

**Nome azienda:**

**Relazione in merito all'impairment test dell'avviamento relativo al ramo  
d'azienda**

**RELAZIONE TECNICA**

*Roma, GG/MM/AAAA*

## Sommario

1. Oggetto dell'incarico .....	2
2. Obiettivo dell'incarico.....	2
3. Periodo di riferimento .....	2
4. Documentazione acquisita .....	2
5. Disposizioni di riferimento contenute nei principi contabili internazionali .....	3
6. Ipotesi per la stima del valore recuperabile: il metodo del <i>Discount Cash Flow</i> (DCF).....	4
7. Ipotesi per la stima del tasso di attualizzazione ( <i>Wacc</i> ).....	5
8. Impairment test dell'avviamento relativo al ramo d'azienda .....	7
8.1. Valore contabile dell'avviamento .....	7
8.2. Stima del valore recuperabile dell'avviamento al 31 dicembre 20XX .....	8
8.3. Confronto tra valore recuperabile e valore contabile della CGU .....	9

## Relazione in merito all'impairment test dell'avviamento relativo al ramo d'azienda

### 1. Oggetto dell'incarico

In data GG/MM/AAAA abbiamo ricevuto dalla società YYYY., con sede in ....., Via ....., (di seguito anche la "Società"), l'incarico di procedere all'*impairment test* dell'avviamento iscritto nel bilancio al 31 dicembre 20XX e relativo all'acquisizione del ramo d'azienda ceduto. L'avviamento è stato interamente attribuito al ramo d'azienda.

Tenuto conto che la Società adotta per la redazione del bilancio i principi contabili internazionali (IFRS), l'*impairment test* è effettuato conformemente alle disposizioni dello IAS 36 *Riduzione di valore delle attività*.

### 2. Obiettivo dell'incarico

L'*impairment test* oggetto del presente incarico è finalizzato ad accertare che l'avviamento sia iscritto nel bilancio della Società al 31 dicembre 20XX ad un valore non superiore a quello recuperabile. La verifica è volta, pertanto, ad accertare l'esistenza di eventuali perdite di valore su tale attività.

E' bene ricordare che qualsiasi valutazione è pur sempre un lavoro di stima; ciò non deve essere trascurato dagli utilizzatori. Essa si basa, infatti, su una serie di ipotesi e di assunzioni di base (di seguito illustrate) che ne definiscono la portata e che individuano le variabili che, sfuggendo alla prevedibilità del valutatore, sono definite dall'inizio e assunte come condizioni date.

Lo svolgimento dell'incarico non ha previsto alcuna attività di *due diligence* sulla correttezza dei dati societari, contabili e previsionali a noi forniti. Le conclusioni cui si perviene sono pertanto condizionate alla correttezza e alla ragionevolezza delle informazioni contenute nella documentazione fornitaci, nonché alla inesistenza di informazioni e documenti diversi da quelli messi a nostra disposizione.

### 3. Periodo di riferimento

L'*impairment test* dell'avviamento si riferisce alla data del 31 dicembre 20XX.

### 4. Documentazione acquisita

L'*impairment test* dell'avviamento relativo al ramo d'azienda si basa sulla seguente documentazione:

- Bilancio d'esercizio al 31 dicembre 20XX-1 di
- Dati previsionali di natura finanziario/reddituale del risultato economico provvisorio 20XX e del budget 20XX+1 forniti dalla Società;
- Informazioni e precisazioni fornite dalla Società in merito ai flussi finanziari in entrate e in uscita contenuti nei budget previsionali.

## 5. Disposizioni di riferimento contenute nei principi contabili internazionali

L'*impairment test* è stato svolto conformemente alle disposizioni dei principi contabili internazionali di riferimento (IAS 36).

Le principali indicazioni fornite dallo IAS 36 per eseguire la verifica del valore dell'avviamento sono:

- IAS 36, § 6: *Un'unità generatrice di flussi finanziari è il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività;*
- IAS 36, § 34: *“La direzione aziendale valuta la ragionevolezza delle ipotesi su cui le presenti proiezioni di flussi finanziari si basano esaminando le cause delle differenze tra le proiezioni dei flussi finanziari passati e i flussi finanziari presenti. La direzione aziendale deve assicurare che le ipotesi su cui si basano le attuali proiezioni di flussi finanziari siano coerenti con i risultati effettivi passati, a condizione che gli effetti degli eventi successivi o di circostanze che non esistevano quando tali flussi finanziari attuali sono stati generati lo rendano appropriato;*
- IAS 36, § 74: *Il valore recuperabile di un'unità generatrice di flussi finanziari è il maggiore tra il fair value (valore equo) dedotti i costi di vendita e il valore d'uso della stessa;*
- IAS 36, § 76: *Il valore contabile di un'unità generatrice di flussi finanziari:*
  - a. *include il valore contabile delle sole attività che possono essere attribuite direttamente, o ripartite secondo un criterio ragionevole e uniforme, all'unità generatrice di flussi finanziari e che genereranno flussi finanziari futuri in entrata utilizzati nel determinare il valore d'uso dell'unità generatrice di flussi finanziari; e*
  - b. *non include il valore contabile di nessuna passività rilevata, a meno che il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari non possa essere determinato senza tenere conto di questa passività.*
- IAS 36, § 80: *Al fine della verifica per riduzione di valore, l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale deve, dalla data di acquisizione, essere allocato ad ogni unità generatrice di flussi finanziari dell'acquirente, o gruppi di unità generatrici di flussi finanziari, che si prevede beneficino dalle sinergie della aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell'entità acquisita siano assegnate a tali unità o gruppi di unità. Ogni unità o gruppo di unità a cui l'avviamento è così allocato deve:*
  - a. *rappresentare il livello minimo all'interno dell'entità a cui l'avviamento è monitorato ai fini del controllo di gestione interno; e*
  - b. *non essere maggiore di un settore operativo determinato in conformità all'IFRS 8 Settori operativi.*
- IAS 36, § 90: *Un'unità generatrice di flussi finanziari a cui è stato allocato l'avviamento deve essere verificata annualmente per riduzione di valore, e ogni qualvolta vi sia un'indicazione che l'unità possa avere subito una riduzione di valore, confrontando il valore contabile dell'unità, che include l'avviamento, con il valore recuperabile dell'unità. Se il valore recuperabile di un'unità eccede il valore contabile dell'unità, l'unità e l'avviamento attribuito a tale unità devono essere considerati come se non avessero subito una riduzione di valore. Se il valore contabile dell'unità supera il valore recuperabile dell'unità, l'entità deve rilevare la perdita per riduzione di valore secondo quanto previsto dal paragrafo 104;*

- IAS 36, § 104: Una perdita per riduzione di valore deve essere rilevata per una unità generatrici di flussi finanziari (il più piccolo gruppo di unità generatrici di flussi finanziari cui l'avviamento o un'attività centralizzata è stato allocato) se, e soltanto se, il valore recuperabile dell'unità (gruppo di unità) è inferiore al valore contabile dell'unità (gruppo di unità). La perdita per riduzione di valore deve essere imputata a riduzione del valore contabile delle attività che fanno parte dell'unità (gruppo di unità) nel seguente ordine:
  - prima, per ridurre il valore contabile di qualunque avviamento allocato all'unità generatrice di flussi finanziari (gruppo di unità); e
  - quindi, alle altre attività dell'unità (gruppo di unità) in proporzione al valore contabile di ciascuna attività che fa parte dell'unità (gruppo di unità).
- IAS 36, § 122: Un ripristino di valore per un'unità generatrice di flussi finanziari deve essere allocato alle attività dell'unità, ad eccezione dell'avviamento, proporzionalmente ai valori contabili di tali attività.

## 6. Ipotesi per la stima del valore recuperabile: il metodo del *Discount Cash Flow* (DCF)

Lo IAS 36 richiede che l'impresa, nella redazione del bilancio, verifichi che le proprie attività non siano iscritte a un valore superiore a quello recuperabile. Pertanto, quando il valore contabile di un'attività (o di una CGU) eccede l'importo che può essere ottenuto dall'utilizzo o dalla vendita (valore recuperabile), l'impresa deve rilevare una perdita per riduzione di valore per quell'attività (o CGU).

Il principio richiede quindi di confrontare il valore contabile (comprensivo dell'avviamento) dell'attività (o della CGU), con il suo valore recuperabile. Per valore recuperabile si intende il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore d'uso.

Ai fini dell'*impairment test* dell'avviamento relativo al ramo d'azienda, la stima del valore recuperabile è stata effettuata con riferimento al solo valore d'uso, in quanto non è stato possibile stimare con sufficiente attendibilità il *fair value* al netto dei costi di vendita delle attività sopraindicate.

Il valore d'uso rappresenta il valore attuale dei flussi finanziari netti che si prevede avranno origine da un'attività o da una CGU. Esso è ottenuto attraverso la stima dei seguenti fattori: a) flussi finanziari futuri in entrata e in uscita che deriveranno dall'uso continuativo della CGU e dalla sua dismissione finale; e b) tasso di attualizzazione appropriato ai flussi finanziari in entrata e in uscita futuri.

Il metodo di valutazione utilizzato per la stima del valore d'uso è il *Discounted Cash Flow* (DCF), nella sua versione *unlevered*; in altre parole i flussi finanziari sono stati considerati al lordo degli oneri finanziari e degli oneri fiscali. Tale tecnica valutativa determina il valore del ramo d'azienda attraverso l'attualizzazione dei flussi finanziari in un arco temporale. La formula per il calcolo del DCF è la seguente

$$W = \sum_{t=1}^n F_{(t)} (1 + Wacc)^{-t} + F_{(n)} (1 + Wacc)^{-n}$$

dove:

**W** Valore d'uso dell'attività (o CGU) oggetto di valutazione

**F<sub>(t)</sub>** Flussi finanziari netti per ciascuno degli *n* anni considerati nel periodo di previsione esplicita dei flussi (budget previsionali approvati dalla Società)

$F_{(n)}$  Valore residuo (o terminal value) dell'attività (o CGU) alla fine dell'ultimo periodo di previsione esplicita dei flussi

**Wacc** Costo medio ponderato annuo del capitale investito al lordo delle imposte

Il valore d'uso della CGU cui è attribuito l'avviamento del ramo d'azienda è stimato come sommatoria dei flussi finanziari netti attualizzati per ciascun anno considerato nei budget previsionali. Come indicato di seguito, non si è ritenuto necessario procedere ad una stima del *terminal value* per le attività sottoposte ad *impairment test*.

I flussi finanziari netti attualizzati sono rappresentati dall'EBITDA (*earning before interest, taxes, depreciation and amortisation*), per ciascun anno del budget previsionale fornito dalla Società. L'EBITDA rappresenta il risultato economico prima degli ammortamenti e degli accantonamenti e non tiene conto delle imposte e degli oneri finanziari. L'EBITDA tiene conto anche degli investimenti di mantenimento dei benefici futuri attesi (c.d. *capex*), ovvero dei flussi finanziari in uscita necessari a mantenere il livello di benefici economici che si prevede derivino dall'attività nella sua condizione corrente.

Sulla base delle informazioni fornite dalla Società mediante apposito questionario è opportuno sottolineare che:

- i futuri flussi finanziari in entrata presentati nei budget previsionali derivano dall'uso continuativo dall'attività;
- le proiezioni dei flussi finanziari in uscita presentati nei budget previsionali sono tali da generare i futuri flussi finanziari in entrata di cui al punto a);
- i flussi finanziari in uscita presentati nei budget previsionali comprendono anche i flussi in uscita relativi a costi ed investimenti necessari a garantire la redditività futura del ramo d'azienda (ad es., spese generali o investimenti di mantenimento - *capex*).
- i flussi finanziari in entrata e in uscita indicati nei budget previsionali sono stimati con riferimento all'attività oggetto di *impairment* nelle loro condizioni attuali;
- i flussi finanziari in entrata e in uscita indicati nei budget previsionali escludono quelli che derivano da future ristrutturazioni o ottimizzazioni dell'andamento dell'attività.

## 7. Ipotesi per la stima del tasso di attualizzazione (*Wacc*)

Per il principio della coerenza flussi-tassi, l'attualizzazione dei flussi finanziari netti *unlevered* è effettuata mediante il *Weighted Average Cost of Capital (Wacc)*, ovvero di un tasso al lordo dell'imposizione fiscale. Il tasso di attualizzazione utilizzato nella presente valutazione esprime il costo delle fonti di finanziamento dell'attività oggetto di analisi: il costo dell'*equity* e il costo del debito.

Il *WACC* rappresenta, dunque, il costo che l'azienda deve sostenere per raccogliere risorse finanziarie presso finanziatori sia esterni che interni. Si tratta di una media ponderata tra il costo del capitale di rischio e il costo del capitale di debito.

Il *Wacc* è stimato sulla base della seguente formula:

$$\left| \text{Wacc} = K_e \frac{PN}{(D + PN)} + K_d \times (1-t) \frac{D}{(D + PN)} \right.$$

dove:

<b>Wacc</b>	<i>Costo medio ponderato del capitale investito al lordo delle imposte</i>
<b><math>K_e</math></b>	<i>Costo medio dell'equity</i>
<b>PN</b>	<i>Equity</i>
<b>D</b>	<i>Debiti</i>
<b><math>K_d</math></b>	<i>Costo dell'indebitamento</i>
<b>t</b>	<i>Tax rate</i>

Lo schema di determinazione del WACC utile ai fini dell'impairment test può essere analizzato nei seguenti elementi: 1) il costo medio dell'equity ( $k_e$ ); 2) il costo medio dell'indebitamento ( $K_d$ ); 3) il peso percentuale dell'equity e dei debiti sul totale delle fonti di finanziamento; 4) il calcolo del Wacc al lordo delle imposte.

#### Costo medio dell'equity ( $k_e$ )

Il principio contabile internazionale fa riferimento, per quanto concerne la determinazione del costo medio dell'equity, al modello del CAPM (*capital asset pricing model*). Con il CAPM, il costo dell'equity viene determinato quale somma tra il rendimento di investimenti privi di rischio (es.: titoli di stato di paesi stabili) ed un premio per il rischio - a sua volta - dipendente dalla rischiosità sistematica dell'azienda oggetto di valutazione, misurata attraverso un coefficiente beta ( $\beta$ ).

La formula del CAPM è:

$$K_e = r + \beta (r_m - r)$$

dove:

$K_e$  = costo medio dell'equity

r = rendimento dei titoli a rischio nullo (o tasso free risk)

$\beta$  = coefficiente di rischiosità sistematica non diversificabile

( $r_m - r$ ) = premio per il rischio aziendale (market risk premium)

Per i rendimenti a rischio nullo vengono solitamente considerati i rendimenti dei titoli di Stato a lungo termine. Il tasso privo di rischio viene, nel nostro caso, assunto pari alla media di rendimento dei BTP a medio-lungo termine (10-15 anni). Si ottiene, dunque, un valore di r pari a  $r = 4,5\%$ .

La grandezza ( $r_m - r$ ), il c.d. premio per il rischio, è stata assunta pari a 5,50%, valore ritenuto congruo.

Quanto al fattore Beta, si tratta di un valore che, ottenuto dalla analisi di serie storiche, esprime la relazione tra il ritorno conseguito dall'investimento nel capitale di un'azienda e i ritorni offerti dal mercato. Oscillando al di sopra o al di sotto dell'unità, indica se una azienda è da considerarsi più o meno rischiosa rispetto alla media di mercato. E' stato individuato per il contesto nazionale un valore di Beta pari a 1,15 quale media dei valori riscontrati dalle banche italiane quotate di medie-grandi dimensioni.

Applicando, quindi, alla formula sopra descritta i coefficienti indicati si ottiene un valore:

$$\beta (r_m - r) = 6,33\%$$

In conclusione, dunque, il costo dell'equity può essere assunto pari a:

$$K_e = 10,83\%$$

#### Il costo dell'indebitamento

Il costo del debito può essere individuato nel tasso che l'azienda pagherebbe nelle attuali condizioni di mercato per ottenere un nuovo finanziamento a medio-lungo termine. Come indicato, il valore deve essere rilevato direttamente o indirettamente da transazioni di mercato. Il costo medio dell'indebitamento risulta diminuito dalla deducibilità dal reddito imponibile degli interessi passivi. Secondo le informazioni fornite dalla Società è stato assunto un costo del debito pari al 2,83%, tasso ritenuto congruo in relazione alle attuali condizioni di mercato. Dunque,

$$K_d = 2,83\%$$

Per quanto riguarda il *tax rate* viene considerata una aliquota del 40%.

$$(1 - t) = 0,60$$

#### Il peso dell'equity e dell'indebitamento

La determinazione del peso dell'equity e dell'indebitamento si deve riferire all'intero arco temporale di proiezione. Per la stima del valore dell'equity e del debito si è fatto riferito ai dati forniti dalla Società contenuti nel bilancio di verifica provvisorio al 31 dicembre 20XX, di seguito indicati:

	<b>Bilancio di verifica provvisorio</b>	<b>% su totale fonti di finanziamento</b>
<b>Patrimonio netto (PN)</b>	2.500.000	10,68%
<b>Debiti (D)</b>	20.918.634	89,32%
<b>Totale PN + D</b>	<b>23.418.634</b>	<b>100%</b>

Nel calcolo del WACC è stato aggiunto inoltre un premio addizionale pari al 4% che rappresenta il rendimento richiesto da un soggetto razionale che investe in società di piccole-medie dimensioni che comportano di solito una minore liquidabilità dell'investimento.

L'applicazione dei valori sopra determinati porta al seguente valore del WACC:

$$\text{WACC} = 10,83\% \times 10,68\% + 2,83\% \times 0,60 \times 89,32\% + 4\% = 6,67\%$$

$$\text{WACC al lordo delle imposte} = 11,12\%$$

## **8. Impairment test dell'avviamento relativo al ramo d'azienda**

### *8.1. Valore contabile dell'avviamento*

Nel corso del 20XX la Società ha acquisito dalla il ramo d'azienda  
Il ramo d'azienda è composto da: a...

## 8.2. *Stima del valore recuperabile dell'avviamento al 31 dicembre 20XX*

Sulla base delle informazioni fornite dalla Società, si evince che il ramo d'azienda è considerata l'unità generatrice di flussi finanziari (o CGU) cui è attribuito l'avviamento.

Il valore recuperabile della CGU è stimato con riferimento al solo valore d'uso, calcolato mediante il metodo del Discount Cash Flow (DCF) nella versione *unlevered* (cfr. par. 6).

Nel prospetto che segue è presentato il calcolo del valore d'uso della CGU stimato pari alla sommatoria dei *flussi finanziari netti attualizzati complessivi*. Tenuto conto delle indicazioni fornite dalla Società, il budget 20XX+1 è stato preso come riferimento per lo sviluppo dei piani previsionali degli esercizi successivi (20XX+2 – 20XX+5), in quanto rappresentativo della redditività degli esercizi futuri.

L'ammontare degli investimenti di mantenimento (capex), relativi a investimenti in Information Technology, investimenti relativi alle funzioni di controllo, investimenti sulla formazione del personale, investimenti in programmi informatici e altre tipologie di investimenti è ricompreso tra i costi operativi.

	B2014	B2015	B2016	B2017	B2018
Ricavi operativi	485.481	485.481	485.481	485.481	485.481
Costi operativi diretti	252.020	252.020	252.020	252.020	252.020
Costi operativi indiretti	179.000	179.000	179.000	179.000	179.000
<b>EBITDA</b>	<b>54.461</b>	<b>54.461</b>	<b>54.461</b>	<b>54.461</b>	<b>54.461</b>
Ammortamenti + Accantonamenti	23.000	23.000	23.000	23.000	23.000
<b>EBIT</b>	<b>31.461</b>	<b>31.461</b>	<b>31.461</b>	<b>31.461</b>	<b>31.461</b>
Imposte	9.554	9.554	9.554	9.554	9.554
<b>Risultato netto</b>	<b>21.907</b>	<b>21.907</b>	<b>21.907</b>	<b>21.907</b>	<b>21.907</b>
Investimenti	0	0	0	0	0
Flusso cassa della gestione operativa	54.461	54.461	54.461	54.461	54.461
anno	1	2	3	4	5
Wacc	11,12%	11,12%	11,12%	11,12%	11,12%
coefficiente attualizzazione	0,8999	0,8099	0,7288	0,6559	0,5902
Flusso di cassa netto attualizzato	49.011	44.106	39.692	35.720	32.145

(\*) Il valore degli investimenti di mantenimento (capex) è ricompreso tra i costi operativi

**Il valore recuperabile della CGU relativa al Ramo d'azienda al 31 dicembre 20XX è stimato pari a 200.000 euro**, quale sommatoria nei flussi di cassa netti attualizzati per il periodo 20XX+2 – 20XX+5. Non è stato necessario stimare il terminal value del ramo d'azienda tenuto conto della recuperabilità del valore dell'avviamento.

### 8.3. Confronto tra valore recuperabile e valore contabile della CGU

In base a quanto comunicato dalla Società, il valore contabile della CGU include il valore contabile dell'avviamento (pari a 150.000 euro) e il valore contabile netto delle attività immateriali attribuite direttamente alla CGU (pari a 10.000 euro). Le poste dell'attivo circolante non sono incluse nel calcolo del valore contabile e del valore recuperabile della CGU, in quanto i saldi relativi al capitale circolante sono sottoposti separatamente a verifica per perdite di valore, conformemente a quanto stabilito di principi contabili applicabili. Inoltre, non sono incluse le passività relative alla CGU.

Nella tabella di seguito, viene presentato il confronto tra il valore contabile (comprensivo dell'avviamento) e il valore recuperabile della CGU.

	Valore contabile della CGU comprensivo dell'avviamento	Valore recuperabile della CGU al 31/12/20XX	Risultanze finali
CGU "Ramo d'azienda – servizi di tesoreria"	160.000	200.000	No impairment

Tenuto conto che il valore recuperabile della CGU è superiore al valore contabile della stessa non si rileva alcuna perdita di valore sull'avviamento alla data del 31 dicembre 20XX.