politiche di *earnings management*; vi rientrano le politiche di *income smoothing*, o di perequazione dei redditi, che sono finalizzate a mantenere un tasso di crescita del risultato economico costante e prevedibile nel corso del tempo, le politiche di *income maximization*, volte alla massimizzazione del risultato dell'esercizio, le politiche di *income minimization*, dirette a riportare l'utile ad un livello più basso giudicato soddisfacente, e le politiche di *big bath*. Queste ultime, in presenza di un risultato economico già negativo, ossia di una perdita o di un risultato inferiore alle aspettative degli azionisti o del mercato in generale, sono volte a peggiorare ulteriormente la *performance* d'impresa. Le ragioni alla base delle politiche di *big bath* risiedono nella difficoltà di raggiungere il *target* prefissato, pur avvalendosi di politiche al rialzo, senza sconfinare nell'illegalità, e nella convenienza, nel caso di *performance* già insoddisfacente, di presentare all'esterno *performance* ancora peggiori. Una forte riduzione del reddito d'esercizio viene infatti vista come un episodio isolato ed analisti finanziari e investitori non le attribuiscano perciò grande importanza; in tal caso il mercato tende infatti a deviare la propria attenzione verso le *performance* future, che saranno con tutta probabilità migliori. Ai fini della realizzazione di *big bath*, i costi di competenza vengono sopravvalutati, vengono cioè imputati all'esercizio costi discrezionali, non economicamente giustificati, mediante ad esempio la rilevazione anticipata di costi di ristrutturazione, di svalutazioni di *asset* e di accantonamenti a fondi per rischi ed oneri, che non andranno di conseguenza a gravare sugli esercizi futuri.[285] Per l'avviamento significa rilevare una svalutazione "una tantum" in un dato esercizio, ponendo le basi per un miglioramento dei risultati futuri.[286]

In sede di conduzione della verifica di *impairment* si aprono pertanto degli spazi di discrezionalità che il *management* può sfruttare per mettere in atto politiche di *earnings management*, dirette ad alterare sia il momento di rilevazione della perdita da *impairment*, sia la misura della perdita stessa. Nonostante l'architettura del test permetta una migliore rappresentazione della realtà aziendale, dall'altro lato l'ampia discrezionalità correlata alle varie fasi del test viene vista come un problema, soprattutto

[285] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 50-58

[286] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 210

in relazione alla verifica della tenuta del valore d'avviamento, in cui viene raggiunto il massimo livello di laboriosità e di soggettività.[287]

La prima fase, corrispondente all'identificazione delle unità generatrici di flussi finanziari, trova nel sistema di controllo interno il punto di partenza per la loro definizione. In particolare, nel momento in cui il *management* riesce a rilevare per un'unità diverse grandezze operative, quali i ricavi di vendita, il margine lordo industriale, il reddito operativo ed i flussi di cassa operativi, tale unità può assumere la qualifica di *cash-generating unit*. La strutturazione del sistema di controllo interno rappresenta un ambito in cui la direzione aziendale può operare secondo discrezionalità amministrativa; la complessità per tale attività è riconducibile alla scomposizione della gestione aziendale in combinazioni parziali che generano flussi finanziari, relativamente autonome ed omogenee nei profili gestionali, nelle responsabilità manageriali e nei flussi di informazione economico-finanziaria.[288]

Le dimensioni delle CGU costituiscono poi un'ulteriore problematica, legata ad un livello minimo, che riflette la struttura interna di *reporting*, ossia il livello di programmazione e controllo dell'operato del *management*, e ad un livello massimo, che corrisponde ai settori operativi. Sta a chi di dovere ricercare la misura adeguata alla realtà aziendale di riferimento, secondo giudizi, anche di convenienza economica; le CGU dirette alla verifica del valore d'avviamento possono per esempio trovare identificazione a livello di bene realizzato o servizio prestato, di singolo mercato, di regione o Paese in cui vengono collocati i prodotti, di segmento di clientela, di combinazione prodotto-mercato o prodotto-mercato-tecnologia (aree d'affari), di divisione, di stabilimento, di singola società (nel caso appartenga ad un gruppo), di settore operativo, di ramo d'azienda.

La prima fase preliminare al test vero e proprio assume caratteri di crucialità, incertezza ed ambiguità, andando ad influenzare l'esito del test stesso. Più ampie sono le CGU, infatti, maggiore è la probabilità che al loro interno si verifichino compensazioni tra perdite di valore ed avviamento internamente generato.

I margini di discrezionalità aumentano poi nel momento in cui operazioni di *business combination* implicano una riconfigurazione dell'assetto organizzativo e gestionale

---

[287] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, p. 118

[288] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 209

dell'impresa, in concomitanza ad operazioni di riconversione produttiva, di ingresso in nuove aree d'affari o di abbandono di aree d'affari; tali operazioni, infatti, fanno ripensare alla configurazione del sistema di controllo interno, all'allocazione di attività e alla determinazione del valore delle nuove CGU, andando ad influire sul test.[289] A tal proposito, il principio internazionale IAS 36 dispone che le unità generatrici di flussi finanziari della stessa attività o delle stesse tipologie di attività siano identificate adottando criteri uniformi da esercizio a esercizio, a meno che il cambiamento possa essere giustificato.[290] Un cambiamento di CGU viene ritenuto non giustificato nel momento in cui non sia riconducibile ad operazioni di aggregazione aziendale o a motivate riorganizzazioni interne.[291] Alla luce di una ricerca empirica, è emerso che l'incremento non giustificato del numero di CGU su cui l'avviamento è allocato risulta associato ad una maggiore svalutazione dell'avviamento rispetto a quella registrata nell'esercizio precedente. Analogamente, la riduzione ingiustificata del numero di CGU è collegata all'assenza di svalutazione o ad una svalutazione di importo minore rispetto al precedente periodo.[292]

Nella determinazione del valore contabile delle CGU si individuano attività attribuibili direttamente alle stesse, ed attività che sono attribuibili a più CGU, secondo criteri di ripartizione più o meno ragionevoli e coerenti, che danno spazio all'esercizio di discrezionalità tanto più ampi quanto più numerose sono le CGU, perché aumenta la difficoltà di individuare *driver* di riparto significativi. Difficilmente l'avviamento può essere allocato ad un'unica CGU; tale ipotesi di attribuzione diretta può verificarsi solo se l'entità acquisita rappresenta una CGU autonoma nel sistema aziendale e non si creano sinergie con altre unità. Al di là di casi particolari, quindi, l'avviamento presta il proprio contributo alla generazione di flussi di cassa di diverse CGU; deve perciò essere ripartito tra esse, considerando che un'attribuzione del *goodwill* non corretta può comportare svalutazioni dello stesso non dovute ad una diminuita capacità di generare flussi, ma all'imputazione di una quota di avviamento superiore rispetto a quella che era ragionevolmente attribuibile.

---

[289] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 131-137

[290] IAS 36, par. 130

[291] G. D'ALAURO, *Cambiamenti di cash generating unit e valutazione dell'avviamento*, Financial Reporting, n. 2, 2012, p. 45

[292] G. D'ALAURO, *Cambiamenti di cash generating unit e valutazione dell'avviamento*, Financial Reporting, n. 2, 2012, p. 61

Criteri di riparto universalmente validi non esistono, ma si devono individuare in relazione alle precise realtà aziendali; per l'avviamento si possono indicare, anche se il principio internazionale non fornisce alcune disposizioni a riguardo, *driver* quali i ricavi attesi, la redditività attesa ed i flussi finanziari in entrata attesi, che presentano un certo legame con l'avviamento.[293]

Per quanto concerne la stima del *fair value* delle *cash-generating unit*, si può comprendere come scendendo lungo la gerarchia del *fair value* aumenti la discrezionalità connessa alle diverse valutazioni. Se si ripercorre la gerarchia stabilita dal vecchio IAS 36, la disponibilità di un accordo vincolante di vendita per una CGU si configura come un caso piuttosto raro; la presenza di prezzi correnti di offerta avviene per unità dotate di autonomia giuridica e le cui azioni sono quotate in un mercato regolamentato. La capitalizzazione di borsa della CGU alla data di esecuzione del test rappresenta un'evidenza in tal senso, determinata come il prodotto tra la quotazione della singola azione per il numero di azioni emesse. Il *fair value* in tal modo determinato risente del momento in cui la verifica viene effettuata, così eventuali fattori di distorsione del mercato o variazioni isolate nelle quotazioni possono favorire l'implementazione di politiche di *earnings management*, che si possono tradurre nell'anticipazione o nel rinvio di perdite per riduzione di valore.

Proseguendo nella considerazione della gerarchia del *fair value*, se la CGU non è quotata si stima un prezzo di scambio "fattibile" sul mercato, avvalendosi, nel caso di presenza di un mercato attivo, di metodi quali quello dei multipli di borsa, che richiede la disponibilità di un campione di società che presenti caratteristiche simili alla CGU oggetto di valutazione in termini di settore di attività, dimensione, fatturato, struttura patrimoniale, mercati serviti o fattori di rischio, o il metodo delle transazioni comparabili, che fa riferimento a prezzi di scambio stabiliti in occasione di negoziazioni di rami d'azienda comparabili alla CGU. Le difficoltà di valutazione insite in tali metodi si rifanno alla disponibilità di aziende o di rami di esse che siano similari alla CGU in oggetto, che siano stati coinvolti in transazioni recenti ed in condizioni di mercato

[293] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 141-146

simili. Si deve inoltre tenere in considerazione il fatto che il prezzo pattuito in tali occasioni è la risultante di una serie di elementi specifici della transazione stessa.[294]

La determinazione del valore d'uso, in quanto procedimento di stima basato su previsioni relative all'andamento futuro della gestione, del mercato finanziario e di innumerevoli altre variabili, tra cui i flussi di cassa operativi, l'intervallo di tempo di previsione, il saggio di crescita, il tasso di attualizzazione, richiede l'impiego di dosi importanti di discrezionalità, per cui le possibili manipolazioni da parte della direzione aziendale sono molteplici. Un esempio su tutti è dato da quanto può incidere sul processo di attualizzazione una minima variazione del tasso di sconto stabilito.[295]

In riferimento ai numerosi ambiti di soggettività, alcune ricerche volte a rilevare i comportamenti concreti delle società in sede di *impairment test* hanno individuato che le CGU identificate per l'avviamento coincidono in gran parte con i settori operativi, ossia con le dimensioni massime praticabili, che permettono più facilmente di ritardare la rilevazione di perdite di valore.

Altri contributi in merito alla scelta del tasso di attualizzazione evidenziano da una parte una grande variabilità nell'ambito della medesima realtà aziendale e dall'altra l'utilizzo di un unico tasso di sconto per tutte le CGU. Quest'ultima circostanza evidenzia l'impiego di tassi inappropriati, dato che è improbabile che tutte le CGU di un'impresa abbiano il medesimo profilo di rischio.[296] Anche il tasso di crescita per i flussi di cassa al di là del periodo di previsione analitica è oggetto di forte dispersione nell'ambito del medesimo settore di attività e viene applicato indistintamente a tutte le CGU.

Riprendendo le differenti tipologie di *earnings management*, l'*impairment test* si presta sia a politiche di *income smoothing*, che puntano a mantenere inalterati i risultati economici antecedenti al test, sia a politiche di *income minimization* e di *big bath*, dirette a rilevare perdite di valore nella misura necessaria ad ottenere il risultato di bilancio desiderato.[297]

---

[294] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 147-151

[295] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, p. 160

[296] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Goodwill impairment testing under IFRS – A false impossible shore?*, 2008, disponibile all'indirizzo web: http://ssrn.com/abstract=1173382, p. 20

[297] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 163-167

L'architettura del test di *impairment* offre pertanto numerosi spazi di manovra, nella stima dei valori e nella formulazione delle previsioni strumentali al test. Il riferimento al sistema di controllo interno per la definizione delle CGU può andare a limitare l'esercizio di discrezionalità in tale fase; in quelle successive, come la stima del *fair value* e del valore d'uso, la direzione aziendale può attuare tutte le politiche di bilancio che le risultano più congeniali.

Le modalità di conduzione del test sono impregnate di soggettività, in quanto le modifiche di previsioni di mercato, di tassi di attualizzazione, o di altri parametri non sono osservabili dall'esterno, di conseguenza per i soggetti terzi risulta complicato venirne a conoscenza. Detto ciò, è possibile concludere che l'*impairment test* può rappresentare un valido strumento di *earnings management*.[298]

Nel momento in cui il *management* va ad affrontare le problematiche di complessità e di soggettività connesse al procedimento di verifica ricercando la massima coerenza tra i valori aziendali ed i reali andamenti economici dell'impresa, il test può assumere la connotazione di strumento in grado di migliorare la comunicazione economico-finanziaria di bilancio, fornendo informazioni di rilievo per gli *stakeholder*. Al contrario, se la direzione aziendale risolve la complessità e la soggettività insinuando politiche di bilancio per il raggiungimento di obiettivi predeterminati, il test va a perdere in larga parte la sua valenza positiva. Emerge quindi il ruolo cruciale del *management* nel fare in modo che i risultati del test di *impairment* non perdano di attendibilità e nel favorire una loro corretta interpretazione, tramite un'appropriata *disclosure*.[299]

2.6 Conclusioni

L'*impairment test* dell'avviamento è un processo a dir poco articolato, in quanto è necessario predisporre una struttura valutativa che richiede diverse stime e misurazioni. Il test si trova pertanto a ricoprire un ruolo di cruciale importanza nell'assicurare o meno che il valore contabile dell'avviamento possa essere recuperato attraverso la gestione futura.

---

[298] C. FLORIO, *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011, pp. 225-226

[299] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 209-210

Lo IAS 36 definisce delle linee guida in merito alle modalità con le quali procedere prima, in concomitanza e successivamente al test. Tali disposizioni, che a prima vista possono sembrare dettagliate, lasciano in realtà ampi margini di discrezionalità in capo ai redattori di bilancio.

Procedendo secondo la sequenza dei passi che un'impresa deve compiere per effettuare il test, il capitolo ha illustrato le fasi successive all'identificazione delle unità generatrici di flussi finanziari e all'allocazione dell'avviamento ad esse, già oggetto del precedente capitolo.

Per ogni *cash-generating unit* deve essere identificato il valore contabile, quale sommatoria delle attività che la compongono, secondo coerenza con il relativo valore recuperabile. Quest'ultimo è a sua volta dato dal maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di dismissione ed il valore d'uso.

Il *fair value* viene ricercato, rispettando una gerarchia degli input osservabili dal mercato, dapprima nei prezzi quotati per CGU identiche, poi in prezzi per CGU similari, infine, arrivando al livello gerarchico più basso, nelle migliori informazioni a disposizione; in assenza di input osservabili dal mercato, l'impresa si avvale quindi dei suoi dati interni, aggiustandoli, se opportuno, al fine di riflettere il punto di vista dei soggetti partecipanti al mercato. È ammesso pertanto l'impiego di tecniche di valutazione, tra cui l'*income approach*, basato sull'attualizzazione di flussi finanziari secondo un tasso adeguato.

Tale tecnica valutativa si avvicina alla modalità di determinazione del valore d'uso, ossia il parametro alternativo per la stima del valore recuperabile. L'unica differenziazione sembra risiedere nella prospettiva di valutazione, che, a seconda del calcolo del *fair value* o del valore d'uso, tiene conto di differenti punti di vista e sinergie. In particolare, il *fair value* non va a ricomprendere le sinergie specifiche realizzabili dalla particolare combinazione aziendale, che stanno invece alla base della misurazione del valore d'uso. Questa divergente considerazione delle sinergie può condurre al rischio di dover svalutare l'avviamento subito dopo la sua iscrizione in bilancio, per aver perso di vista, lungo il percorso che conduce al valore recuperabile, il complesso delle sinergie che ne avevano fatto sorgere il valore.

La difficoltà di ritrovare nel mercato combinazioni di attività comparabili con le CGU, a meno che queste non siano quotate in borsa, poi, rende il *fair value* di un'unità

generatrice di flussi finanziari una misura che nella maggior parte dei casi non è rinvenibile.

L'impresa è costretta per tali ragioni a "dirottare" i propri sforzi di ricerca del valore recuperabile verso il valore d'uso. La stesura dei piani di previsione dei flussi finanziari, le stime del tasso di attualizzazione, la quantificazione dei rischi di *business* legati alla CGU, la ricerca di un tasso di crescita oltre il periodo di precisione analitica dei flussi, la misurazione di un valore terminale alla fine di tale periodo, richiedono un impegno decisamente rilevante.

In particolare, la previsione dei flussi finanziari deve essere effettuata tenendo conto delle condizioni correnti in cui l'impresa opera; nel momento in cui essa si impegna però ad attuare un programma di ristrutturazione, i flussi da questo derivanti devono essere ricompresi nella previsione. Una decisione successiva alla rilevazione dell'avviamento va quindi ad influenzare i presupposti per la verifica del suo valore; da ciò consegue che le condizioni che in origine avevano fatto sorgere un valore d'avviamento vengono messe insieme ad altre sorte in un secondo momento, creando un "miscuglio" tra vecchio e nuovo.

Il tasso di attualizzazione per i flussi finanziari deve assicurare una congrua remunerazione per l'impiego del denaro e per il rischio specifico della CGU. La sua ricerca nel mercato può essere vista in contrasto con la prospettiva d'impiego industriale correlata al valore d'uso, in quanto il contesto di mercato di breve termine, di cui risente il tasso, può risultare incoerente con la visione di lungo termine del test. Nella prassi, infatti, il tasso maggiormente impiegato risulta essere il costo medio ponderato del capitale, o *wacc*, che deriva da stime interne all'azienda.

La quantificazione di un valore terminale, ossia il valore che è previsto la CGU abbia alla fine del periodo di previsione analitica dei flussi, insieme ad un eventuale tasso di crescita per tale periodo, completa la rassegna delle numerose valutazioni che vanno a formare il valore d'uso. Il metodo della rendita perpetua, spesso utilizzato per determinare il valore terminale, presuppone una vita utile dell'avviamento infinita. La previsione di una vita finita per il *goodwill*, dall'altro lato, porterebbe ad un ammortamento dello stesso nel periodo previsto, quindi, nonostante una vita utile indefinita non significhi infinita, la considerazione dei flussi secondo perpetuità risulta una scelta maggiormente coerente.

La difficoltà nel giungere ad un importo significativo per il valore d'uso viene ulteriormente alimentata dalla crescente aleatorietà dei modelli di *business* adottati dalle imprese, e dalla sempre più imprevedibile evoluzione dei parametri macroeconomici.

Il nucleo del test di *impairment* consiste nel confronto tra il valore recuperabile ed il valore contabile della CGU a cui è allocato l'avviamento. Se l'ultimo supera il primo, viene rilevata una perdita di valore per la CGU; che, secondo una prestabilita sequenza di imputazione, va a svalutare in precedenza l'avviamento, e successivamente le altre attività appartenenti alla CGU stessa. La svalutazione prioritaria del *goodwill* risulta in linea con la sua natura di plusvalore che si somma alle altre attività e che non subisce riduzioni di valore se non in sede di *impairment*.

L'obiettivo del test diviene quello di assicurare che il valore contabile dell'avviamento sia recuperabile mediante i flussi attesi, generati sia dall'avviamento acquisito sia da quello internamente generato. All'interno delle unità generatrici di flussi finanziari si verifica infatti una "fusione" tra le due tipologie di avviamento, che diventano indistinguibili. Tale caratteristica comporta quindi la probabile emersione di compensazioni interne tra l'avviamento originario non iscritto in bilancio e quello derivato da operazioni di *business combination*. L'avviamento generato dopo l'aggregazione mantiene in vita quello esterno, secondo un processo ineliminabile tipico di una *going concern*.

Ulteriori problematiche si manifestano nel momento in cui la strutturazione delle CGU subisce delle modifiche. Porzioni dell'avviamento allocato in origine ad una CGU vengono legate alle varie attività che la compongono, secondo partizioni meramente convenzionali, dato che l'allocazione del *goodwill* avviene al minimo livello praticabile. Ampi sono perciò gli spazi di discrezionalità correlati al test di *impairment*, che possono essere sfruttati per l'attuazione di politiche di *earnings management*.

L'ammontare della perdita di valore o il momento della sua rilevazione, la definizione delle CGU e del correlato sistema di controllo interno, delle loro dimensioni e dei loro cambiamenti, il riparto dell'avviamento tra di esse, la determinazione del *fair value* e del valore d'uso, presentano innumerevoli occasioni di manipolazione della realtà aziendale, per il raggiungimento di predeterminati *target* di bilancio.

La *disclosure* richiesta dallo IAS 36 per l'*impairment test* dell'avviamento risulta piuttosto dettagliata; le note al bilancio devono difatti contenere numerose indicazioni,

al fine di ridurre “l’alone di mistero” che caratterizza la conduzione del test, e allo scopo di far diminuire le incertezze che i soggetti terzi possono nutrire circa una corretta effettuazione dello stesso.

Le stime e le relative modifiche restano tuttavia invisibili all’esterno, per cui spetta al *management* scegliere tra uno sfruttamento della discrezionalità per mettere in atto politiche di bilancio o una rassicurazione in merito ad una neutrale verifica di *impairment*, fornendo una *disclosure* rispondente alle disposizioni del principio e nel complesso esauriente.

Capitolo 3

INFORMATIVA SULL'IMPAIRMENT TEST DELL'AVVIAMENTO SECONDO LO IAS 36

3.1 Introduzione

Il lavoro di analisi che viene di seguito presentato si struttura nel modo seguente: il primo paragrafo propone la letteratura esistente sul tema della *disclosure* per l'*impairment test* dell'avviamento; il secondo, suddiviso in vari sottoparagrafi, espone la metodologia d'analisi seguita, i criteri di selezione del campione di imprese ed i risultati ottenuti. In particolare, l'analisi ha riguardato l'esposizione dell'avviamento nel prospetto di Stato Patrimoniale e della sua rilevanza in termini quantitativi rispetto alle altre poste patrimoniali, l'indicazione della sua svalutazione nel Conto Economico, con un collegamento dell'entità delle perdite a possibili politiche di bilancio, per concludersi con la disamina del livello di informativa per la verifica dell'avviamento, mediante il calcolo di un indice di *disclosure*. I risultati ottenuti dall'analisi sono decisamente degni d'interesse.

3.2 Letteratura esistente

Alcune ricerche empiriche effettuate a livello internazionale hanno evidenziato che gli investitori e gli operatori dei mercati finanziari attribuiscono un elevato valore segnaletico all'avviamento; per tale ragione, il trattamento contabile di quest'ultimo assume un'importanza fondamentale, soprattutto per le società quotate in borsa.[300]
I prospetti di bilancio di tali società dovrebbero fornire una rappresentazione del loro grado di "salute" in termini di *performance* attuali e di scenari futuri, al fine di supportare le decisioni degli investitori. Particolare attenzione deve pertanto essere posta dalle imprese nel predisporre la *disclosure* per l'avviamento.[301]

---

[300] F. FORTUNA, *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Novembre-Dicembre 2009, p. 627

[301] M. POZZOLI, R. ROMANO, A. ROMOLINI, *Measurement and Impairment of Intangible Assets in the Italian Stock Exchange*, Economia Aziendale Online, n. 1/2011, pp. 65-66

Il processo di *impairment* per il *goodwill* costituisce inevitabilmente il risultato di valutazioni discrezionali e soggettive; per questo motivo è importante che il procedimento venga spiegato in modo completo nelle note al bilancio.

Attraverso il test le società dichiarano al mercato se il valore recuperabile delle *cash-generating unit* è superiore al loro valore contabile e, nel caso in cui lo sia, promettono indirettamente agli investitori che i benefici economici futuri saranno tali da corrispondere loro una remunerazione adeguata. È fondamentale quindi che le affermazioni del *management* in tal senso siano supportate da un procedimento di *impairment* di qualità.[302]

Una *disclosure* ampia e particolareggiata rappresenta uno strumento essenziale per infondere ai soggetti esterni un certo grado di fiducia nei confronti delle informazioni che vengono esposte in bilancio.

Il principio contabile internazionale IAS 36 richiede un'informativa piuttosto dettagliata, che, se fornita in modo corretto, potrebbe portare su un piano differente la logica della comunicazione di bilancio.

La capacità di predisporre una *disclosure* appropriata viene influenzata a monte dall'implementazione di un sistema informativo basato sulle unità generatrici di flussi finanziari, che deve essere a sua volta collegato con le responsabilità direzionali e con i processi di redazione del bilancio d'esercizio.

La mancanza di un'informativa adeguata può instillare negli operatori del mercato dei dubbi circa l'affidabilità del processo di *impairment* posto in essere dall'impresa, e può far sì che procedano essi stessi ad effettuare un "loro" test di *impairment*.[303]

Si deve però affermare che l'esecuzione del test in linea con le disposizioni dei principi contabili internazionali rappresenta un compito altamente complesso, che richiede l'allineamento di una serie di elementi, tra cui la definizione delle *cash-generating unit*, l'allocazione dell'avviamento alle stesse, l'adozione di profili di crescita appropriati per i flussi finanziari e la scelta di opportuni tassi di attualizzazione. Un fallimento nell'andare ad "incastrare" tutte queste variabili conduce a risultati discutibili in termini di significato e di valore.[304]

---

[302] L. GUATRI, M. BINI, *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009, pp. 245-246

[303] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, pp. 213-214

[304] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Discount Rates in Disarray: Evidence on Flawed Goodwill Impairment Testing*, Australian Accounting Review, vol. 19, n. 4, 2009, p. 334

L'importo dell'avviamento, infatti, è il risultato di scelte quali il livello di aggregazione attribuito alle CGU, o nel caso di stima secondo *fair value*, la selezione delle società comparabili e dei multipli, oppure, nel modello a valore d'uso, la configurazione dei flussi e la stima del tasso di attualizzazione. Il redattore del bilancio potrebbe accentuare ulteriormente la discrezionalità per varie ragioni, tra le quali la necessità di mettere in atto politiche contabili oppure l'esigenza di essere in linea con le aspettative degli analisti o dei mercati finanziari.

Allo scopo di fare in modo che il bilancio adempia alla sua funzione di collegamento tra azienda e mercati diventa dunque necessario che l'informazione contenuta all'interno delle note al bilancio faccia riferimento a tutte le assunzioni effettuate in fase di *impairment*. Il ruolo dell'informativa diventa pertanto essenziale per garantire l'esaustività e la completezza del processo che descrive l'*impairment test* ed attribuire così affidabilità ai dati numerici forniti in bilancio.[305]

Si può affermare che a partire dal 2008 le condizioni di incertezza abbiano accresciuto il fabbisogno informativo, dovuto anche al fatto che l'impatto dell'*impairment*, essendo influenzato dal contesto, sia ritenuto essere maggiore nei periodi caratterizzati da instabilità economica.

I processi di stima divengono certamente più complicati e ci si attende un maggior numero di svalutazioni, data l'aumentata volatilità; da ciò si può supporre che i redattori del bilancio cerchino di mitigare l'incertezza tramite una maggiore *compliance* ai principi contabili internazionali, anche in termini di *disclosure* fornita.[306]

Un'indagine in tal senso conferma tali ipotesi; la presenza di svalutazioni induce i redattori del bilancio a fornire una maggiore qualità informativa, spiegando determinate assunzioni utilizzate all'interno delle stime, per rassicurare gli investitori in merito alle modalità di rappresentazione contabile. La ricerca quindi di un legame tra il livello di *disclosure* sull'avviamento e la svalutazione dello stesso ha evidenziato una associazione di segno positivo tra le due variabili.[307]

---

[305] G. LIBERATORE, F. MAZZI, *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, p. 108

[306] G. LIBERATORE, F. MAZZI, *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, pp. 112-113

[307] G. LIBERATORE, F. MAZZI, *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, p. 123 e G. D'ALAURO, *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, n. 3, 2011, p. 29 e p. 39

I requisiti informativi imposti dallo IAS 36 circa le procedure di calcolo utilizzate per la stima del valore recuperabile del *goodwill* sono contraddistinti da un certo grado di articolazione, come se quest'ultimo dovesse fare da "contrappeso" nei confronti dei molteplici profili di soggettività insiti nella procedura di *impairment*; da ciò si potrebbe ipotizzare che livelli di informativa insoddisfacenti siano tali in quanto si è verificato il ricorso a politiche di bilancio ad opera del *management*.

La *disclosure* richiesta a tal proposito consiste a grandi linee nella descrizione delle unità generatrici di flussi finanziari, nell'indicazione del corrispondente importo significativo di avviamento ad esse attribuito e nella specificazione dell'insieme di ipotesi e di assunti alla base del calcolo del valore d'uso o del *fair value* al netto dei costi di dismissione.[308]

Diversi studi hanno analizzato la *disclosure* fornita per l'*impairment test* dell'avviamento così come disposto dallo IAS 36.

In particolare, la richiesta di indicazione esplicita della metodologia utilizzata per testare l'avviamento, indagata per un campione di imprese neozelandesi, sembra rispettata da gran parte di esse. In relazione invece alla tecnica impiegata per la stima del valore recuperabile delle *cash-generating unit*, la *disclosure* in merito alle assunzioni a supporto del processo di valutazione non risulta uniforme. Considerando infine la frequenza di adozione dei due metodi ammessi per la stima del valore recuperabile, ossia il valore d'uso ed il *fair value*, emerge nel campione suddetto il ricorso prevalente all'approccio del valore d'uso; metodologia che richiede l'esposizione di dati piuttosto importanti, in merito ai flussi finanziari, ai tassi di attualizzazione e di crescita.[309]

Un aspetto degno di attenzione nell'ambito della misurazione del valore d'uso riguarda il tasso di sconto per l'attualizzazione dei flussi finanziari, che ha la capacità di impattare in modo significativo sull'attendibilità e sui risultati del test di *impairment*; esso deve fare riferimento ai rischi propri di ogni *cash-generating unit*, per cui ci si attende che le imprese che attribuiscono l'avviamento a più CGU adottino a loro volta diversi tassi di sconto in relazione al rischio peculiare di ogni unità. Ricerche in merito hanno tuttavia evidenziato la frequente applicazione di un singolo tasso di

---

[308] G. D'ALAURO, *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, n. 3, 2011, p. 17

[309] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Goodwill impairment – An assessment of disclosure quality and compliance levels by large listed New Zealand firms*, 2010, disponibile all'indirizzo web: http://ssrn.com/abstract=1550417, pp. 20-21

attualizzazione per la stima del valore recuperabile di tutte le CGU d'impresa.[310] Al crescere del numero di CGU, tra l'altro, diviene sempre meno probabile che il profilo di rischio sia omogeneo per tutte le unità che caratterizzano l'impresa, di conseguenza in tali contesti l'adozione di un unico tasso è plausibilmente lontana dalla reale situazione di rischiosità.[311]

Una ricerca in ambito italiano negli anni 2006-2008 in merito all'informativa fornita per il tasso di attualizzazione in tema di avviamento mostra come quello più utilizzato sia il *weighted average cost of capital* (*wacc*). In aggiunta, viene mostrato come la maggior parte del campione analizzato non indica se si è verificato l'utilizzo di un tasso al netto o al lordo delle imposte, mentre la quasi totalità di esse evidenzia il suo valore. Un dato positivo riguarda il numero di società che applica tassi di attualizzazione differenti a CGU diverse, mentre uno negativo è dato dal numero esiguo di società che effettuano un'analisi di sensibilità sul tasso di attualizzazione, anche se si verifica un significativo aumento in corrispondenza di un anno volatile quale il 2008. Tali informazioni sono state classificate con l'intento di costruire un *disclosure index* sulla qualità dell'informativa di bilancio in merito al tasso di attualizzazione.[312]

Il tasso di crescita dei flussi finanziari oltre il periodo di previsione analitica rappresenta una variabile tanto rilevante quanto la determinazione dei flussi di cassa e del tasso di attualizzazione. Una ricerca in merito alla *disclosure* fornita a riguardo mette in risalto l'irregolarità delle informazioni fornite da un campione di imprese australiano, suggerendo ampi spazi di miglioramento nella qualità di tale informativa.[313]

Da un'indagine in merito alle effettive informazioni esposte in caso di impiego del meno popolare *fair value* quale valore recuperabile emerge una mancanza di informativa a livello generale; non si va infatti al di là della mera indicazione dell'utilizzo dell'approccio del *fair value* e di una sua descrizione rudimentale, ossia se si tratta di un valore che fa riferimento ai prezzi esistenti in un mercato attivo, ad un

---

[310] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Evidence on IFRS goodwill impairment testing by Australian and New Zealand firms*, Managerial Finance, vol. 36, n. 9, 2010, pp. 786-787

[311] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Evidence on IFRS goodwill impairment testing by Australian and New Zealand firms*, Managerial Finance, vol. 36, n. 9, 2010, p. 790

[312] G. LIBERATORE, F. MAZZI, *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, p. 114, p. 122 e pp. 128-130

[313] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Early Impressions of Australia's Brave New World of Goodwill Impairment*, MGSM Working Paper, Gennaio 2007, p. 21

accordo vincolante di vendita, a multipli di mercato o all'attualizzazione di flussi di cassa, restando lontano dalle richieste informative del principio internazionale.

I metodi maggiormente utilizzati dal campione oggetto di indagine sembrano essere i multipli di mercato ed i flussi di cassa scontati, anche se quest'ultima metodologia risulta essere più coerente con la determinazione del valore d'uso; soltanto un numero molto contenuto di imprese determina il *fair value* riferendosi a prezzi formatisi in mercati attivi o ad accordi di vendita, nonostante queste siano le valutazioni più robuste ai fini del test.

L'analisi procede con l'individuare, a livello di disposizioni del principio, un *gap* tra la *disclosure* richiesta per il *fair value* e quella per il valore d'uso; per quest'ultimo, infatti, i dettagli da fornire risultano di gran lunga più numerosi, per cui si potrebbe arrivare a pensare che alcune imprese optino per l'adozione del *fair value* allo scopo di evitare di esporre nelle note al bilancio i particolari pretesi per il valore d'uso.[314]

Le disposizioni così configurate per il *fair value* rischiano quindi di accrescere la probabilità che stime non verificabili vadano ad "inquinare" i prospetti di bilancio e la relativa *disclosure*, aumentando la discrezione in capo al *management* nell'andare a riconoscere le perdite da *impairment*.[315]

L'ammontare per il quale il valore recuperabile di un'unità generatrice di flussi finanziari eccede il relativo valore contabile deve essere indicato soltanto nel caso in cui un cambiamento ragionevolmente possibile in una delle assunzioni chiave vada a provocare perdite da *impairment*. Quest'informazione di vitale importanza può essere pertanto celata all'esterno nel caso in cui la direzione aziendale reputi il cambiamento non ragionevolmente possibile.[316] Si nota poi come, nonostante i requisiti richiesti dallo IAS 36, sia semplicemente impossibile replicare l'analisi di sensitività condotta dalle imprese, per cui gli utilizzatori del bilancio si ritrovano ad assumere il ruolo di riceventi passivi di informazioni, anziché analisti critici delle valutazioni poste in essere dal

[314] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Advance Australia Fair: The quality of AASB 136 fair value disclosures down under*, MGSM Working Paper, Gennaio 2008, pp. 13-16

[315] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Advance Australia Fair: The quality of AASB 136 fair value disclosures down under*, MGSM Working Paper, Gennaio 2008, p. 17

[316] T. M. CARLIN, N. FINCH, *Advance Australia Fair: The quality of AASB 136 fair value disclosures down under*, MGSM Working Paper, Gennaio 2008, p. 17

management.[317] Ricerche in merito all'analisi di sensitività per il tasso di attualizzazione, come menzionato in precedenza, hanno evidenziato una scarsa propensione all'effettuazione della stessa da parte delle imprese italiane, anche se crescente nel tempo.[318]

La specificazione di informazioni relative ad analisi di sensitività rappresenta uno dei dieci requisiti informativi indagati da un esame di alcuni bilanci italiani ed inglesi, che ha portato alla predisposizione di una griglia di valutazione sull'*impairment test* dell'avviamento. Il giudizio medio complessivo sulla *disclosure* fornita nelle note ai bilanci, sia italiani sia inglesi, si è rivelato nella generalità dei casi insoddisfacente. Considerando inoltre che la determinazione del valore d'uso consiste sostanzialmente nell'andare ad identificare una sorta di "valore equo" di derivazione interna all'azienda, assume ancora maggiore rilievo il ruolo di collegamento con l'esterno che può ricoprire un'adeguata *disclosure*.[319]

Un *disclosure scoring system* è stato utilizzato anche nell'ambito di un significativo contributo nazionale in tema di analisi di *disclosure* per gli esercizi 2003, 2004 e 2005; in particolare l'indagine per lo IAS 36 ha avuto come oggetto 67 variabili, evidenziando un quadro generale insoddisfacente per tutte le tematiche considerate, ad eccezione del valore d'uso.[320]

I cambiamenti nella struttura che "sorregge" l'*impairment test*, ossia nelle unità generatrici di flussi finanziari, devono inoltre essere descritti in modo esauriente nelle note al bilancio, evidenziando per ogni perdita significativa riconosciuta nel periodo la metodologia corrente e precedente di aggregazione, congiuntamente con le ragioni per le quali il criterio di identificazione della CGU è stato modificato. Uno studio analizza l'impatto che i cambiamenti di CGU possono avere sull'entità della svalutazione dell'avviamento e ricerca un nesso tra la qualità della *disclosure* resa sul test di *impairment* e tali cambiamenti. I risultati indicano che l'incremento non giustificato del

---

[317] N. FINCH, *A Case Based Analysis of Impairment Decision Making*, Journal of Law and Financial Management, vol. 7, n. 2, Dicembre 2008, disponibile all'indirizzo web: http://ssrn.com/abstract=1520824, p. 38

[318] G. LIBERATORE, F. MAZZI, *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, p. 114, p. 122 e pp. 130

[319] G. D'ALAURO, *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, n. 3, 2011, p. 17

[320] C. TEODORI, a cura di, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006, pp. 6-13 e pp. 141

numero di CGU su cui è allocato l'avviamento risulta associato ad una maggiore svalutazione del *goodwill* rispetto a quella registrata nell'esercizio precedente, così come la riduzione ingiustificata nel numero delle CGU è collegata all'assenza di svalutazione o ad una svalutazione di importo minore rispetto al precedente esercizio.[321]
Lo sviluppo di un modello di valutazione della *disclosure* conferma inoltre che le aziende che hanno adottato un comportamento critico in merito all'identificazione delle CGU tendono a fornire meno informazioni sull'*impairment test* dell'avviamento.[322]
Si può comprendere quindi come la *disclosure* per l'*impairment* possa essere utilizzata anche in modo opportunistico; le imprese devono infatti rivelare una parte dei loro piani futuri e della loro struttura strategica, rappresentata dalle *cash-generating unit*, e non tutte sono disposte a farlo; al contrario, può accadere che forniscano una *disclosure* contenuta per mantenersi sulla "difensiva" rispetto a possibili giudizi da parte di investitori esterni o analisti in merito alla correttezza delle decisioni di *impairment*.[323]
Tali informazioni, infatti, se eccessivamente dettagliate, potrebbero agevolare i principali *competitor*, in quanto rivelano particolari dell'andamento economico e finanziario, attuale e futuro, dell'impresa.[324]
Detto ciò, si ribadisce come risulti fondamentale la qualità delle comunicazioni diffuse al mercato e a tutti i portatori di interesse verso le sorti dell'impresa. Investitori, banche ed analisti sono infatti molto più sensibili all'informazione riguardo agli eventi che hanno condotto alla rilevazione di un'eventuale perdita di valore piuttosto che all'importo della stessa; l'attenzione viene pertanto rivolta alle prospettive future, alle assunzioni alla base dei calcoli e all'analisi di sensitività.[325]

---

[321] Tale aspetto era stato segnalato anche nel capitolo 2, paragrafo 2.5. G. D'ALAURO, *Cambiamenti di cash generating unit e valutazione dell'avviamento*, Financial Reporting, n. 2, 2012, p. 61
[322] G. D'ALAURO, *Cambiamenti di cash generating unit e valutazione dell'avviamento*, Financial Reporting, n. 2, 2012, p. 75
[323] A. QUAGLI, *Goodwill accounting as a missing link between financial and management accounting: literature review and research agenda*, Financial Reporting, Special Issue, 2011, pp. 22-23
[324] F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 138
[325] S. MAROTTA, *(Co)Scienza dell'impairment: esercizio di stile o strumento di controllo di gestione?*, Amministrazione & Finanza, 4/2011, p. 12

3.3 Procedimento di analisi e risultati ottenuti

La disamina delle informazioni da fornire nelle note al bilancio secondo le disposizioni del principio IAS 36 permette di individuare il grado di razionalità, affidabilità, verificabilità e coerenza con cui è stato valutato l'avviamento.[326]

Si è già ampiamente sottolineato come una scarsa *disclosure* fornita sul processo di *impairment* mini alla radice la possibilità per i vari portatori di interesse esterni all'azienda di valutare il rigore e l'attendibilità del processo valutativo posto in essere dall'impresa.[327]

La presente analisi intende individuare il livello di *disclosure* obbligatoria per l'*impairment test* dell'avviamento, così come richiesta dal principio IAS 36, di un campione di società quotate nel mercato nazionale. Si parla di *mandatory disclosure* nel momento in cui si osserva la *compliance* delle imprese alle disposizioni contabili internazionali obbligatorie.[328]

Una situazione di *non-compliance* si verifica quando le imprese non forniscono una completa informativa nelle note al bilancio così come richiesto dai principi contabili internazionali. Tale situazione si può verificare a causa di negligenza non intenzionale, data ad esempio dal fatto che il *management* possa tralasciare particolari requisiti, oppure a causa di interpretazione non corretta delle regole di *disclosure*, per cui i *manager* concludono erroneamente che non sono richieste loro informazioni concernenti determinati ambiti, o a seguito di violazione intenzionale e consapevole delle regole di *disclosure*.[329]

Un riepilogo dell'informativa richiesta dallo IAS 36 per la verifica dell'avviamento viene di seguito esposta.

Per un'unità generatrice di flussi finanziari che rileva una svalutazione significativa dell'avviamento, deve essere riportato quanto segue:

---

[326] F. RIZZATO, *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008, p. 5

[327] A. LIONZO, *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007, p. 13

[328] M. LUCCHESE, *La disclosure dei resoconti semestrali di gestione IAS-compliant. Evidenze empiriche sulle società quotate italiane*, Financial Reporting, n. 1, 2012, p. 80

[329] M. GLAUM, P. SCHMIDT, D. L. STREET, S. VOGEL, *Compliance with IFRS 3-and IAS 36-required disclosures across 17 European countries: company-and country- level determinants*, Accounting and Business Research, iFirst, 2012, disponibile all'indirizzo web: http://dx.doi.org/10.1080/00014788.2012.711131, p. 5

vi) una descrizione della *cash-generating unit*, per esempio se si tratta di una linea di prodotto, uno stabilimento, un settore di attività, un'area geografica, o un segmento operativo come definito dall'IFRS 8;

vii) l'ammontare di perdita da *impairment* rilevata per classe di attività e, se l'entità presenta l'informativa di settore secondo l'IFRS 8, per segmento operativo;

viii) se l'aggregazione di attività che identifica la *cash-generating unit* è cambiata rispetto all'ultima stima del valore recuperabile, una descrizione dell'attuale e della precedente modalità di aggregazione delle attività e le ragioni per cui è variato il criterio di identificazione dell'unità generatrice di flussi finanziari.

Se l'entità rileva una perdita di valore per l'avviamento significativa durante l'esercizio, essa deve indicare:

e) se il valore recuperabile della *cash-generating unit* viene identificato nel *fair value* al netto dei costi di dismissione o nel valore d'uso;

f) se il valore recuperabile è rappresentato dal *fair value* al netto dei costi di dismissione, le assunzioni alla base della stima del *fair value* al netto dei costi di dismissione, come l'indicazione dei riferimenti utilizzati per la stima dello stesso, per esempio un prezzo quotato in un mercato attivo per un *asset* identico. Non è necessario fornire la *disclosure* indicata nell'IFRS 13;

g) se il valore recuperabile è il valore d'uso, il tasso o i tassi di attualizzazione utilizzati nella stima corrente e nella precedente, se esistente.[330]

Per ogni unità generatrice di flussi finanziari che detiene al suo interno una porzione di valore contabile dell'avviamento significativa rispetto al valore contabile totale dell'avviamento, l'entità deve indicare:

(e) il valore contabile d'avviamento allocato all'unità;

(f) (…)

(g) il valore recuperabile dell'unità, ossia il valore d'uso o il *fair value* dedotti i costi di dismissione;

(h) se il valore recuperabile si basa sul valore d'uso:

[330] IAS 36, par. 130

(vi) ogni assunzione chiave su cui il *management* ha basato le proiezioni dei flussi finanziari per il periodo coperto dal *budget* o dalla previsione più recente, dove per assunzione chiave o per assunto di base si intende quello a cui il valore recuperabile è più sensibile;

(vii) una descrizione dell'approccio adottato dal *management* nel determinare il valore o i valori assegnati ad ogni assunto di base; se tali valori riflettono esperienze passate o, se appropriate, si rifanno a fonti informative esterne, e, in caso contrario, come e perché differiscono da esperienze passate o da fonti di informazione esterne;

(viii) il periodo lungo il quale la direzione aziendale ha previsto i flussi di cassa in base a *budget* finanziari o a previsioni approvate dalla direzione stessa e, nel caso in cui un periodo che eccede i cinque anni sia impiegato per una CGU, una spiegazione della ragione per cui tale periodo più lungo è giustificato;

(ix) il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le proiezioni di flussi di cassa al di là del periodo coperto dai *budget* o dalle previsioni più recenti, ed una giustificazione nel caso in cui ci si avvalga di un tasso di crescita che eccede il tasso di crescita medio a lungo termine per prodotti, settori industriali, Paese o Paesi nei quali l'impresa opera, o per il mercato a cui l'unità è rivolta;

(x) il tasso o i tassi di sconto applicati alle proiezioni dei flussi di cassa.

(f) se il valore recuperabile della CGU o del gruppo di CGU si basa sul *fair value* al netto dei costi di dismissione, devono essere indicate le tecniche di valutazione impiegate per misurare il *fair value* al netto dei costi di dismissione. Non è necessario fornire le informazioni richieste dall'IFRS 13. Se però il *fair value* al netto dei costi di dismissione non è misurato utilizzando un prezzo quotato per un'unità o per un gruppo di unità identiche, l'entità deve indicare le seguenti informazioni:

(vi) ogni assunzione chiave sulla quale il *management* ha basato la sua misura di *fair value* al netto dei costi di dismissione, dove per assunzione chiave o assunto di base si intende quello a cui il valore recuperabile dell'unità, o del gruppo di esse, è più sensibile;

(vii) una descrizione dell'approccio adottato dal *management* nel determinare il valore, o i valori, assegnati ad ogni assunzione chiave; se tali valori riflettono esperienze passate o, se appropriate, rispecchiano fonti esterne di informazione, e, in caso contrario, come e perché differiscono dall'esperienza passata o da fonti esterne di informazione;

(iiA) il livello nella gerarchia del *fair value* al quale la misura di *fair value* appartiene nella sua interezza, senza considerare i costi di dismissione;

(iiB) se si è verificato un cambiamento nelle tecniche di valutazione, le ragioni per cui esso è stato effettuato.

Se il *fair value* al netto dei costi di dismissione è misurato utilizzando proiezioni di flussi di cassa scontati, l'entità deve indicare le seguenti informazioni:

(viii) il periodo lungo il quale il *management* ha previsto i flussi di cassa;

(ix) il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le previsioni di flussi di cassa;

(x) il tasso di sconto, o i tassi di sconto, applicati alle proiezioni dei flussi.

Per quanto concerne quest'ultimo punto, il principio IAS 36, precedentemente all'introduzione dell'IFRS 13, disponeva quanto segue:

(f) se il valore recuperabile della CGU o del gruppo di CGU si basa sul *fair value* al netto dei costi di vendita, deve essere indicata la metodologia utilizzata per determinare il *fair value* al netto dei costi di vendita. Se quest'ultimo non è determinato avvalendosi di un prezzo di mercato osservabile per l'unità, devono essere indicate in aggiunta le seguenti informazioni:

(j) una descrizione di ogni assunzione chiave sulla quale il *management* ha basato la sua misura di *fair value* al netto dei costi di vendita, dove per assunzione chiave o assunto di base si intende quello a cui il valore recuperabile dell'unità, o del gruppo di esse, è più sensibile;

(iii) una descrizione dell'approccio adottato dal *management* nel determinare il valore, o i valori, assegnati ad ogni assunzione chiave; se tali valori riflettono esperienze passate o, se appropriate, rispecchiano fonti esterne di informazione, e, in caso contrario, come e perché differiscono dall'esperienza passata o da fonti esterne di informazione.

Se il *fair value* al netto dei costi di vendita è misurato utilizzando proiezioni di flussi di cassa scontati, l'entità deve indicare anche le seguenti informazioni:

(iv) il periodo lungo il quale il *management* ha previsto i flussi di cassa;

(v) il tasso di crescita utilizzato per estrapolare le previsioni di flussi di cassa;

(vi) il tasso di sconto, o i tassi di sconto, applicati alle proiezioni dei flussi.

f) se un cambiamento, ragionevolmente possibile, in un assunto di base sul quale il *management* ha fondato la determinazione del valore recuperabile della CGU potrebbe portare il valore contabile ad eccedere rispetto al valore recuperabile:

(iv) l'ammontare di eccedenza del valore recuperabile rispetto al valore contabile;

(v) il valore assegnato all'assunzione chiave;

(vi) l'importo di cui il valore assegnato all'assunto di base deve variare, dopo che le altre variabili utilizzate per misurare il valore recuperabile hanno incorporato ogni effetto derivante da tale cambiamento, al fine di eguagliare il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari al suo valore contabile.[331]

All'analisi qualitativa della *disclosure* fornita nelle note al bilancio verrà inoltre affiancato un esame del "peso" in termini quantitativi dell'importo d'avviamento rispetto ad altre poste di Stato Patrimoniale e della sua svalutazione rispetto ad altre componenti del Conto Economico. Per quanto riguarda la svalutazione, in particolare, viene indagata l'entità della stessa negli anni oggetto di analisi, nell'ambito della medesima società, per ipotizzare o meno la presenza di politiche di *earnings management* legate alla svalutazione del *goodwill*.

3.3.1 Descrizione del campione selezionato

Il punto di partenza per l'individuazione del campione oggetto d'indagine è stato l'indice FTSE MIB, il quale rappresenta il principale *benchmark* dei mercati azionari italiani. Questo indice, comprendente circa l'80% della capitalizzazione di mercato, è

[331] IAS 36, par. 134

composto da società di primaria importanza ed a liquidità elevata nei diversi settori.[332] L'alto livello di capitalizzazione dovrebbe presupporre, visto il numero cospicuo di *stakeholder* nazionali ed internazionali, un grado di *disclosure* elevato.[333]

Si è proceduto in seguito con il restringere il campione, passando dalle 40 società che compongono l'indice a quelle che hanno fatto parte di esso con continuità dall'anno 2008 al 2011. Gli esercizi 2008, 2009, 2010 e 2011 rappresentano infatti il periodo preso in considerazione ai fini dell'indagine.

Si è verificata la composizione del FTSE MIB alla fine di ogni anno, quindi al 31.12.2008, al 31.12.2009, al 31.12.2010 e al 31.12.2011.[334] Le società che vi sono sempre state rinvenute ammontano a 30. Tale scelta è stata effettuata al fine di assicurarsi che i prospetti di bilancio per le diverse società fossero sempre reperibili[335] e che l'informativa nelle note illustrative al bilancio derivasse dal presupposto valido nel tempo di appartenere ad un indice di rilievo, quale il FTSE MIB.

Da qui il campione varia a seconda dell'analisi; più nello specifico, l'esame quantitativo della consistenza dell'avviamento e della sua svalutazione è stato effettuato per le 30 società suddette, comprendenti sia imprese finanziarie, sia non finanziarie, mentre l'esame della *disclosure* è stato compiuto per le sole società non finanziarie, ossia per un sottocampione di 21 società.[336]

Per quest'ultima indagine non si sono prese in considerazione le società finanziarie, intese come banche, società che offrono servizi finanziari ed assicurazioni, in quanto devono ottemperare ad obblighi informativi aggiuntivi rispetto a quelli ordinari, emanati da specifiche autorità, che rendono il dettaglio della *disclosure* da esporre non uniforme.[337]

Tre precisazioni devono essere fatte in merito al campione. Saipem e Snam Rete Gas, ora Snam, sono entrambe controllate da Eni, anch'essa parte del campione; si è ritenuto

---

[332] Da *www.borsaitaliana.it*

[333] C. TEODORI, a cura di, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006, p. 12

[334] Si è fatto riferimento a *Il Sole 24 Ore* e al sito di *Borsa Italiana*.

[335] Nel tempo, infatti, alcune società componenti l'indice sono state oggetto di acquisizione, per cui sono scomparse dallo stesso, mentre altre sono state costituite e successivamente incluse nel paniere. La considerazione di esse soltanto per gli esercizi in cui i bilanci erano reperibili avrebbe comportato un campione che variava negli anni; al contrario, la scelta di esclusione è stata effettuata al fine di giungere ad una certa uniformità del campione.

[336] Si rimanda all'Appendice 1 per un elenco completo delle società componenti il campione.

[337] M. LUCCHESE, *La disclosure dei resoconti semestrali di gestione IAS-compliant. Evidenze empiriche sulle società quotate italiane*, Financial Reporting, n. 1, 2012, p. 89

che ciò non influisse ai fini dell'esame della *disclosure*, che si ipotizza possa trovare delle similitudini tra le tre società in questione. Un'ulteriore puntualizzazione riguarda STMicroelectronics e Tenaris, che redigono il bilancio consolidato secondo i principi contabili internazionali IFRS ma in dollari; per la conversione degli importi in euro è stato utilizzato il tasso di cambio alla fine di ogni esercizio, sia per i dati dello Stato Patrimoniale, sia per quelli del Conto Economico, data l'impossibilità per quest'ultimo di risalire al cambio medio di periodo.[338] L'ultimo appunto concerne Mediobanca, che procede alla chiusura dell'esercizio al 30.6, per cui si sono presi in considerazione i bilanci del 30.6.2008, 30.6.2009, 30.6.2010, e 30.6.2011.

In sintesi, sono stati raccolti i bilanci consolidati annuali di 30 società componenti l'indice FTSE MIB per gli anni 2008, 2009, 2010 e 2011. L'analisi "quantitativa" dell'avviamento è stata effettuata per le 30 società nei quattro anni considerati, mentre l'esame della *disclosure* è avvenuto per le 21 società non finanziarie nei quattro anni suddetti.

3.3.2 Analisi quantitativa e relativi risultati: avviamento e svalutazione

Per ogni società si sono esaminati i prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico lungo i quattro esercizi; di seguito si espone quanto ricercato e successivamente rilevato.

3.3.2.1 Analisi dello Stato Patrimoniale e risultati ottenuti

L'indagine ha avuto inizio dal prospetto di Stato Patrimoniale. Il primo aspetto considerato è stata la rilevazione di un importo d'avviamento, per cui si è proceduto a conteggiare quante società detenevano *goodwill* nei loro bilanci e quante non l'avevano rilevato. L'esercizio 2008 vede due società su trenta che non iscrivono alcun valore d'avviamento, ossia Prysmian e Snam Rete Gas; l'esercizio 2009 ne ha soltanto una, ossia Prysmian, mentre nell'esercizio 2010 e 2011 tutte le società del campione detengono avviamento nei loro bilanci.

A questo punto si è ricercata l'esposizione dell'avviamento nel prospetto di Stato Patrimoniale, ossia se veniva evidenziato come voce specifica, o se veniva fatto

[338] I tassi di cambio sono stati reperiti dal sito della Banca d'Italia, Ufficio Italiano Cambi, all'indirizzo www.bancaditalia.it/banca_centrale/cambi.

rientrare nelle Attività Immateriali, per cui il suo importo era esplicitato nelle note. La tabella sottostante evidenzia come la maggioranza delle imprese proceda ad esporre direttamente nel prospetto di Stato Patrimoniale la voce "Avviamento", tra le quali tutte le imprese finanziarie, mentre la minoranza lo inserisce nelle voci "Attività Immateriali", "Immobilizzazioni immateriali" o "Attività immateriali a vita utile indefinita". Il comportamento delle stesse, inoltre è uniforme nel tempo.

AVVIAMENTO	2008	2009	2010	2011
Sì	19	19	19	19
Sì (Attività Immat.)	9	10	11	11
No	2	1	0	0
Totale	30	30	30	30

Tabella 1: la rilevazione dell'avviamento e l'esposizione in Stato Patrimoniale

Per quanto concerne l'ammontare dell'avviamento, si può notare dalla tabella seguente che la media per il campione si attesta intorno ai 5 miliardi di euro, con una diminuzione alla fine del 2011 di circa un miliardo di euro. La mediana si discosta in maniera piuttosto significativa dalla media, il che evidenzia importi di avviamento per il 50% del campione pari o inferiori a circa 1,5 miliardi di euro, con alcune "punte" molto più alte che fanno alzare la media; si va inoltre da un valore minimo pari a zero o di pochi miliardi di euro ad un massimo di 40 miliardi di euro di Telecom Italia. L'ammontare nel tempo è in sostanza uniforme, con una lieve diminuzione della media nell'ultimo esercizio.

AMMONTARE AVVIAMENTO migliaia di €	2008	2009	2010	2011
Media	5.111.163	5.233.448	5.196.875	4.303.069
Mediana	1.649.358	1.335.616	1.215.299	1.403.198
Max	43.891.000	43.627.000	43.912.000	36.957.000
Min	-	-	3.000	9.000

Tabella 2: l'ammontare dell'avviamento in Stato Patrimoniale

Successivamente sono stati estrapolati i seguenti dati: TOTALE ATTIVITA' IMMATERIALI, TOTALE ATTIVO, PATRIMONIO NETTO, AVVIAMENTO

ESERCIZIO PRECEDENTE, al fine di poterne ricavare dei rapporti che identificano l'avviamento in termini quantitativi.

Il primo rapporto è dato dall'avviamento sul totale delle attività immateriali, al fine di comprendere in che misura esso incide sul complesso delle immobilizzazioni immateriali; in media tale incidenza è del 60%, con una mediana che non si discosta di molto dalla media; si va da percentuali massime del 98% a minime irrisorie, vicine allo zero. L'andamento nel tempo di tale rapporto è in sostanza costante, con una leggera diminuzione di media e mediana nel 2010 e nel 2011.

AVVIAMENTO % ATT. IMMAT. migliaia di €	2008	2009	2010	2011
Media	65,82	65,44	59,03	59,66
Mediana	75,44	71,55	67,49	65,55
Max	97,44	97,57	98,32	98,29
Min	-	-	0,21	0,20

Tabella 3: l'avviamento sul totale delle attività immateriali

Il secondo rapporto è rappresentato dall'avviamento sul totale dell'attivo; esso risulta di particolare interesse, in quanto indica la rilevanza che tale *asset* assume all'interno della configurazione aziendale.[339] La media si attesta intorno al 10%, la mediana al 5%, mentre il valore massimo di tale rapporto attira l'attenzione: metà del complesso delle attività è dato dall'avviamento. Non si verificano variazioni sostanziali tra un esercizio e l'altro.

AVVIAMENTO % ATTIVO migliaia di €	2008	2009	2010	2011
Media	11,37	10,89	10,66	10,54
Mediana	4,84	4,49	4,13	5,66
Max	51,25	50,62	49,27	46,14
Min	-	-	0,05	0,04

Tabella 4: l'avviamento sul totale dell'attivo

[339] G. LIBERATORE, F. MAZZI, *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, p. 124

Il terzo rapporto vede coinvolto il patrimonio netto, considerato nella sua interezza, ossia per la quota di pertinenza della capogruppo e dei terzi. La tabella che segue evidenzia come in media l'avviamento sia la metà del patrimonio netto, ma con una mediana intorno al 25%; la media è infatti influenzata da alcune società che detengono elevati valori d'avviamento, come è stato detto anche in precedenza; il valore massimo assunto dal rapporto, per Autogrill, mostra come nel 2008 l'avviamento rappresenti il triplo del patrimonio netto, rapporto che va negli anni successivi a diminuire, restando comunque superiore ad uno, o al 100%. In particolare, ci sono 5 società nel 2008 e nel 2011, e 4 nel 2009 e nel 2010, che iscrivono nei loro Stati Patrimoniali un avviamento che supera il patrimonio netto. Siccome l'avviamento rappresenta una semplice evidenza della speranza di utili futuri, si può verificare la possibilità che tali utili sperati si rivelino al contrario perdite effettive, che comportano la necessità di svalutare il *goodwill*. Nel caso di svalutazione integrale dell'avviamento, tali società si ritroverebbero a svalutare in misura maggiore rispetto alla totalità del loro patrimonio netto.

AVVIAMENTO % P. NETTO migliaia di €	2008	2009	2010	2011
Media	52,86	45,59	41,37	41,94
Mediana	25,82	22,97	25,54	20,44
Max	368,34	251,79	193,59	176,48
Min	-	-	0,15	0,16

Tabella 5: l'avviamento sul patrimonio netto

Il valore d'avviamento può essere causato da molteplici operazioni: acquisizioni, svalutazioni, dismissioni, differenze di cambio, riclassificazioni di CGU in attività destinate alla vendita e altre ragioni. Risulta molto complicato risalire a tutte le cause che fanno variare il *goodwill*; si può tuttavia ipotizzare che un aumento di esso rispetto all'esercizio antecedente sia dovuto ad una prevalenza di operazioni di aggregazione aziendale, in particolare di acquisizioni, mentre una diminuzione dello stesso derivi da svalutazioni o da dismissioni. Viste le difficili condizioni economiche dal 2008 ad oggi, ci si aspetterebbe una prevalenza delle variazioni in diminuzione, mentre dalla tabella che segue si può vedere che queste ultime costituiscono la minoranza in tutti gli anni oggetto di analisi, ad eccezione del 2009, in cui incrementi e decrementi di valore si

eguagliano. È da notare che negli anni aumenta il numero di società che lasciano il valore d'avviamento invariato. Da tale situazione si può desumere sia uno "stallo" delle operazioni di *business combination*, sia, contrariamente alle aspettative, delle svalutazioni o delle dismissioni.

AUMENTI/DIM. RISPETTO A ES. PRECEDENTE	2008	2009	2010	2011
Aumento	20	14	16	9
Invariato	3	2	10	17
Diminuzione	7	14	4	4
Totale	30	30	30	30

Tabella 6: aumenti o diminuzioni del valore d'avviamento

Le variazioni percentuali dell'avviamento rispetto all'esercizio precedente evidenziano una media in aumento per tutti gli anni, con valori molto eterogenei tra loro. La mediana, al contrario, mostra una variazione vicina allo zero. I valori massimi e minimi presentano caratteri di eterogeneità.

ENTITA' VARIAZIONE %	2008	2009	2010	2011
Media	49,12	2,92	3,72	404,65
Mediana	4,68	-0,01	0,02	-0,30
Max	671,37	26,74	103,73	11.633,33
Min	-21,26	-9,48	-61,10	-65,76

Tabella 7: variazione percentuale dell'avviamento rispetto all'esercizio precedente

3.3.2.2 Analisi del Conto Economico e risultati ottenuti

Il prosieguo della disamina ha visto come protagonista il prospetto di Conto Economico. Innanzitutto, si è determinato il numero di società che hanno effettuato una svalutazione dell'avviamento a seguito di *impairment test*. Tra quante hanno svalutato, poi, si è indagato in merito alla collocazione della svalutazione dell'avviamento in Conto Economico, ossia se viene evidenziata come voce esplicita, o se viene ricompresa in altre poste contabili, per cui viene fornita spiegazione dell'entità della svalutazione nelle note al bilancio.

Analizzando la riga del "No" si nota come circa la metà delle imprese non pratichi alcuna svalutazione dell'avviamento; viene superata la metà nel 2009 e nel 2010, mentre si resta al di sotto di essa nel 2011; le aspettative vertevano verso un numero maggiore di svalutazioni, date le condizioni del sistema economico. Le imprese che svalutano sono infatti 13 nel 2008, 7 nel 2009, 13 nel 2010 e 18 nel 2011.

Facendo una distinzione tra imprese finanziarie e non, che nel campione complessivo risultano essere rispettivamente 21 e 9, le 13 svalutazioni del 2008 coinvolgono 8 imprese non finanziarie e 5 finanziarie, mentre per il 2009 si contano 6 imprese non operanti in ambito finanziario ed una sola che vi opera, il 2010 ne vede 10 non finanziarie a fronte di 3 finanziarie, e l'anno 2011, che detiene il maggior numero di svalutazioni, rileva 12 imprese non finanziarie e 6 finanziarie.

Tra le imprese che svalutano, un numero esiguo di esse espone la voce "Svalutazione dell'avviamento"in Conto Economico, tra l'altro si tratta di sole imprese finanziarie. La maggior parte delle altre società fa rientrare la svalutazione nella voce "Ammortamenti e svalutazioni", nell'ambito dei costi che vanno a determinare il Reddito Operativo. Un numero minore di imprese ricomprende la svalutazione in voci quali "Altri oneri operativi", "Spese generali", o "*Impairment*" per Lottomatica, sempre nell'ambito della determinazione del risultato della gestione operativa.

SVALUTAZIONE AVVIAMENTO	2008	2009	2010	2011
Sì	5	0	2	6
Sì (Ammortamenti e svalutazioni)	3	5	8	10
Sì (Altro)	5	2	3	2
No	15	22	17	12
Non avviamento	2	1	0	0
Totale	30	30	30	30

Tabella 8: la rilevazione della svalutazione dell'avviamento e l'esposizione in Conto Economico

La svalutazione media varia in modo significativo tra i diversi esercizi. Si passa da un valore di 16 milioni di euro nel 2009, ad un valore di 2 miliardi nel 2011; in quest'ultimo anno, in particolare, vengono effettuate svalutazioni importanti da parte di numerose banche; in particolare, UBI Banca rileva perdite di valore per l'avviamento di circa 1,8 miliardi, Banco Popolare per 2,7 miliardi, Monte dei Paschi di Siena per 4,2

miliardi, Unicredit per 8,6 miliardi ed Intesa Sanpaolo per 10,3 miliardi di euro. L'unica impresa non finanziaria che rileva un svalutazione in linea con quelle praticate dalle banche è Telecom Italia, per 7,3 miliardi, ma essa deteneva un valore d'avviamento nell'esercizio precedente pari a 43,9 miliardi di euro.

Investigando in merito alla rilevazione di perdite d'esercizio, si nota come le società del campione in perdita nel 2008 siano 3, tra cui un'impresa finanziaria; tutte rilevano perdite intorno ai 350 milioni di euro. Le due imprese non finanziarie praticano svalutazioni irrisorie o non svalutano l'avviamento, mentre Banco Popolare lo svaluta per 485 milioni di euro, rilevando una perdita di 300 milioni.

Il 2009 vede sempre 3 società in perdita, ma diverse dalle precedenti, e tutte imprese non finanziarie. Esse non svalutano l'avviamento, così come nel 2008 non hanno svalutato o lo hanno fatto in modo molto contenuto, intorno o al di sotto dell'1%.

Nell'esercizio 2010 soltanto una società del campione rileva una perdita per 41 milioni di euro; essa è un'impresa industriale, che negli esercizi precedenti non era in perdita, e che ha svalutato l'avviamento ogni anno nella misura del 1% circa.

Il 2011 differisce dai precedenti esercizi. Le società in perdita risultano essere 10, tra le quali 6 banche. Negli anni precedenti nessuna delle dieci era in perdita, ad eccezione di Banco Popolare nel 2008. Le svalutazioni in termini assoluti per le banche sono consistenti, come detto in precedenza.

AMMONTARE SVALUTAZIONE migliaia di €	2008	2009	2010	2011
Media	-221.846	-16.779	-75.979	-2.052.016
Mediana	-48.717	-9.764	-20.432	-188.000
Min	-182	-4.038	-4.184	-900
Max	-1.065.000	-58.000	-430.000	-10.338.000

Tabella 9: ammontare della svalutazione dell'avviamento

Sono state estrapolate dai prospetti di Conto Economico alcune voci, quali AVVIAMENTO ESERCIZIO PRECEDENTE, FATTURATO, AMMONTARE UTILE/PERDITA, al fine di calcolare alcuni indici.

Per comprendere l'entità delle svalutazioni in termini percentuali si è rapportato l'importo della svalutazione all'avviamento rilevato nell'esercizio precedente. A livello complessivo, si può notare come gli esercizi 2009 e 2010 rilevino svalutazioni medie

intorno, rispettivamente, al 1% e al 2%, con valori mediani che si avvicinano a quelli medi; si può affermare che queste siano percentuali decisamente contenute. Il 2008 vede svalutazioni medie leggermente più alte, ossia intorno al 6%, anche se la mediana è dell'1,7%, il che significa che la metà del campione che ha svalutato si è tenuta al di sotto o intorno al valore mediano.

L'esercizio 2011, come è stato affermato anche in precedenza, differisce per l'entità della svalutazione media, che supera di gran lunga gli esercizi precedenti, essendo del 26%; anche la mediana cresce, arrivando al 16%. Il valore massimo per tale esercizio risulta essere molto alto; Prysmian svaluta infatti il 66,67% dell'avviamento precedentemente iscritto, anche se bisogna considerare che nel 2008 e nel 2009 non deteneva avviamento, mentre nel 2010 il suo valore era molto contenuto, rappresentando lo 0,08% delle attività. Al di là di tale situazione particolare, ci sono istituti bancari che praticano svalutazioni in termini percentuali in linea con quella effettuata da Prysmian. Per nominarne alcune, Banco Popolare svaluta il suo avviamento per il 62,75%, Monte dei Paschi di Siena per il 65,76%, Intesa Sanpaolo per il 53,8%.

SVALUTAZIONE % / AVV.TO ES. PREC.	2008	2009	2010	2011
Media	5,69	1,20	2,22	26,13
Mediana	1,74	1,05	1,17	15,95
Max	17,25	2,50	9,75	66,67
Min	0,03	0,01	0,07	0,11

Tabella 10: entità della svalutazione rispetto all'avviamento dell'esercizio precedente

La svalutazione sul fatturato porta alle medesime considerazioni che sono state fatte per l'indice precedente.

SVALUTAZIONE % / FATTURATO	2008	2009	2010	2011
Media	1,49	0,27	0,39	13,17
Mediana	1,12	0,10	0,28	1,13
Max	6,18	1,10	1,63	49,02
Min	0,01	0,02	0,02	0,02

Tabella 11: entità della svalutazione rispetto al fatturato

Per ogni esercizio, nella tabella sottostante sono state considerate le società che hanno registrato un utile d'esercizio e che hanno svalutato l'avviamento, ossia 10 nel 2008, 4 nel 2009, 12 nel 2010 e 8 nel 2011. La media del rapporto risulta altalenante e raggiunge il suo valore più basso nel 2011. Il che indica che tale anno vede in media, tra le imprese che sono in utile, le minori svalutazioni sugli utili rispetto agli esercizi precedenti, con un valore mediano di molto al di sotto di quello medio, ed un valore massimo appena del 13,57%.

SVALUTAZIONE % UTILE	2008	2009	2010	2011
Media	13,96	7,84	13,34	4,98
Mediana	12,25	5,61	5,42	1,87
Max	39,71	21,23	83,08	13,57
Min	0,04	0,38	0,23	0,31

Tabella 12: entità della svalutazione rispetto all'utile d'esercizio

Il rapporto indicato nella tabella che segue evidenzia il concorso della svalutazione alla perdita d'esercizio, ossia se la svalutazione supera la perdita o se costituisce una frazione più o meno importante di essa, rappresentando pertanto una delle cause secondarie o principali della perdita stessa. Tra le imprese in perdita, quindi, sono state considerate quelle che hanno svalutato l'avviamento. Il 2008 ha visto 3 aziende in perdita, di cui 2 hanno svalutato l'avviamento; il "peso" di tali svalutazioni sulle rispettive perdite è stato dello 0,58% e del 160,77%. Nel 2009, delle 3 aziende in perdita, nessuna ha svalutato, mentre nel 2010, l'unica azienda in perdita ha fatto pesare la svalutazione sul risultato economico negativo per il 10,10%.

Come in precedenza affermato, il 2011 rappresenta un anno che si differenzia rispetto ai precedenti. Dieci imprese del campione sono in perdita e ciascuna di esse ha svalutato l'avviamento. Le svalutazioni "pesano" sulle perdite in media per l'80,96%, percentuale sicuramente di rilievo; la mediana è addirittura superiore alla media, evidenziando un 94,47%; ciò significa metà delle imprese in questione rileva perdite che sono costituite per più del 94% dalla svalutazione dell'avviamento. Il divario tra il valore massimo e quello minimo è tra l'altro importante.

SVALUTAZIONE % PERDITA	2008	2009	2010	2011
Media	80,67		10,10	80,96
Mediana	80,67		10,10	94,47
Max	160,77		10,10	172,06
Min	0,58		10,10	1,38

Tabella 13: entità della svalutazione sulla perdita d'esercizio

Le ultime considerazioni necessitano di approfondimenti. La tabella che segue raggruppa l'entità della svalutazione sul totale dell'avviamento per ogni impresa oggetto d'indagine nei diversi esercizi. Considerando l'andamento delle svalutazioni negli anni, si può notare come alcune società, ossia le 13 evidenziate in grigio, si attestino su percentuali di svalutazione nulle o molto basse, tra lo zero ed il 2%, che variano nel tempo all'interno di questo *range* molto contenuto. A fronte di tali evidenze, si può ipotizzare che le imprese in questione adottino politiche di *earnings management*, più precisamente di *income smoothing*, dirette a mantenere un tasso di crescita del risultato economico costante e prevedibile nel corso del tempo, attraverso una "modulazione"[340] dell'entità delle svalutazioni secondo intenti opportunistici.

Le percentuali di svalutazione per il 2011, al di là delle società suddette, possono essere viste come "anomale" rispetto agli esercizi precedenti. La situazione di crisi economica, infatti, ha caratterizzato tutti gli esercizi oggetto d'indagine, per cui i valori assunti nel 2011 dall'indice in questione attirano l'attenzione.

[340] G. D'ALAURO, *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, n. 3, 2011, p. 40

	SVALUTAZIONE / AVV.TO ES. PRECEDENTE %			
	2008	2009	2010	2011
A2A	1,19	1,05	-	14,07
Atlantia	-	-	-	0,30
Autogrill	-	0,70	1,56	-
B. Popolare	8,91	-	-	62,75
B.P. Milano	1,65	-	-	48,91
Buzzi Unicem	0,03	1,70	0,74	-
Enel	-	-	0,07	0,52
Eni	-	1,64	9,75	3,64
Fiat	0,44	-	-	20,74
Finmeccanica	1,16	-	-	11,35
Generali	-	-	-	-
Impregilo	-	-	-	15,13
Intesa Sanpaolo	6,10	-	-	53,80
Lottomatica	1,74	0,78	1,25	-
Luxottica	-	-	0,76	-
Mediaset	-	-	1,09	0,11
Mediobanca	-	-	-	-
Mediolanum	-	2,50	4,71	-
Monte Paschi Siena	17,25	-	-	65,76
Parmalat	15,34	-	4,77	4,29
Pirelli & C.	-	-	-	0,58
Prysmian	-	-	-	66,67
Saipem	-	-	-	-
Snam Rete Gas	-	-	-	-
STMicroelectr.	1,23	-	-	-
Telecom Italia	-	0,01	0,11	16,77
Tenaris	15,18	-	-	-
Terna	-	-	-	-
UBI Banca	-	-	0,12	42,43
Unicredit	3,69	-	1,76	42,48

Tabella 14: andamento dell'indice SVALUTAZIONE / AVVIAMENTO ES. PRECEDENTE

La tabella sottostante considera le dieci società che nel 2011 hanno rilevato una perdita d'esercizio. Le entità delle svalutazioni negli anni precedenti al 2011 sono per tutte le imprese molto contenute; l'ultimo esercizio, al contrario, mostra svalutazioni per percentuali consistenti. Le banche, in particolare, rilevano perdite di valore

dell'avviamento dal 42% dell'importo di iscrizione a salire, fino al 66%. Le imprese non finanziarie decurtano il valore d'avviamento per una percentuale del 15% circa, ad eccezione di Prysmian, che rappresenta un caso particolare, come menzionato anche in precedenza.

Considerando che gli esercizi antecedenti al 2011, come si può vedere dalla tabella sottostante, le imprese in questione hanno praticato svalutazioni dell'avviamento in misura molto contenuta o non hanno svalutato, si può ipotizzare che ci siano evidenze di adozione di politiche di *earnings management*, più nello specifico di politiche di *big bath*. Queste, in presenza di un risultato economico già negativo, ossia di una perdita o di un risultato inferiore alle aspettative degli azionisti o del mercato in generale, sono volte a peggiorare ulteriormente la *performance* d'impresa. Le ragioni alla base delle politiche di *big bath* risiedono nella difficoltà di raggiungere il *target* prefissato, pur avvalendosi di politiche al rialzo, senza sconfinare nell'illegalità, e nella convenienza, nel caso di *performance* già insoddisfacente, di presentare all'esterno *performance* ancora peggiori. Una forte riduzione del reddito d'esercizio viene infatti vista come un episodio isolato ed analisti finanziari e investitori non le attribuiscano perciò grande importanza; in tal caso il mercato tende infatti a deviare la propria attenzione verso le *performance* future, che saranno con tutta probabilità migliori. Per l'avviamento significa rilevare una svalutazione "una tantum" in un dato esercizio, ponendo le basi per un miglioramento dei risultati futuri.[341]

Per alcune banche, l'importo della svalutazione dell'avviamento supera quello della perdita, per cui se questi istituti non avessero svalutato non avrebbero rilevato un risultato economico negativo, anche se questo non si può affermare con certezza. L'ipotesi che può sorgere è che la necessità di svalutare l'avviamento, appunto "una tantum", possa aver condotto le imprese a farlo in modo "massiccio", registrando addirittura perdite d'esercizio, al fine di concentrare la svalutazione stessa in un unico periodo, secondo le politiche di *big bath*.

Se non si ragionasse in termini di politiche di bilancio, si potrebbe affermare che il 2011 abbia visto un deterioramento importante e soprattutto improvviso delle prospettive di redditività futura per il settore bancario, che è sfociato nelle svalutazioni suddette, ma

[341] Si rimanda anche al Capitolo 2, paragrafo 2.5

non si comprende il motivo per il quale negli esercizi precedenti non si sia avvertito alcun sintomo di *impairment* per l'avviamento, date le svalutazioni irrisorie.

	SVALUTAZIONI % AVV.TO ES. PRECEDENTE				PERDITA migliaia di €	SVALUTAZ. % PERDITA
	2008	2009	2010	2011	2011	2011
A2A	1,19	1,05	-	14,07	-916.000	10,37
B. Popolare	8,91	-	-	62,75	-2.240.972	123,45
B.P. Milano	1,65	-	-	48,91	-621.204	54,07
Finmeccanica	1,16	-	-	11,35	-2.306.000	30,40
Intesa Sanpaolo	6,10	-	-	53,80	-8.127.000	127,21
Monte Paschi Siena	17,25	-	-	65,76	-4.688.739	90,80
Prysmian	/	/	/	66,67	-145.000	1,38
Telecom Italia	-	0,01	0,11	16,77	-4.280.000	172,06
UBI Banca	-	-	0,12	42,43	-1.841.488	101,76
Unicredit	3,69	-	1,76	42,48	-8.841.682	98,14

Tabella 15: ricerca di politiche di big bath

3.3.3 Analisi della disclosure

La *disclosure* rappresenta un elemento di analisi di fondamentale importanza, in quanto permette di cogliere le scelte comunicative delle imprese, soprattutto in termini di trasparenza e completezza.[342]

L'indagine si è spostata sul contenuto delle note al bilancio per le imprese non finanziarie negli esercizi 2008, 2009, 2010 e 2011.

Numerosi studi empirici di *disclosure theory* hanno rilevato una relazione positiva tra la dimensione aziendale ed il grado dell'informativa integrativa presentata. Le grandi imprese difatti non subiscono un reale incremento dei costi all'aumentare dell'informativa pubblicata, poiché per le politiche di gestione interna esse già producono quel tipo di informazioni.[343] Date le grandi dimensioni delle imprese facenti parte del campione, ci si attende quindi un buon livello di *disclosure*, ancor più per quella obbligatoria.

[342] C. TEODORI, a cura di, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006, p. 6

[343] M. LUCCHESE, *La disclosure dei resoconti semestrali di gestione IAS-compliant. Evidenze empiriche sulle società quotate italiane*, Financial Reporting, n. 1, 2012, p. 86

Si è perciò indagato in merito al contenuto descrittivo della *disclosure*, presumendo che il livello di *disclosure* costituisca un indicatore fondamentale del grado di profondità con cui le aziende hanno effettivamente applicato le disposizioni del principio contabile internazionale.[344]

Al fine di verificare lo stato dell'informativa riguardo all'*impairment test* dell'avviamento è stato costruito un indice di *disclosure* composto dalle informazioni che devono essere obbligatoriamente fornite secondo lo IAS 36. La modalità di costruzione dello stesso viene di seguito descritta.

3.3.3.1 Indice di disclosure

Si è proceduto ad una lettura diretta dei singoli bilanci[345] al fine di ricercare nelle note l'esposizione di un certo contenuto informativo, in rispondenza allo *standard* internazionale.

Il procedimento di lettura è stato effettuato in seguito alla definizione dei requisiti informativi, che sono stati inseriti in una griglia di valutazione della *disclosure* sull'*impairment test* dell'avviamento[346], che viene di seguito riportata.

Punteggio	Variabile
1	Ripartizione del valore d'avviamento tra le singole *cash-generating unit*
1	Descrizione delle CGU a cui viene attribuito l'avviamento
1	Indicazione dell'attuale e della precedente modalità di identificazione e di aggregazione delle CGU, o di ripartizione del valore d'avviamento tra di esse, e spiegazione delle ragioni del cambiamento[347]
1	Indicazione della modalità di determinazione del valore recuperabile, se viene identificato nel valore d'uso, nel *fair value*, o a volte nel valore d'uso e a volte nel *fair value*
1	Descrizione degli assunti di base su cui si fondano i flussi finanziari prospettici[348]
1	Specificazione dell'orizzonte temporale dei piani finanziari per la stima analitica dei flussi[349]

[344] G. D'ALAURO, *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, n. 3, 2011, p. 13

[345] G. D'ALAURO, *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, n. 3, 2011, p. 21

[346] G. D'ALAURO, *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, n. 3, 2011, p. 21

[347] Tale variabile non viene rilevata per tutte le società, ma solo nel caso in cui si verifichino cambiamenti nelle modalità di identificazione delle CGU o nella ripartizione dell'avviamento tra di esse.

[348] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il valore d'uso quale valore recuperabile.

1	Giustificazione per l'utilizzo di un periodo di proiezione analitica dei flussi superiore a cinque anni[350]
1	Indicazione del tasso di crescita utilizzato per estrapolare le proiezioni di flussi finanziari oltre il periodo coperto dal *budget*[351]
1	Indicazione dell'utilizzo di un tasso di crescita che non eccede il tasso medio di crescita a lungo termine del settore, del Paese o del mercato a cui la CGU è rivolta[352]
1	Specificazione dei tassi di attualizzazione applicati alle proiezioni dei flussi finanziari[353]
1	Indicazione metodologia di determinazione del *fair value* al netto dei costi di dismissione[354]
1	Descrizione degli assunti di base su cui si fonda la determinazione del *fair value* al netto dei costi di dismissione[355]
1	Indicazione dei valori assegnati alle variabili di stima del *fair value*[356]
1	Specificazione di informazioni relative ad analisi di sensitività sull'esito del test di *impairment*
0	Punteggio minimo
14	Punteggio massimo[357]

Tabella 16: griglia di valutazione della disclosure

Si rinviene in dottrina l'utilizzo piuttosto frequente di un processo dicotomico per la costruzione degli indici di *disclosure*.[358] Si è pensato di procedere in modo leggermente differente; in caso di presenza dell'informazione indagata viene attribuito un punteggio

[349] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il valore d'uso quale valore recuperabile.

[350] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il valore d'uso quale valore recuperabile, e, tra quelle che impiegano il valore d'uso, non riguarda quante proiettano i flussi finanziari per un periodo inferiore o pari a cinque anni.

[351] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il valore d'uso quale valore recuperabile.

[352] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il valore d'uso quale valore recuperabile.

[353] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il valore d'uso quale valore recuperabile.

[354] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il *fair value* al netto dei costi di dismissione quale valore recuperabile.

[355] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il *fair value* al netto dei costi di dismissione quale valore recuperabile, e, tra quelle che utilizzano il *fair value*, non viene ricercata per quante si avvalgono di prezzi di mercato.

[356] Questa variabile non viene rilevata per le società che non assumono il *fair value* al netto dei costi di dismissione quale valore recuperabile, e, tra quelle che utilizzano il *fair value*, non viene ricercata per quante si avvalgono di prezzi di mercato.

[357] Tale punteggio è da considerare nel caso in cui l'impresa in questione abbia effettuato cambiamenti nelle modalità di aggregazione delle CGU, abbia impiegato come valore recuperabile sia il valore d'uso per alcune CGU sia il *fair value* per altre, abbia proiettato i flussi di cassa del valore d'uso per un periodo superiore a cinque anni, non abbia utilizzato prezzi di mercato nella stima del *fair value*; in caso contrario il punteggio massimo raggiungibile è minore, in relazione alle specifiche informazioni che ciascuna società deve fornire.

[358] G. LIBERATORE, F. MAZZI, *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, pp. 114-115

pari a 1, nel caso di presenza dell'informazione, ma di esposizione della stessa in modo superficiale o non soddisfacente viene attribuito 0,5, mentre in caso di assenza viene assegnato 0. Si è scelto di procedere con la somma dei punteggi attribuiti alle varie informazioni raccolte, in relazione a quelle che devono essere obbligatoriamente fornite dalle società che effettuano l'*impairment test* dell'avviamento.

Si è pertanto calcolato il *disclosure index*, che vuole essere espressivo dell'ampiezza dell'informazione integrativa fornita, considerando come numeratore la somma dei punteggi attribuiti alle varie voci di informativa, ossia quanto l'impresa ha effettivamente comunicato, e come denominatore un numero variabile in relazione all'ammontare di informazioni che l'impresa deve fornire, cioè quanto avrebbe dovuto comunicare; il denominatore può quindi variare da impresa a impresa.[359] Per fare un esempio, il denominatore per un'impresa che non cambia la modalità di aggregazione delle CGU da un esercizio all'altro, che non contempla il *fair value* quale valore recuperabile e che proietta i flussi di cassa derivanti da stima analitica per un periodo inferiore ai cinque anni è stato calcolato a partire dal punteggio massimo di 14, a cui è stato sottratto 1, per le informazioni relative ai cambiamenti di CGU, che l'impresa non deve fornire; a sua volta il valore ottenuto è stato diminuito di 1, relativo alla proiezione analitica dei flussi per un periodo superiore a cinque anni, e ancora di 3, in quanto l'informativa che riguarda il *fair value* non è necessaria. Si ottiene pertanto un denominatore relativo alla *disclosure* da fornire pari a 9.

A livello teorico l'indice è il seguente:

$$DI = \sum_{j=1}^{n} \frac{d_j}{n}$$

dove:

- DI = *disclosure index*;
- d = punteggio attribuito a ciascuna variabile, quindi 1, 0,5 o 0;
- n = numero massimo di variabili potenzialmente osservabili in ciascun bilancio, considerate sulla base dell'informativa obbligatoria.[360]

[359] C. TEODORI, a cura di, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006, p. 10

[360] M. LUCCHESE, *La disclosure dei resoconti semestrali di gestione IAS-compliant. Evidenze empiriche sulle società quotate italiane*, Financial Reporting, n. 1, 2012, pp. 93-94

L'indice, espresso in percentuale, può assumere valori compresi tra lo 0 ed il 100%. I valori più vicini allo zero evidenziano un'informativa non particolarmente dettagliata e lontana dalle disposizioni dello IAS 36, mentre i valori più prossimi al 100% indicano una *disclosure* sufficientemente ampia e, dato che si è analizzata la *mandatory disclosure*, un certo grado di *compliance* allo *standard* internazionale in oggetto.

3.3.3.2 Risultati ottenuti dall'analisi dell'informativa

Prima di esplicitare i valori assunti dall'indice di *disclosure* per ogni esercizio, si è esaminato il comportamento delle società in merito alle singole voci da esporre nelle note al bilancio.

Per quanto riguarda la prima voce appartenente alla griglia di valutazione, è stata indagata la presenza o meno di un prospetto di allocazione dell'avviamento alle diverse unità generatrici di flussi finanziari. Se il prospetto è presente, l'impresa ottiene un punteggio pari a 1, zero in caso contrario. La tabella sottostante mostra che il comportamento delle imprese è in sostanza uniforme nel tempo e che la maggior parte di esse presenta un prospetto di allocazione dell'avviamento. Un esempio di prospetto può essere il seguente:[361]

CGU	**31.12.2008**
	milioni di euro
AEM Elettricità S.p.A.	197
Ecodeco S.r.l.	228
ASM Elettricità S.p.A.	50
Ciclo Idrico Integrato	16
Bas power	5
ASM Reti S.p.A.	38
Filiera Gas	7
Filiera Calore	21
Gruppo Coriance	10

[361] Bilancio consolidato 2008 di A2A, note al bilancio, p. 70

PROSPETTO DI ALLOCAZIONE AVVIAMENTO A CGU	2008	2009	2010	2011
presente	15	15	15	16
assente	4	5	6	5
totale	19	20	21	21

Tabella 17: prospetto di ripartizione del valore d'avviamento tra le singole cash-generating unit

Il secondo aspetto che viene indagato riguarda la descrizione delle unità generatrici di flussi finanziari. Ad una descrizione soddisfacente corrisponde un punteggio pari a 1, mentre ad una incompleta o superficiale, in cui le CGU vengono elencate senza specificare a cosa corrispondono, ossia per esempio ad aree geografiche, a società del gruppo o a linee produttive, viene attribuito zero. Nel complesso, metà delle società sembra presentare una descrizione insoddisfacente. Un esempio di descrizione efficace viene riportato di seguito: "L'avviamento è stato allocato alle CGU identificate sulla base dei settori operativi, in taluni casi ulteriormente suddivisi per area geografica, coerentemente al livello minimo a cui l'avviamento viene monitorato ai fini gestionali interni."[362]

Un esempio di descrizione insoddisfacente, che risulta eccessivamente generica, può essere il seguente: "I criteri adottati per l'identificazione delle CGU si sono basati, coerentemente con la visione strategica e operativa del *management*, essenzialmente sulla natura specifica del *business* di riferimento, sulle regole di funzionamento e le normative dei mercati in cui si opera e sull'organizzazione aziendale definita anche in funzione di motivazioni a carattere tecnico-gestionale, nonché sul livello di reportistica monitorata dal *management*."[363]

DESCRIZIONE CGU	2008	2009	2010	2011
1	7	8	9	9
0,5	12	11	11	12
0		1	1	0
totale	19	20	21	21

Tabella 18: descrizione delle CGU

[362] Bilancio consolidato 2008 di Autogrill, note al bilancio, p. 109
[363] Bilancio consolidato 2011 di Enel, note al bilancio, p. 201

Per quanto concerne i cambiamenti nelle modalità di identificazione delle unità generatrici di flussi finanziari o nella ripartizione dell'avviamento tra le CGU, il principio richiede l'esposizione dell'attuale e della precedente modalità di identificazione e di aggregazione delle CGU o di ripartizione del valore d'avviamento, e la spiegazione delle ragioni del cambiamento. Nell'andare a verificare se sono avvenuti cambiamenti nelle CGU, è stato analizzato se si sono verificate variazioni nella descrizione e nell'elencazione delle stesse; in caso affermativo, è stata ricercata l'esposizione della *disclosure* richiesta. Pochi sono stati i casi di cambiamenti nell'ambito delle CGU rilevati; un esempio di informativa completa in tale ambito può essere il seguente: "Nel corso del 2008, in relazione alle rilevanti acquisizioni effettuate nel periodo, il Gruppo ha avviato un processo di integrazione e riorganizzazione delle attività, che verrà completato nei prossimi esercizi. La definizione delle unità generatrici di flussi finanziari ("CGU") identificate tiene conto di tale processo di integrazione e ha comportato una riallocazione dell'avviamento rilevato nel corso degli esercizi precedenti alle nuove CGU. L'avviamento è stato allocato alle CGU identificate sulla base dei settori operativi, in taluni casi ulteriormente suddivisi per area geografica, coerentemente al livello minimo a cui l'avviamento viene monitorato ai fini gestionali interni. I valori contabili attribuiti ai gruppi di CGU articolati per settore operativo e area geografica sono esposti di seguito:"[364]

Un aspetto che è stato ricercato ma non rientra nelle informazioni di tipo obbligatorio, è stata l'indicazione del confronto tra *fair value* e valore d'uso affinché il maggiore tra i due fosse identificato come valore recuperabile. Tale aspetto è stato indagato solamente per le imprese che hanno rilevato una perdita da *impairment*. Se le imprese non hanno svalutato, infatti, possono avere determinato anche uno solo tra il *fair value* ed il valore d'uso e questo è risultato maggiore del valore contabile delle CGU; il confronto per le imprese che non svalutano non è pertanto necessario, lo è invece per quelle che svalutano, perché una volta che il valore d'uso, ad esempio, risulta superiore al valore contabile, è opportuno verificare se anche il *fair value*, se identificabile, sia superiore al valore contabile. Gli esercizi 2008 e 2009 hanno evidenziato un bilanciamento tra chi indica tale informazione e chi non la espone, mentre gli ultimi due anni vedono uno

[364] Bilancio consolidato 2008 di Autogrill, note al bilancio, p. 109

sbilanciamento verso le imprese che non riportano tale confronto, ma si deve sempre tenere presente che non vi è l'obbligo di tale indicazione, per cui essa non è stata fatta partecipare alla determinazione dell'indice di *disclosure*, in quanto quest'ultimo considera solo l'informativa obbligatoria.

Il principio richiede invece che venga indicato se il valore recuperabile è stato identificato nel solo valore d'uso, nel solo *fair value* al netto dei costi di dismissione, o per alcune CGU nell'uno e per altre nell'altro. La tabella sottostante permette di comprendere come prevalga il metodo del valore d'uso in tutti gli esercizi, e come non venga mai impiegato il *fair value* quale metodo esclusivo di misurazione del valore recuperabile per tutte le CGU di un'impresa, ma venga individuato per alcune CGU nell'ambito della medesima impresa, accanto al valore d'uso per altre unità.

Una possibile spiegazione dell'uso limitato del *fair value* è data dalla considerazione che il metodo in questione necessita che il valore di mercato della CGU sia conosciuto. Richiede, in concreto, che la CGU sia un'impresa quotata o che indicatori di mercato affidabili siano disponibili, come un recente prezzo di offerta per la stessa.[365]

INDICAZIONE VALORE RECUPERABILE	2008	2009	2010	2011
Misto	5	8	8	6
V. d'uso	12	9	12	14
Fair value	0	0	0	0
Non definito	2	3	1	1
Totale	19	20	21	21

Tabella 19: indicazione della modalità di determinazione del valore recuperabile

Viene riportato un esempio di buona informativa in merito alla descrizione degli assunti alla base dei flussi finanziari: "Per la stima dei flussi finanziari relativi al periodo 2009-2013 il *management* ha fatto ricorso a molte assunzioni, tra le quali la stima dei volumi di traffico aereo e stradale, e quindi dei futuri incrementi nelle vendite, dei costi operativi, degli investimenti e delle variazioni nel capitale circolante.

Nel seguito si riportano le principali ipotesi utilizzate per la stima dei flussi finanziari articolate per settore operativo:

[365] C. PETERSEN, T. PLENBORG, *How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?*, ABACUS, vol. 46, n. 4, 2010, p. 429

» **Food & Beverage Italia:** si è ipotizzato che il calo del traffico autostradale, che ha avuto inizio a partire da settembre 2008, prosegua anche nel 2009. Negli anni successivi è prevista una crescita media annua del traffico del 3,5% circa. Il tasso di rinnovo dei contratti esistenti è stato stimato in base alle medie storiche del Gruppo. L'incidenza complessiva dei costi operativi è stata ipotizzata in lieve aumento rispetto al passato sin dal 2009 e poi mantenuta sostanzialmente stabile.

» **Food & Beverage HMSHost:** le proiezioni per il 2009 assumono una flessione dei consumi e del traffico. Successivamente si è ipotizzata una ripresa del traffico passeggeri aeroportuale (CAGR 2010-2013: 6,8%) e di conseguenza dei ricavi. Il tasso di rinnovo dei contratti esistenti previsto dal *management* è stato stimato in base alle medie storiche del Gruppo. L'incidenza complessiva dei costi operativi è stata ipotizzata in linea con il passato.

» **Food & Beverage Altri:** le proiezioni per il 2009 assumono il protrarsi della flessione del traffico manifestatosi nell'ultima parte del 2008. L'incidenza complessiva dei costi operativi è stata ipotizzata in linea con il passato.

Per tutte le CGU, gli investimenti di sviluppo sono correlati alle scadenze contrattuali, mentre gli investimenti di manutenzione sono assunti in linea con le medie storiche.

» **Travel Retail & Duty-Free:**

» Europa: le ipotesi di evoluzione del traffico sono state determinate osservando le dinamiche specifiche nel Regno Unito e in Spagna. In particolare si è ipotizzato che si manifesti anche nel corso del 2009 il calo del traffico aeroportuale che ha avuto inizio nella seconda metà del 2008. Negli anni successivi è, però, prevista una ripresa che porta a una crescita media annua complessiva del traffico per il periodo 2009-2013 di circa il 3,5%. Sono stati ipotizzati tassi di rinnovo dei contratti in linea con le medie storiche del Gruppo. Le proiezioni dei costi operativi incorporano il conseguimento delle sinergie attese dal processo di integrazione delle tre società acquisite nell'ultimo biennio. Le altre voci di costo sono stimate in linea con il passato, con alcune variazioni negli esercizi in cui interverranno scadenze contrattuali rilevanti.

» America: il traffico è previsto in crescita del 3% medio annuo per gli anni di piano, con una riduzione minore rispetto all'Europa nel 2009. Le proiezioni assumono il progressivo assestamento della redditività per le unità in fase di *start-up*, concentrate nel

Nord America, e una sostanziale stabilità dell'incidenza dei costi operativi per le altre unità.

» Resto del mondo: si è ipotizzata una crescita media annua complessiva dei ricavi di circa l'8%, con una incidenza media dei costi operativi stabile.

Per tutto il settore, gli investimenti di sviluppo sono correlati ai rinnovi contrattuali, mentre gli investimenti di manutenzione sono assunti in linea con le medie storiche.

» **In-Flight:**

» le stime dei tassi di crescita dei ricavi sono comprese tra il 2% e il 6%, in relazione alle localizzazioni delle singole unità produttive, con tassi più elevati per le attività in Australia e Medio Oriente. L'incidenza dei costi operativi è ipotizzata stabile, salvo una riduzione delle spese generali e amministrative per effetto della riorganizzazione avviata nel 2008. Sono stati previsti investimenti medi annui in linea con i dati storici."[366]

Per quanto concerne il periodo di proiezione analitica dei flussi finanziari è stato fatto un distinguo tra una pianificazione pari o inferiore a 5 anni ed una superiore. La maggioranza delle imprese si avvale di *budget* pari o inferiori al quinquennio; tutte quelle che proiettano al di là dei cinque anni indicano una motivazione a supporto di tale prolungamento del periodo di pianificazione analitica dei flussi.

L'esplicitazione del tasso di crescita avviene per quasi tutte le imprese del campione; per l'ulteriore aspetto collegato, relativo alla non eccedenza del tasso di crescita rispetto a quello medio di crescita a lungo termine per il mercato, settore o Paese in cui l'impresa opera, è stata ricercata semplicemente la menzione di tale frase nelle note, non potendo esaminare in modo preciso se i tassi stabiliti dalle imprese superassero quelli di mercato del periodo.

Considerando il tasso di attualizzazione impiegato per i flussi finanziari, emerge come la maggior parte delle imprese faccia ricorso al *wacc*, assegnando tassi diversi alle varie CGU, in linea con i differenti profili di rischio delle unità.

In particolare, la maggior parte delle società procede con l'esplicitare il valore assegnato ai vari tassi, mentre una minoranza indica un intervallo con un valore minimo ed uno massimo entro cui si trovano i tassi. Si può notare come il fatto di non dichiarare i tassi specifici per ogni CGU, ma un *range* di variazione degli stessi, non permette agli

[366] Bilancio consolidato 2008 di Autogrill, note al bilancio, p. 109

utilizzatori esterni del bilancio di effettuare un'analisi di base sulla sensitività del valore d'uso al variare delle assunzioni chiave del *management*.[367]

L'impiego del *fair value* vede la sua identificazione nella maggioranza dei casi nei prezzi di mercato, ossia in multipli di mercato per società simili alle CGU in oggetto, o nelle capitalizzazioni di borsa delle CGU stesse, in quanto quotate. Nei casi meno frequenti in cui vengono impiegate le migliori informazioni a disposizione, si riscontra un'informativa insufficiente per le considerazioni alla base della misurazione. Un esempio ritenuto tuttavia soddisfacente, nel caso di impiego del *discounted cash flow method* per il *fair value*, viene di seguito riportato:

"Lotterie di GTECH

Per quanto riguarda il settore Lotterie di GTECH, il valore recuperabile è stato determinato in base al valore equo meno i costi di vendita utilizzando il metodo di *discounted cash flow* dell'approccio a valore del reddito. Questo metodo utilizza proiezioni di flussi di cassa basati su previsioni finanziarie approvate dal *top management* per un periodo di 5 anni. I flussi di cassa oltre il periodo quinquennale sono stati calcolati utilizzando un tasso di crescita del 3,5% che riflette le previsioni di crescita sostenibili delle Lotterie di GTECH.

Soluzioni di Gioco

Per quanto riguarda il settore delle Soluzioni di Gioco, il valore recuperabile è stato determinato in base al valore equo meno i costi di vendita utilizzando il metodo di *discounted cash flow* dell'approccio a valore del reddito. Questo metodo utilizza proiezioni di flussi di cassa basati su previsioni finanziarie approvate dal *top management* per un periodo di 5 anni. I flussi di cassa oltre il periodo quinquennale sono stati calcolati utilizzando un tasso di crescita del 4% che riflette le previsioni di crescita sostenibili delle Soluzioni di Gioco.

GTECH G2

Per quanto riguarda il settore GTECH G2, il valore recuperabile è stato determinato in base al valore equo meno i costi di vendita utilizzando il metodo di *discounted cash flow* dell'approccio a valore del reddito. Questo metodo utilizza proiezioni di flussi di cassa basati sulle previsioni finanziarie approvate dal *top management* per un periodo di

[367] N. FINCH, *A Case Based Analysis of Impairment Decision Making*, Journal of Law and Financial Management, vol. 7, n. 2, Dicembre 2008, disponibile all'indirizzo web: http://ssrn.com/abstract=1520824, p. 38

5 anni. I flussi di cassa oltre il periodo quinquennale sono stati calcolati utilizzando un tasso di crescita del 4,5% che riflette le previsioni di crescita sostenibili di GTECH G2.”[368]

Il conteggio delle imprese che effettuano l’analisi di sensitività mostra, nella tabella sottostante, che la maggior parte di esse effettua tale analisi; permane tuttavia un certo numero di imprese, che varia da 7 nel 2008 a 4 nel 2009, che non indica esplicitamente di avere effettuato alcuna analisi di variabilità. Ciò può essere ricollegato al fatto che tali aziende non ritengano che si possano verificare cambiamenti ragionevolmente possibili nelle assunzioni chiave, ma questa rappresenta solo una supposizione, data la mancanza di informazioni in tal senso.
Tra le imprese che scrivono di praticare l’analisi di sensitività, si può notare una “spaccatura” a metà tra coloro che offrono un’informativa ritenuta esauriente e coloro che ne forniscono una superficiale o incompleta.

ANALISI DI SENSITIVITA'	2008	2009	2010	2011
1	5	8	8	9
0,5	7	9	8	8
0	7	3	5	4
totale	19	20	21	21

Tabella 20: evidenze in merito all’analisi di sensitività

Di seguito si riportano esempi di *disclosure* reputata piuttosto completa.
“L’eccedenza del valore recuperabile della CGU mercato gas Italia rispetto al corrispondente valore di libro, compreso il *goodwill* ad esso riferito, si azzera al verificarsi, alternativamente, delle seguenti ipotesi: (i) diminuzione del 20% dei margini previsti in ciascuno dei quattro anni del piano aziendale; (ii) diminuzione del 20% dei volumi previsti in ciascuno dei quattro anni del piano aziendale; (iii) incremento di 1,7 punti percentuali del tasso di attualizzazione; (iv) un tasso finale di crescita reale negativo del 2%.”[369]

[368] Bilancio consolidato 2009 di Lottomatica, note al bilancio, pp. 89-90
[369] Bilancio consolidato 2008 di Eni, note al bilancio, p. 184

"Eccedenza valori equi[370]

(migliaia di euro)	Differenza tra *fair value* e valore contabile
Operazioni italiane:	
Lotterie	180.925
Servizi commerciali	135.947
Scommesse sportive	66.556
Soluzioni di Gioco	162.670
	546.098
Lotterie GTECH	81.551
Soluzioni di Gioco	14.078
GTECH G2	-
	641.727

Poiché il valore equo dell'unita generatrice di flussi di cassa di GTECH G2 è pari al suo valore contabile, qualsiasi variazione negativa nelle relative assunzioni di base può causare il riconoscimento di ulteriori perdite di valore. Poiché il valore equo dell'unità generatrice di flussi di cassa delle Lotterie di GTECH e delle Soluzioni di Gioco di GTECH sono prossimi al loro valore contabile, anche in questo caso una minima variazione negativa delle relative assunzioni di base può causare il riconoscimento di ulteriori perdite di valore.

Cambiamenti nei fattori chiave necessari per rendere il valore recuperabile pari al valore contabile

(valori percentuali)	Lotterie GTECH	Soluzioni di Gioco
Tasso di sconto al netto delle imposte	1,30	2,70
Tasso di crescita annuo dopo il 2015	(2,80)	9,60

"Ai fini delle analisi di sensitività sono state considerate quattro variabili principali: il tasso di sconto pre-tax, il saggio di crescita nel valore terminale (g), il tasso di crescita annuo cumulato (CAGR) dell'EBITDA e gli investimenti in proporzione ai ricavi (capex/ricavi). Le tabelle che seguono riportano i valori delle variabili chiave utilizzati ai fini della stima del valore d'uso e le variazioni di tali variabili necessarie a rendere il valore recuperabile delle rispettive CGU uguale al loro valore contabile.[371]

[370] Bilancio consolidato 2010 di Lottomatica, note al bilancio, p. 90
[371] Bilancio consolidato 2010 di Telecom, note al bilancio, p. 196

Valore delle variabili chiave nella stima del valore d'uso

	Core Domestic %	**International Wholesale %**	**Brasile %**
Tasso di sconto pre tax	11,60	14,48	16,80
Saggio di crescita a lungo termine (g)	-0,26	-0,50	1,80
Tasso di crescita annuo cumulato (CAGR) dell'EBITDA	1,69	-5,15	10,71
Tasso di investimento (Capex/Ricavi)	da 14,96 a 15,37	da 6,04 a 7,54	da 14,84 a 18,77

Variazioni delle variabili chiave necessarie per rendere il valore recuperabile pari al valore contabile[372]

	Core Domestic %	**International Wholesale %**	**Brasile %**
Tasso di sconto pre tax	0,54	5,72	3,31
Saggio di crescita a lungo termine (g)	-0,68	-7,67	-4,57
Tasso di crescita annuo cumulato (CAGR) dell'EBITDA	-1,26	-8,03	-4,42
Tasso di investimento (Capex/Ricavi)	1,59	3,26	2,91

Seguono casi di informativa superficiale o incompleta.

"Si segnala peraltro che un eventuale cambiamento, ragionevolmente possibile, delle ipotesi rilevanti sopra menzionate utilizzate per la determinazione del valore recuperabile (variazioni del tasso di crescita pari a +/- 1%, e variazioni del tasso di sconto pari +/-0,5%), non porterebbe a risultati significativamente differenti."[373]

"Da ultimo, alla luce dei recenti sviluppi macroeconomici e delle incertezze sulle aspettative di crescita future, è stata condotta un'analisi di sensitività sui valori recuperabili delle varie CGU, al fine di verificare gli effetti di eventuali cambiamenti, ragionevolmente possibili, nelle principali ipotesi. In particolare si è ragionato su variazioni nel costo del denaro (e conseguentemente tasso di attualizzazione WACC) e del flusso di cassa operativo netto.

L'analisi evidenzia come date certe combinazioni di incremento del WACC e diminuzione dei flussi operativi emerga una differenza negativa tra valore d'uso e

[372] L'interpretazione che è stata attribuita a tali numeri parte dal presupposto che la seconda tabella evidenzia le variazioni dei valori illustrati nella prima, quindi, considerando ad esempio la riga del tasso di sconto, la prima tabella indica un tasso per la CGU Core Domestic del 11,60 %, che, aumentato dello 0,54%, rende il valore recuperabile pari al valore contabile. Il tasso che uguaglia il valore recuperabile al valore contabile è pertanto del 12, 14%, per cui ad un tasso di sconto più alto corrisponde un valore attuale più basso.

[373] Bilancio consolidato 2008 di Luxottica, note al bilancio, p. 141

valore contabile alla data di bilancio per alcune CGU. Le CGU più critiche risultano essere:

- Russia per la quale a parità di flussi di cassa è sufficiente un aumento del tasso di attualizzazione del 0,5% per rendere potenzialmente insufficiente la copertura tramite il valore d'uso;
- cemento Italia, per la quale occorre una riduzione dei flussi di cassa pari al 3% (a parità di tasso di attualizzazione) oppure un aumento del tasso di attualizzazione di 0,5% (a parità di flussi di cassa) per rendere potenzialmente insufficiente la copertura tramite il valore d'uso.

Tuttavia anche per tali CGU, il valore equo determinato sulla base della metodologia dei multipli, risulta superiore al valore contabile di riferimento.

In tutti gli altri casi, non sono emersi particolari problemi: solo con una riduzione dei flussi di cassa significativa e contestuale incremento del tasso di attualizzazione di vari punti percentuali il valore recuperabile risulterebbe inferiore al valore contabile alla data di bilancio.

Si può quindi affermare che, le analisi di sensitività effettuate hanno confermato l'assenza di perdite di valore significative e pertanto si è ritenuto di non procedere ad alcuna ulteriore integrazione rispetto alle svalutazioni sopra descritte."[374]

Da quest'ultimo esempio emerge un'ulteriore considerazione, in merito al *range* di variazione delle variabili di stima che viene esplicitato dall'analisi di sensitività. L'ultima società, nonostante una variazione del 0,5% del tasso di attualizzazione comporti che il valore contabile superi il valore recuperabile, non procede a svalutare l'avviamento. Tale analisi assume pertanto carattere di rilevanza, in quanto dovrebbe segnalare, se spiegata in modo opportuno, se l'avviamento ha passato il test di *impairment* per un "nonnulla" o se il valore recuperabile è ampiamente maggiore del valore contabile.

Una volta terminata la disamina del contenuto delle note al bilancio, si è potuto calcolare l'indice di *disclosure* per ogni società del campione.

La tabella sottostante permette di individuare un comportamento in sostanza uniforme negli anni da parte delle imprese. I valori di media, mediana e di massimo sono

[374] Bilancio consolidato 2010 di Buzzi Unicem, note al bilancio, p. 103

pressoché costanti nei vari esercizi; più nello specifico, il valore massimo fa capo in tutti gli esercizi ad Autogrill, ad eccezione del 2009, in cui il punteggio più alto risulta appartenere a Telecom Italia.

INDICE %	2008	2009	2010	2011
Media	69,67	67,05	70,57	73,27
Mediana	72,22	73,86	72,73	75,00
Max	100,00	90,91	100,00	100,00
Min	35,00	-	10,00	10,00

Tabella 21: indice di disclosure

Il valore minimo assunto dall'indice, invece, scende nel 2009, 2010 e 2011, in quanto Snam Rete Gas, ora Snam, che nel 2008 non deteneva avviamento, fornisce un'informativa quasi nulla. Il suo valore d'avviamento rappresenta però l'1% nel 2009 e lo 0,2% negli anni successivi rispetto al totale delle attività immateriali, e ciò potrebbe costituire una giustificazione della mancata *disclosure*.

Le aziende con avviamento insignificante, misurato come percentuale sul totale delle attività, potrebbero infatti non prestare così tanta attenzione al test di *impairment*, dato che l'effetto di possibili perdite sull'utile può essere trascurabile.[375]

Il limite di significatività, tuttavia, non è dato dal totale dell'attivo, ma piuttosto, ai sensi del par. 134 dello IAS 36, dal valore contabile totale dell'avviamento. Da questa considerazione consegue che l'utilizzo della motivazione dell'irrilevanza a giustificazione della non *disclosure* può risultare difficile da accogliere.[376]

La valutazione della significatività dell'avviamento basandosi soltanto sul suo valore assoluto può essere tuttavia complicata e soggettiva, si è proceduto pertanto a rapportarlo al totale dell'attivo, al fine di ricercare l'esistenza di una correlazione tra questo rapporto (avviamento sul totale dell'attivo) e l'indice di *disclosure*. In particolare, è stata ricercata una correlazione tra valori dell'indice al di sotto di una certa soglia, stabilita al 60%, ritenuta essere insoddisfacente, ed importi di avviamento rispetto al totale dell'attivo di bilancio reputati non significativi, ossia rapporti inferiori al 5%, al 10% e al 15%. La tabella che segue indica nelle righe con intestazione

[375] C. PETERSEN, T. PLENBORG, *How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?*, ABACUS, vol. 46, n. 4, 2010, p. 437

[376] CARLIN T., FINCH N., *Early Impressions of Australia's Brave New World of Goodwill Impairment*, MGSM Working Paper, Gennaio 2007, p. 13

“Entrambi”il numero di aziende del campione che detengono valori del rapporto non significativi sul totale dell’avviamento congiuntamente con indici di *disclosure* al di sotto del 60%. La ricerca ha mostrato qualche evidenza di collegamento all’aumentare del rapporto dell’avviamento sul totale dell’attivo.

	2008	2009	2010	2011
Avviamento/Tot. Attivo ≤5%	4	6	7	5
Indice di *disclosure* ≤60%	5	5	6	4
Entrambi	1	1	3	2
Avviamento/Tot. Attivo ≤10%	10	10	10	10
Indice di *disclosure* ≤60%	5	5	6	4
Entrambi	3	2	5	3
Avviamento/Tot. Attivo ≤15%	13	13	15	15
Indice di *disclosure* ≤60%	5	5	6	4
Entrambi	4	3	5	3

Tabella 22: ricerca di correlazione tra AVVIAMENTO/TOTALE ATTIVO e l’indice di disclosure

Un’ultima considerazione può essere rivolta all’ipotesi dell’aumento dell’indice di *disclosure* nel tempo, per effetto di possibili “curve di esperienza”[377] nell’applicazione del principio IAS 36, che si tradurrebbero anche in una migliore *disclosure* ad esso riferita; essa non trova conferma, visto l’andamento per lo più costante dell’indice.

3.4 Conclusioni

La complessità e l’alto livello di discrezionalità connessi al test di verifica del valore d’avviamento richiedono una *disclosure* nelle note al bilancio completa ed esauriente, che spieghi in maniera esaustiva il procedimento adottato dalle imprese ai fini del giudizio di *impairment*.

Gli importi relativi all’avviamento e alla sua svalutazione, esposti rispettivamente nei prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico, devono essere motivati nelle note, seguendo quelle che sono le disposizioni dello IAS 36.

[377] G. LIBERATORE, F. MAZZI, *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell’avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, p. 123

Il primo paragrafo del capitolo espone alcuni studi o ricerche empiriche in merito alla *disclosure* per l'avviamento, che mettono in evidenza gli aspetti che necessitano di un lavoro di affinamento da parte delle imprese.

I paragrafi successivi descrivono la metodologia di analisi, il campione selezionato, gli aspetti esaminati ed i risultati ottenuti.

In particolare, una prima parte dell'analisi ha avuto ad oggetto i prospetti di Stato Patrimoniale e di Conto Economico.

Per quanto riguarda l'analisi dell'avviamento esposto in Stato Patrimoniale, i risultati hanno evidenziato che la maggior parte delle società dà evidenza esplicita all'avviamento nel prospetto di Stato Patrimoniale. Una porzione significativa delle attività immateriali, pari a circa il 60%, viene rappresentata dall'avviamento, che per alcune società arriva a pesare addirittura per il 50% sul totale dell'attivo; si comprende pertanto la rilevanza, anche in termini quantitativi, di tale posta contabile. La variazione da un esercizio all'altro degli importi d'avviamento esposti in Stato Patrimoniale vede in generale valori invariati o in aumento per la maggioranza delle imprese. Tale evidenza va in senso opposto rispetto alle aspettative di prevalenza di diminuzioni dell'avviamento, date le condizioni di difficoltà del sistema economico globale.

Il prospetto di Conto Economico accoglie al proprio interno le svalutazioni del *goodwill*. Tra i vari indici calcolati, assume particolare spessore il rapporto tra la svalutazione dell'avviamento e l'avviamento al lordo della svalutazione stessa, ossia rilevato in Stato Patrimoniale nell'esercizio antecedente; tale rapporto permette di comprendere l'entità della perdita di valore del *goodwill*. Essa si è rivelata decisamente contenuta, ovvero al di sotto del 2%, per gli esercizi 2008, 2009 e 2010. Il 2011 ha visto invece una differenziazione sostanziale rispetto ai precedenti periodi oggetto d'indagine, in quanto per alcune società le percentuali di svalutazione si attestano ben al di sopra dei valori assunti in precedenza.

Considerando l'andamento delle svalutazioni negli anni, si è notato come tredici imprese, tra le trenta esaminate, pratichino svalutazioni che rientrano in un intervallo tra lo 0 e il 2% per tutti i periodi considerati. Tale comportamento fa sorgere delle perplessità circa l'adozione di politiche di *earnings management*, più precisamente di *income smoothing*.

Un altro atteggiamento singolare in merito alla svalutazione dell'avviamento, riscontrato in società diverse dalle suddette, ha aperto ulteriori spazi di indagine. Per le società che nei vari periodi hanno registrato perdite d'esercizio, si è investigato in merito al fatto che esse avessero praticato svalutazioni dell'avviamento negli anni antecedenti o nell'anno di rilevazione del risultato economico negativo. In generale, le società non hanno svalutato negli esercizi precedenti, o lo hanno fatto in modo molto contenuto, intorno o al di sotto dell'1%.

Nel 2011, tuttavia, le percentuali di svalutazione per le imprese in perdita, in particolare per le sei del settore bancario, vanno dal 42% al 66%. Tale comportamento fa ipotizzare la presenza di politiche di *big bath*, dirette a mettere in pratica svalutazioni dell'avviamento occasionali, non in relazione all'effettiva possibilità di ottenimento di benefici economici futuri, ma legate al fatto che episodi di conseguimento di perdite d'esercizio, anche consistenti, se isolati non comportano un giudizio negativo da parte di analisti ed investitori. Non si comprende altrimenti come le ingenti perdite registrate nel 2011 dalle banche del campione non abbiano implicato l'emersione di segnali, antecedenti all'esercizio in questione, che portassero a svalutazioni dell'avviamento superiori alla misura dell'1%.

L'attenzione è stata successivamente diretta verso l'analisi della *disclosure* obbligatoria fornita nelle note al bilancio dalle imprese non finanziarie nei quattro esercizi.

Si è rinvenuto in generale uno stato dell'informativa per l'avviamento piuttosto buono, ma che necessita di un impegno per il suo miglioramento da parte di tutte le società analizzate.

Tra gli aspetti indagati, è stata registrata la prevalenza del valore d'uso nella stima del valore recuperabile per le CGU contenenti avviamento, a conferma della maggiore difficoltà di misurazione del loro *fair value*. Nella maggioranza dei casi che hanno visto la ricerca del *fair value*, esso è stato ritrovato nei prezzi di mercato.

Il valore d'uso ha comportato l'impiego del *wacc* per gran parte delle società, quale tasso di attualizzazione, e di valori plurimi in relazione alle diverse CGU; aspetto da apprezzare, in quanto espressivo di una quantificazione del rischio specifica in relazione a CGU differenti.

Per quanto concerne l'analisi di sensitività, si rileva che un certo numero di imprese, pari in media a cinque, non ne fa menzione nelle note. Tale aspetto non è certo positivo,

in quanto quest'analisi rappresenta uno strumento significativo per comprendere la robustezza del test di *impairment*, ossia per segnalare se l'avviamento ha passato il test per poco, in quanto il valore contabile è quasi pari al valore recuperabile, o in modo ampio, poiché il valore recuperabile è di gran lunga superiore al valore contabile. Si è notato poi come un esiguo numero di imprese abbia esposto l'eccedenza del valore contabile sul valore recuperabile delle CGU; si può pertanto ritenere che l'esplicitazione di tali valori sia reputata dalle imprese un'informazione troppo sensibile perché trovi esposizione nelle note.

La disamina delle scelte comunicative delle imprese si è conclusa con il calcolo di un indice di *disclosure*, che ha evidenziato un comportamento uniforme nel tempo. Il campione di imprese selezionato presenta un grado di conformità all'informativa pari, in media, al 70% per tutti gli esercizi. Considerando che l'oggetto di analisi è stata la *disclosure* obbligatoria, ci si attendeva un valore più prossimo al 100%, congiuntamente con un aumento dell'indice nel tempo, per effetto di possibili curve di esperienza nell'applicazione degli IFRS.

Se si deve fornire un giudizio medio complessivo in merito alla *disclosure* delle note al bilancio secondo le disposizioni del principio contabile internazionale IAS 36, esso risulta insufficiente a livello generale, in quanto la *mandatory disclosure* avrebbe necessitato di valori dell'indice vicini al 100%.

Appendice 1

Si riporta di seguito l'elenco delle imprese incluse nel campione; le società non finanziarie sono oggetto dell'analisi della *disclosure*.

FTSE MIB 2008-2011	NON FINANZIARIE	FINANZIARIE
A2A	X	
Atlantia	X	
Autogrill	X	
B. Popolare		X
B. P. Milano		X
Buzzi Unicem	X	
Enel	X	
Eni	X	
Fiat	X	
Finmeccanica	X	
Generali		X
Impregilo	X	
Intesa Sanpaolo		X
Lottomatica	X	
Luxottica	X	
Mediaset	X	
Mediobanca		X
Mediolanum		X
Monte Paschi Siena		X
Parmalat	X	
Pirelli & C.	X	
Prysmian	X	
Saipem	X	
Snam Rete Gas	X	
STMicroelectronics	X	
Telecom Italia	X	
Tenaris	X	
Terna	X	
UBI Banca		X
Unicredit		X

CONCLUSIONI

L'avviamento rappresenta una posta contabile che attira su di sé un certo fascino, in quanto assume il ruolo di "portavoce" della miriade di risorse immateriali peculiari di ogni azienda, che la mettono in risalto e sono fonte di vantaggio competitivo.

L'azienda in funzionamento, come conseguenza del naturale fluire dell'attività d'impresa, produce al suo interno avviamento, che trova però delle restrizioni al suo riconoscimento in bilancio. Il principio contabile internazionale IAS 38, infatti, proibisce la rilevazione dell'avviamento internamente generato, in quanto esso non possiede né i requisiti di identificazione di un'attività immateriale né quelli per l'iscrizione in Stato Patrimoniale.

Esistono però delle occasioni in cui tale avviamento emerge, come in sede di riconoscimento di un avviamento derivato da un'operazione di aggregazione aziendale e, circostanza non autorizzata dal principio, ma inevitabile, nel momento in cui si valuta la tenuta del valore contabile dell'avviamento esterno, ossia in sede di test di *impairment*.

In occasione di verifica della tenuta del valore del *goodwill*, infatti, la distinzione tra avviamento di origine endogena ed avviamento acquisito a titolo oneroso viene persa, in quanto la capacità di generare benefici economici futuri deriva allo stesso modo da entrambe le tipologie, al di là del loro riconoscimento o meno in bilancio.

Ciò che non viene concepito a livello contabile, ossia l'avviamento interno, emerge comunque, secondo una sorta di "contaminazione" tra quanto ottiene esposizione in bilancio e quanto resta un potenziale "nascosto", che alcune volte trova identificazione "facendosi strada" tra le convenzioni contabili, nonostante non sia ben accetto.

La suddivisione del valore complessivo d'avviamento nelle sue parti costituenti porta poi ad individuare a livello teorico le componenti che rappresentano l'avviamento in senso stretto, o *core goodwill*, ossia l'elemento della continuità aziendale del complesso acquisito e quello delle sinergie che sorgono dall'operazione, e ad ammettere che a livello pratico esse vengono "mescolate" ad altri elementi, quali differenze da *fair value*, errori di misurazione o condizioni contingenti di negoziazione del prezzo; prezzo che costituisce il punto di partenza per la determinazione in via residuale dell'avviamento derivante da un'operazione di *business combination*, così come disciplina il principio

IFRS 3, che lascia alle imprese libera scelta tra la rilevazione integrale dell'avviamento, secondo il metodo del *full goodwill*, ed il suo riconoscimento parziale, ossia per la porzione facente capo alla maggioranza.

Gli aspetti su menzionati, trattati nella prima parte del capitolo, hanno lasciato successivamente spazio alla disamina del test di *impairment* per l'avviamento, che viene effettuato ai fini della verifica della tenuta del suo valore d'iscrizione nel tempo.

Nella seconda parte del primo capitolo si è proseguito infatti con la descrizione delle due fasi che precedono il test di *impairment*, ossia l'identificazione e l'allocazione dell'avviamento alle unità generatrici di flussi finanziari, o *cash-generating unit*, combinazioni produttive parziali d'impresa necessarie alla misurazione in via indiretta della permanenza del valore d'avviamento.

Per la loro identificazione vengono posti dei limiti dimensionali a livello inferiore e superiore, rispettivamente in termini di fini gestionali interni e di settori operativi, che portano a ricercare un compromesso equilibrato tra esigenze di analisi, per evitare compensazioni interne tra riduzioni di valore dell'avviamento derivato ed incrementi di valore generati dalla formazione di avviamento interno successiva all'acquisizione, ed esigenze di sintesi, per non giungere a suddivisioni dell'importo d'avviamento meramente arbitrarie.

All'identificazione segue l'allocazione dell'avviamento alle unità, in relazione alle sinergie che si prevede queste traggano dall'operazione di aggregazione aziendale. Le sinergie, quindi, permettono sia l'emersione del *combination goodwill* nell'ambito della determinazione dell'avviamento derivato sia la selezione delle CGU per testare il suo valore. Si è potuto notare come l'identificazione e l'allocazione del *goodwill* alle varie CGU presentino profili di alta complessità ed elevata discrezionalità, connessi alle stime interne riguardanti i benefici economici futuri conseguibili dall'aggregazione aziendale.

Il secondo capitolo ha preso in considerazione le fasi del test successive all'identificazione delle CGU e all'allocazione dell'avviamento.

Considerando che il nucleo del test di *impairment* consiste nel confronto tra il valore recuperabile ed il valore contabile delle CGU, questi necessitano pertanto di essere determinati. Il valore contabile viene individuato secondo coerenza con il criterio di determinazione del valore recuperabile, che a sua volta viene ricercato nel maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di dismissione ed il valore d'uso.

Una delle due declinazioni del valore recuperabile, ossia il *fair value*, riconducibile al presumibile valore di realizzo diretto sul mercato della CGU, viene misurato facendo affidamento su diverse assunzioni, che, a seconda del loro grado di osservabilità sul mercato, vengono classificate in tre livelli gerarchici. Si parte quindi dal primo livello, che qualifica le misure di *fair value* maggiormente attendibili, quali prezzi quotati in mercati attivi per attività identiche alla CGU oggetto di valutazione, per giungere agli input di terzo livello, non osservabili sul mercato, che possono essere ricondotti alle migliori informazioni a disposizione per l'impresa, che può avvalersi anche di dati di provenienza interna. Tra le tecniche di valutazione da utilizzare in quest'ultimo caso, l'*income approach* presenta somiglianze piuttosto marcate con il valore d'uso. Quest'ultimo, in qualità di parametro alternativo di stima del valore recuperabile, è dato dal valore attuale dei flussi finanziari che l'azienda confida di ottenere in futuro da un'attività o da un gruppo di esse.

Innumerevoli valutazioni sono richieste al fine di giungere al valore d'uso, e altrettante risultano le disposizioni del principio contabile internazionale IAS 36 a tal proposito, dalla previsione dei flussi finanziari, alla ricerca di adeguati tassi di attualizzazione, al calcolo di un valore terminale e di tassi di crescita oltre il periodo di previsione analitica dei flussi.

Alla situazione di eccedenza del valore contabile sul valore recuperabile della CGU segue l'allocazione della perdita di valore, che viene rilevata per un ammontare tale da ricondurre il valore contabile al valore recuperabile.

Il secondo capitolo è proseguito con l'illustrazione della sequenza di imputazione della perdita, che in via prioritaria riduce il valore contabile dell'avviamento, fino ad azzerarlo, coerentemente con la sua caratteristica di plusvalore che si va ad aggiungere al valore delle attività identificate,e che non subisce alcuna svalutazione se non in sede di *impairment test*. La rilevazione di perdite può essere tuttavia evitata grazie a eventuali compensazioni con aumenti di valore interni alla CGU, dovuti per esempio alla presenza di avviamento originario proprio dell'impresa acquirente, che non trova riconoscimento in bilancio. Una limitazione alla compensazione tra le due tipologie di avviamento è costituita dal divieto di ripristino delle perdite di valore in precedenza rilevate per il *goodwill*; nel caso contrario in cui il ripristino fosse autorizzato, infatti, si verificherebbe con tutta probabilità l'emersione di avviamento interno.

Ulteriori problematiche si manifestano quando l'allocazione dell'avviamento deve mutare a seguito di modifiche delle unità generatrici di flussi finanziari che lo includono, come nel caso di dismissione di attività appartenenti a CGU o di riorganizzazione della struttura del sistema informativo d'impresa.

L'ultimo paragrafo del secondo capitolo ha evidenziato come gli ampi spazi di discrezionalità connessi al test di *impairment* dischiudano possibilità di attuazione di politiche di *earnings management*, che vanno ad alterare la rappresentazione dell'effettiva realtà aziendale sottostante. In particolare, la discrezionalità si ricollega alla strutturazione del sistema di CGU, alla definizione delle loro dimensioni, all'eventuale necessità di una loro riconfigurazione, al riparto dell'avviamento tra le diverse CGU che ne beneficiano, alla stima del *fair value* e del valore d'uso. Tra le varie politiche di bilancio, quelle che prendono le denominazioni di *income smoothing*, di *income minimization* e di *big bath* sono praticabili in sede di *impairment test*, che, in quanto costituito da continue stime di parametri non osservabili dall'esterno, rappresenta uno strumento che si presta a tali manipolazioni. In tale contesto di incertezza circa la rappresentazione delle stime e dei risultati del test, la *disclosure* assume un ruolo cruciale, che va ad attribuire attendibilità e a favorire una corretta interpretazione degli esiti del test di *impairment* per l'avviamento.

Per tale ragione, l'informativa effettivamente fornita nelle note al bilancio di un campione di imprese quotate è stata oggetto d'indagine nel terzo capitolo.

In particolare, in seguito ad una disamina degli studi esistenti sul tema, si è impostata un'analisi diretta ad individuare il livello di *disclosure* obbligatoria per l'*impairment test* dell'avviamento, così come richiesta dal principio internazionale IAS 36, per un campione di società quotate nel mercato nazionale, appartenenti con continuità all'indice FTSE MIB. All'esame dell'informativa è stata affiancata una ricerca del "peso" in termini quantitativi dell'avviamento e della sua svalutazione rispetto ad altre poste rispettivamente dello Stato Patrimoniale e del Conto Economico, calcolando una serie di rapporti. Tra quelli individuati, il rapporto dato dall'ammontare della svalutazione sull'avviamento al lordo di essa, ossia rilevato nell'esercizio antecedente, ha permesso di ipotizzare l'attuazione di politiche di bilancio da parte di alcune imprese del campione. In particolare, il fatto che 13 società, rispetto alle 30 oggetto d'indagine, si attestino in tutti gli esercizi su percentuali di svalutazioni nulle o molto basse,

comprese tra lo zero ed il 2%, ha fatto emergere supposizioni in merito alla messa in atto di politiche di *income smoothing*, dirette a mantenere un tasso di crescita per il risultato d'esercizio costante e prevedibile nel tempo.

Importi di svalutazione "anomali" per l'anno 2011 rispetto ai periodi precedenti considerati, ossia il 2008, il 2009 e il 2010, hanno attirato l'attenzione verso altre società, differenti da quelle su menzionate, che hanno rilevato perdite di valore fino al 66% dell'importo di avviamento, a fronte di svalutazioni assenti o molto contenute negli esercizi antecedenti. In seguito a tali evidenze, si è ipotizzata la presenza di ulteriori politiche di *earnings management*, più nello specifico di *big bath*, volte a peggiorare le *performance* d'impresa in presenza di risultati economici già negativi, mediante svalutazioni dell'avviamento "una tantum", ossia concentrate in determinati esercizi, in forza del fatto che una forte riduzione del risultato d'esercizio viene vista come un episodio isolato da parte di analisti e di investitori finanziari.

La prosecuzione del capitolo ha avuto come oggetto la costruzione di un indice di *disclosure*, derivante dalla definizione dei requisiti informativi richiesti dallo IAS 36 e dall'inserimento degli stessi in una griglia di valutazione della *disclosure*.

Quanto l'impresa ha effettivamente comunicato è stato rapportato a quanto essa avrebbe dovuto comunicare, evidenziando un comportamento in sostanza uniforme negli anni da parte delle imprese; il valore dell'indice si attesta in media intorno al 70%, percentuale che ci si attendeva essere più prossima al 100%, dato che l'oggetto di disamina è la *mandatory disclosure*, e crescente nel tempo, per l'effetto di eventuali miglioramenti nell'implementazione dei principi contabili internazionali con il trascorrere degli anni.

A fronte di tale analisi, si può affermare che le scelte comunicative delle imprese appartenenti al campione necessitano di una revisione, al fine di aumentare la loro rispondenza alle disposizioni dello *standard* IAS 36, garantendo in questo modo ai portatori d'interesse esterni alle aziende la possibilità di valutare l'attendibilità del procedimento di *impairment* posto in essere dalle imprese.

È fondamentale, infatti, che un impianto valutativo di tale portata lavori al massimo delle sue possibilità e miri ad un miglioramento continuo, affinché l'importo d'avviamento iscritto in bilancio, nonostante sia un valore "di sintesi" di innumerevoli risorse immateriali, determinato in via residuale, "contaminato" dalla formazione continua di avviamento endogeno, "imbrigliato" in un procedimento di valutazione a dir

poco complesso, sia soprattutto rappresentativo delle prospettive di generazione di benefici economici futuri, in quanto è in questa caratteristica che risiede l'unicità di tale posta contabile.

BIBLIOGRAFIA

ALFIERO S., BOCCHINO U., *Avviamento negativo*, Guida alla Contabilità & Bilancio, n.23, 2010, pp. 73-78

BLOOM M., *Accounting for Goodwill*, ABACUS, vol. 45, n. 3, 2009, pp. 379-389

CAPODAGLIO G., SANTI M., *Avviamento ed impairment test*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Marzo-Aprile 2010, pp. 165-176

CAPUTO F., *Le aggregazioni aziendali, il controllo ed il principio contabile internazionale IFRS 3*, Cacucci Editore, Bari, 2008

CARLIN T. M., FINCH N., *Goodwill impairment testing under IFRS – A false impossible shore?*, 2008, disponibile all'indirizzo web: http://ssrn.com/abstract=1173382

CARLIN T. M., FINCH N., *Advance Australia Fair: The quality of AASB 136 fair value disclosures down under*, MGSM Working Paper, Gennaio 2008

CARLIN T. M., FINCH N., *Evidence on IFRS goodwill impairment testing by Australian and New Zealand firms*, Managerial Finance, vol. 36, n. 9, 2010, pp. 785-798

CARLIN T. M., FINCH N., *Discount Rates in Disarray: Evidence on Flawed Goodwill Impairment Testing*, Australian Accounting Review, vol. 19, n. 4, 2009, pp. 326-336

CARLIN T. M., FINCH N., *Early Impressions of Australia's Brave New World of Goodwill Impairment*, MGSM Working Paper, Gennaio 2007

CARLIN T. M., FINCH N., *Goodwill impairment – An assessment of disclosure quality and compliance levels by large listed New Zealand firms*, 2010, disponibile all'indirizzo web: http://ssrn.com/abstract=1550417

CASTA J. F., PAUGAM L., STOLOWY H., *An explanation of the nature of internally generated goodwill based on aggregation of interacting assets*, International Conference of the French Finance Association (AFFI), 11-13 Maggio 2011, disponibile all'indirizzo web http://ssrn.com/abstract=1833624

CHAUVIN K. W., HIRSCHEY M., *Goodwill, profitability, and the Market Value of the Firm*, Journal of Accounting and Public Policy, vol. 13, 1994, pp. 159-180

COHEN J., *Intangible Assets: Valuation and Economic Benefit*, Wiley, USA, 2005

COMISKEY E. E., MULFORD C. W., *Goodwill, triggering events, and impairment accounting*, Managerial Finance, vol. 36, n. 9, 2010, pp. 746-767

COMISKEY E. E., CLARKE J. E., MULFORD C. W., *Is Negative Goodwill Valued by Investors?*, Accounting Horizons, vol. 24, n. 3, 2010, pp. 333-353

D'ALAURO G., *Cambiamenti di cash generating unit e valutazione dell'avviamento*, Financial Reporting, n. 2, 2012, pp. 43-79

D'ALAURO G., *L'avviamento nei bilanci aziendali: impairment test e disclosure*, Financial Reporting, n. 3, 2011, pp. 11-43

FINCH N., *A Case Based Analysis of Impairment Decision Making*, Journal of Law and Financial Management, vol. 7, n. 2, Dicembre 2008, disponibile all'indirizzo web: http://ssrn.com/abstract=1520824, pp. 36-40

FLORIO C., *La verifica di impairment nella prospettiva delle politiche di earnings management*, FrancoAngeli, Milano, 2011

FORTUNA F. , *Avviamento e quota di pertinenza della minoranza azionaria: le indicazioni del Revised IFRS 3*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Novembre-Dicembre 2009, pp. 626-640

GLAUM M., SCHMIDT P., STREET D. L., VOGEL S., *Compliance with IFRS 3-and IAS 36- required disclosures across 17 European countries: company-and country- level determinants*, Accounting and Business Research, iFirst, 2012, disponibile all'indirizzo web: http://dx.doi.org/10.1080/00014788.2012.711131, pp. 1-42

GORE R., ZIMMERMAN D., *Is Goodwill an Asset?*, The CPA Journal, Giugno 2010, pp. 46-48

GUATRI L., BINI M., *L'impairment test nell'attuale crisi finanziaria e dei mercati reali*, Egea, Milano, 2009

GYNTHER R. S., *Some "Conceptualizing" on Goodwill*, The Accounting Review, Aprile 1969, pp. 247-255

HENNING S. T., LEWIS B. L., SHAW W. H., *Valuation of the Components of Purchased Goodwill*, Journal of Accounting Research, vol. 38, n. 2, Autunno del 2000, pp. 375-386

IASB; International Accounting Standards Board, *The Conceptual Framework for Financial Reporting*, 2010

IASB, International Accounting Standards Board, IAS 38, *Intangible Assets*, aggiornato al 31 Dicembre 2012

IASB, International Accounting Standards Board, IFRS 3, *Business Combinations*, aggiornato al 31 Dicembre 2012

IASB, International Accounting Standards Board, IAS 36, *Impairment of Assets*, aggiornato al 31 Dicembre 2012

IASB, International Accounting Standards Board, IFRS 13, *Fair Value Measurement*, aggiornato al 31 Dicembre 2012

JOHNSON L. T., PETRONE K. R., *Is Goodwill an Asset?*, Accounting Horizons, vol. 12, n. 3, Settembre 1998, pp. 293-303

KATZ D. M., *Secrets of the bargain basement*, CFO, Maggio 2011, pp.21-23

LIBERATORE G., MAZZI F., *Informativa sul tasso di attualizzazione nella stima dell'avviamento secondo lo IAS 36: un confronto tra Italia e Paesi nordici*, Financial Reporting, n. 4, 2011, pp. 107-133

LIONZO A., *Il giudizio di impairment*, FrancoAngeli, Milano, 2007

LUCCHESE M., *La disclosure dei resoconti semestrali di gestione IAS-compliant. Evidenze empiriche sulle società quotate italiane*, Financial Reporting, n. 1, 2012, pp. 75-112

MAROTTA S., *Cash generating unit nel test di impairment: profili teorici e applicazioni pratiche*, Amministrazione & Finanza, 1/2012, pp. 7-16

MAROTTA S., *Impairment test e valore terminale: principi, considerazioni e metodologie di calcolo*, Amministrazione & Finanza, 7/2009, pp. 13-19

MAROTTA S., *(Co)Scienza dell'impairment: esercizio di stile o strumento di controllo di gestione?*, Amministrazione & Finanza, 4/2011, pp. 6-14

MECHELLI A., *La rilevazione integrale dell'avviamento secondo l'Exposure Draft of Proposed Amendments to IFRS 3: considerazioni di principio e problematiche di carattere metodologico*, Economia Aziendale 2000 web, n.3/2006, pp. 51-76

MORRONI M., *Corretta imputazione dell'avviamento*, Contabilità finanza e controllo, 7/2010, pp. 592-598

NELSON R. H., *The Momentum Theory of Goodwill*, The Accounting Review, vol. 28, n. 4, Ottobre 1953, pp. 491-499

NOVA M., *Impairment test*, Egea, Milano, 2006

NOVA M., *La determinazione del "costo del capitale" nelle stime di impairment: profili concettuali e soluzioni applicative*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 4/2009, pp. 783-803

ORLANDI M., *Avviamento acquisito in caso di cessione d'azienda*, il fisco, 7/2011, fascicolo 1, pp. 986-991

PALMIERI M., *La massimizzazione del valore della transazione, la gestione delle sinergie*, Amministrazione & Finanza, 1/2013, pp. 53-62

PETERSEN C., PLENBORG T., *How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?*, ABACUS, vol. 46, n. 4, 2010, p. 429

PORTALUPI A., *Allocazione dell'avviamento e implicazioni sull'impairment test con l'entrata in vigore dell'IFRS 8 – Settori operativi*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 4, 2009, pp. 805-811

POZZOLI M., *"Exposure draft" O.I.V.: "Impairment test" dell'avviamento in contesti di crisi*, Contabilità & Bilancio, n. 4, Febbraio 2012, pp. 37-44

POZZOLI M., *IFRS 13, Misurazioni al "fair value": le nuove disposizioni dello IASB*, Guida alla Contabilità & Bilancio, n. 11, Giugno 2011, pp. 27-34

POZZOLI M., ROMANO R., ROMOLINI A., *Measurement and Impairment of Intangible Assets in the Italian Stock Exchange*, Economia Aziendale Online, n. 1/2011, pp. 65-73

QUAGLI A., *IFRS 13: fair value measurement*, Amministrazione & Finanza, 10/2011, pp. 6-11

QUAGLI A., *Goodwill accounting as a missing link between financial and management accounting: literature review and research agenda*, Financial Reporting, Special Issue, 2011, pp. 17-39

QUAGLI A., MEINI F., *La procedura di impairment tra riflessi gestionali e politiche di bilancio*, Rivista dei Dottori Commercialisti, 5/2007, pp. 833-859

RIZZATO F., *Le note al bilancio IAS/IFRS sulle aggregazioni aziendali*, Giuffré Editore, Milano, 2008

ROMANO M., *L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2004

ROMANO M., *L'impairment test dell'avviamento nella prospettiva del "full goodwill method"*, Rivista dei Dottori Commercialisti, n. 6, 2007, pp. 1079-1103

ROSS S. A., WESTERFIELD R. W., JAFFE J. F., *Fondamenti di Finanza Aziendale*, Il Mulino, Bologna, 2005

SANTESSO E., MARCON C., *La riduzione di valore delle attività*, Gruppo 24 Ore, Milano, 2011

SANTESSO E., SOSTERO U., *Dispensa di ragioneria generale e applicata*, Libreria Editrice Cafoscarina, Venezia, 2010

SAVIOLI G., *I principi contabili internazionali*, Giuffré Editore, Milano, 2008

SOSTERO U., FERRARESE P., MANCIN M., MARCON C., *Elementi di bilancio e di analisi economico-finanziaria*, Libreria Editrice Cafoscarina, Venezia, 2010

SOSTERO U., SANTESSO E., *Avviamento negativo: problematiche di identificazione e di contabilizzazione*, Economia Aziendale & Management. Scritti in onore di Vittorio Coda, Novembre 2009, pp. 227-247

SOTTI F., *L'Avviamento, interessi non di controllo e buyout minorities nel bilancio consolidato alla luce dei nuovi principi contabili internazionali*, Rivista Italiana di Ragioneria e di Economia Aziendale, Novembre-Dicembre 2009, pp. 703-717

TEODORI C., a cura di, *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test*, G. Giappichelli Editore, Torino, 2006