

30 LINEE GUIDA PER L'IMPAIRMENT TEST DOPO GLI EFFETTI DELLA PANDEMIA DA COVID 19

DI OIV

OIV su sollecitazione di alcuni Enti fondatori ha approntato un gruppo di lavoro per la redazione di un *Discussion Paper* in tema di “Linee guida per l’*Impairment test* dopo gli effetti della pandemia da Covid 19”. Il documento è stato pubblicato in forma di bozza il 10 luglio 2020 ed è disponibile sul sito OIV.

Il documento si compone di due parti: 30 linee guida che l’esperto di valutazione dovrebbe seguire nello svolgimento dell’*impairment test* ai sensi IAS/IFRS nel contesto post Covid ed un allegato che contiene il razionale sottostante a quelle linee guida (le cc.dd. *basis for conclusion*).

Di seguito si riportano le 30 linee guida del documento. Le linee guida concorrono a formare un quadro sistematico dei punti di attenzione che il nuovo contesto rende rilevanti ai fini delle valutazioni di *impairment test*. Le linee guida sono finalizzate ad offrire le *best practice* che gli esperti di valutazione esterni o interni all’impresa dovrebbero considerare.

LG1. La stima del valore recuperabile in condizioni di crisi richiede competenze specialistiche adeguate in quanto in un contesto di *valuation uncertainty* maggiore è il rischio di errore valutativo.

LG2. Le valutazioni a fini di *impairment* non devono far uso di *disclaimer* finalizzati a giustificare un processo valutativo inadeguato alla complessità del contesto, quando ricorrano le condizioni per un’analisi adeguata. L’incertezza valutativa riguarda la *disclosure* (nel senso che richiede adeguata illustrazione dei limiti informativi e delle scelte compiute) non il *disclaimer*. Ciò non è in contrasto con lo IAS 36.23 – richiamato anche dalla recente nota dell’ESMA – secondo il quale “*in alcuni casi, stime, medie, e semplificazioni di calcolo possono fornire una ragionevole approssimazione del risultato di analisi più complesse*”. Rimane infatti a carico di chi compie la valutazione di giudicare la ragionevolezza dell’approssimazione.

LG3. In condizioni di crisi è più probabile che si manife-

sti il rischio di *management bias*. L’esperto deve assumere un atteggiamento professionalmente critico (*professional skepticism*) nei confronti dell’informazione prospettica fornita dal management senza tuttavia coltivare la presunzione che si tratti necessariamente di informazione distorta. Dal processo valutativo seguito dovrebbe emergere come il management ha “sfidato” l’informazione di fonte manageriale con riguardo alla ragionevolezza.

LG4. L’informazione prospettica deve fondarsi su piani finanziariamente sostenibili, anche quando oggetto di valutazione siano le attività e si faccia uso di flussi di risultato *unlevered*.

LG5. In un contesto di elevata incertezza, stabilire che il valore recuperabile di un’attività è superiore al suo valore contabile equivale ad affermare che è più probabile che no che il valore recuperabile sia superiore al valore contabile.

LG6. Di fronte alla crisi tutte le imprese sono chiamate ad individuare azioni e rimedi. L’esperto deve porre particolare attenzione sulle azioni che l’impresa intende attivare per reagire alla crisi. Come il management intende rispondere alla crisi e quali iniziative stia programmando rappresentano gli elementi da cui dipende lo sviluppo non inerziale delle performance d’impresa. Lo IAS 36.44 richiede che la stima del valore d’uso abbia a riferimento le condizioni correnti dell’impresa e quindi esclude gli effetti di future ristrutturazioni. Lo IAS 36.46 definisce la ristrutturazione come segue: “*A restructuring is a program that is planned and controlled by management and materially change either the scope of the business undertaken by an entity or the manner in which the business is conducted*”. Lo IAS 37.70 esplicita alcuni esempi di future ristrutturazioni:

- a) *sale or termination of a line of business,*
- b) *the closure of business locations in a country or region or the relocation of business activities from one country or region to another;*

- c) *changes in management structure, for example, eliminating a layer of management; and;*
- d) *fundamental reorganizations that have a material effect on the nature and focus of the entity's operations.*

LG7. Le reazioni delle imprese al contesto di crisi che possono essere ricondotte ad iniziative di adattamento al contesto di crisi e che sono sotto il diretto controllo del management debbono essere valutate nella loro ragionevolezza e sostenibilità. In particolare con riferimento ad azioni che non rientrano nelle casistiche di ristrutturazioni o miglioramenti ex IAS 36.44 (a e b) e 37, l'esperto deve valutare se includerli nella stima del valore del periodo esplicito e nel *terminal value*, ferma restando la ragionevolezza e sostenibilità delle relative ipotesi. Occorre, in questi casi, valutare se le azioni in risposta allo scenario di crisi sono adattamenti dell'impresa al nuovo ambiente post Covid (il c.d. "new normal") e se le azioni siano unilateralmente prese dall'impresa (vale a dire sotto il suo controllo). Se tali condizioni sono soddisfatte le iniziative possono essere considerate nella stima del valore d'uso.

LG8. Le previsioni macroeconomiche e di settore evolvono rapidamente e sono limitate ad un orizzonte per lo più breve (12-24 mesi). Gli effetti di riassorbimento della crisi per la maggior parte delle imprese si estende su periodi più lunghi. Le imprese con adeguata copertura di *equity analyst* possono disporre del consenso degli analisti per 36 mesi. In generale comunque le imprese che utilizzeranno il valore d'uso ai fini di *impairment test* faranno ricorso per lo più a periodi di previsione esplicita di cinque anni, rimanendo scoperti per almeno un biennio in termini di evidenze esterne. Sorgono dunque due problemi:

- a) che l'informazione prospettica utilizzata ai fini di *impairment test* non sia stata prodotta facendo riferimento ad uno scenario macroeconomico o settoriale superato;
- b) l'esigenza di un raccordo fra l'informazione prospettica per la quale esistono riscontri di ragionevolezza esterni e l'informazione per la quale tali riscontri sono assenti.

Le soluzioni più appropriate a queste due problematiche dipendono dagli specifici fatti e circostanze e richiedono un giudizio professionale. Tuttavia in linea generale, pur restando fermo il disposto dello IAS 36.33 lettera a) relativo al maggior peso che deve essere attribuito all'informazione esterna, si consiglia di verificare la ragionevolezza

dell'informazione prospettica sulla base di un'analisi fondamentale strutturata in tre step:

- 1) analisi dell'esposizione alla crisi (effetti stimati nei prossimi 12/24 mesi)
- 2) analisi della vulnerabilità alla crisi (verifica della capacità di tenuta dell'equilibrio economico e finanziario dell'impresa nei successivi tre anni: 24-60 mesi);
- 3) analisi della resilienza (effetti di medio/lungo termine).

LG9. La crisi – pur avendo natura globale e sistemica – ha colpito con diversa intensità i diversi settori di attività e le diverse imprese all'interno dei relativi settori (anche in relazione al loro posizionamento competitivo). La ragionevolezza dei risultati dell'*impairment test* deve essere valutata anche in relazione alle evidenze dei settori più gravemente colpiti dagli effetti negativi della crisi (e degli effetti da questi indotti, quali ad esempio la flessione del prezzo del petrolio).

LG10. La ragionevolezza dei risultati dell'*impairment test* deve essere anche valutata alla luce della reazione degli indici di borsa. Gli indici di borsa infatti catturano oltre che gli effetti c.d. primari della crisi anche le mitigazioni indotte dalle manovre di politica monetaria ed economica. In particolare va rilevato che tutti gli indici hanno mostrato un progressivo miglioramento rispetto ai minimi registrati alla fine del mese di marzo 2020. Al recupero degli indici si è accompagnata anche una progressiva riduzione della volatilità, benché rimanga su livelli ancora consistentemente più elevati rispetto a quelli di fine 2019.

LG11. L'incremento dei *credit spread* ha riguardato principalmente le imprese con rating *speculative grade*. Per questa ragione è importante verificare se nel periodo di previsione esplicita il rating implicito della società sia destinato a deteriorarsi. A questo riguardo si consiglia l'uso della tecnica di stima dei rating sintetici.

LG12. L'incertezza generata dalla crisi, la limitatezza dei supporti informativi esterni, ecc. sono elementi di discontinuità i cui impatti debbono essere adeguatamente riflessi nel test di *impairment*. Ciò può comportare modifiche nell'architettura dell'impianto valutativo rispetto al precedente *impairment test* (ad esempio al 31.12.2019 l'*impairment test* è stato compiuto sulla base della stima del valore d'uso basato su un piano aziendale pluriennale, che ora nel contesto post Covid non è più attuale, ma l'entità non dispone ancora di un nuovo piano). E' molto probabile che in questi casi si debba aggiornare la pro-

cedura di *impairment*. Il Consiglio di Amministrazione deve essere consapevole delle limitazioni informative e delle modalità ritenute necessarie per superare le suddette disposizioni con cui è rispettato il disposto dello IAS 36, nel nuovo contesto. In questo senso è opportuno non solo che la procedura sia rivista alla luce dell'incertezza valutativa indotta dalla crisi ma anche del perimetro di attività potenzialmente interessate all'*impairment test* (che presumibilmente non riguarda solo l'avviamento e le altre attività intangibili a vita indefinita, ma anche le singole attività immobilizzate, le CGU cui non è allocato avviamento). La procedura di *impairment* non deve limitarsi a riprodurre il dettato del principio, ma deve illustrare l'architettura dell'impianto valutativo più adatto al nuovo contesto, considerati gli specifici fatti e circostanze.

LG13. Nei casi di stima del *fair value* sulla base dell'*income approach* o del *cost approach* occorre considerare il rischio per la mancanza di liquidità che interessa molte attività prive di mercato attivo, in un contesto di crisi.

LG14. La stima del valore recuperabile delle attività diverse dall'avviamento, fatto salvo quanto previsto dallo IAS 36 paragrafo 66 e 67, deve precedere la stima del valore recuperabile dell'avviamento. Ciò comporta che errori di stima del valore recuperabile delle attività si traducano in errori di stima del valore recuperabile dell'avviamento, in quanto il valore recuperabile delle attività diverse dall'avviamento che registrano *impairment loss* concorre a formare il *carrying amount* della/e CGU cui è allocato l'avviamento. L'errore ha conseguenze contabili rilevanti, in quanto le eventuali riprese di valore delle attività comportano una rivalutazione dell'attività (nei limiti del valore di iscrizione originario) mentre è fatto divieto di registrare le eventuali riprese di valore dell'avviamento.

LG15. L'esperienza di crisi precedenti sperimentate dal nostro paese permette di identificare quattro fasi nella reazione delle imprese alla crisi:

- a) la fase conoscitiva e di analisi;
- b) la fase di emergenza;
- c) la fase di cambiamento strategico;
- d) la fase di attuazione del cambiamento.

A causa della manifestazione ancora molto recente della crisi è presumibile che la maggior parte delle imprese sia ancora concentrata sulle fasi conoscitiva e di analisi e di gestione dell'emergenza. Ciò comporta che molte impre-

se non si trovino ancora in condizioni di produrre un piano strategico ai fini di *impairment test* a giugno 2020. Quando la stima del valore d'uso è svolta in assenza di un piano aggiornato formalmente approvato dal Consiglio di Amministrazione ma in presenza di previsioni formulate dagli amministratori, è necessaria particolare attenzione da parte dell'esperto sulla ragionevolezza delle assunzioni di base delle previsioni formulate dagli amministratori. In particolare l'esperto può valutare l'opportunità di compiere analisi multiscenario.

LG16. La ragionevolezza dei risultati dell'*impairment test* trae origine principalmente dalla bontà dell'analisi fondamentale a supporto del test. L'assenza di validi riferimenti di mercato (in termini di multipli di transazioni comparabili o di società quotate comparabili) favorirà il ricorso al valore d'uso ai fini della stima dell'*impairment test*.

LG17. L'analisi fondamentale deve essere in grado di rappresentare tre diversi situazioni d'impresa:

- a) l'impresa *as is* (che rappresenta in termini di performance, la situazione corrente dell'impresa a seguito della crisi);
- b) l'impresa inerziale (che riflette la situazione attesa dell'impresa in termini di performance in assenza di azioni correttive e/o di rimedi e quindi esprime la vulnerabilità dell'impresa all'acuirsi della crisi o all'estendersi dei tempi di manifestazione della crisi);
- c) l'impresa *"to be"* (che rappresenta la situazione futura dell'impresa a seguito delle azioni correttive e/o di rimedi).

LG18. L'esposizione dell'impresa alla crisi (impresa *as is*) è principalmente funzione del settore di appartenenza, del posizionamento competitivo, della struttura dei costi e del *leverage*. La vulnerabilità (impresa inerziale) è principalmente funzione dell'evoluzione della crisi (andamento del PIL a V a W a U a L ?), della sostenibilità economica e finanziaria della crisi da parte dell'impresa. La resilienza è funzione dell'evoluzione attesa dello scenario competitivo e delle condizioni necessarie affinché l'impresa possa mantenere il proprio vantaggio competitivo in termini di investimenti.

LG19. I tassi di sconto impliciti, in quanto stimati sulla base dei prezzi registrati dai titoli nei mercati borsistici e delle previsioni economico-finanziarie attese dagli analisti per gli stessi titoli (il c.d. *consensus* degli analisti sulle previsioni) possono fornire segnali inaffidabili, in quanto

risentono della limitata liquidità del mercato e del ritardo di aggiornamento delle previsioni degli analisti.

LG20 Se si adottano, ai fini di *impairment, business plan* che tengono conto del fenomeno della pandemia, gli effetti del fenomeno Covid19 possono essere già correttamente riflessi nelle previsioni dei flussi di cassa e come tali non richiedono necessariamente aggiustamenti in aumento nei tassi di sconto. Eventuali effetti duraturi e persistenti sulla capacità di generare cash flow dell'azienda oggetto di analisi, dovrebbero essere più agevolmente riflessi nel cash flow normalizzato e nel tasso di crescita di lungo periodo (*growth rate*) adottati nella stima del valore terminale, anziché nel tasso di sconto. Non sempre è tuttavia possibile correggere i flussi di cassa per incorporare tutti gli effetti della pandemia; in questi casi è necessario considerare nel tasso di sconto un premio per il rischio relativo ad elementi non considerati nei flussi.

LG21. La stima del beta e dell'ERP risente dei fattori contingenti già citati per la stima dei tassi impliciti e come tale può essere caratterizzato da un limitato livello di affidabilità; al fine di mitigare tali effetti può essere consigliabile fare riferimento a stime di più lungo termine (ad esempio oltre i 24 mesi per i beta e serie storiche o *consensus* per gli ERP).

LG 22. Con riferimento al rischio paese esso può essere adeguatamente riflesso nel *risk free rate* (approccio *unconditional*) o nell'ERP (approccio *conditional*) e/o nella stima del beta (calcolato verso indici di mercato sovranazionali o nazionali). Occorre evitare implicite duplicazioni del rischio paese (e.g. ERP che implicitamente già riflettono il rischio paese ed il contemporaneo aggiustamento del tasso *risk free* o l'utilizzo di beta calcolati rispetto a rendimenti medi di mercato di aree ad economia solida).

LG23. Il fenomeno del Covid19 è un fenomeno straordinario che può determinare effetti sistematici di diversa entità sui diversi settori. In quanto tali, ove persistenti, tali effetti dovrebbero già essere riflessi nei principali parametri (rf, beta, ERP, cod) presi a riferimento per la stima del costo del capitale. Non appare opportuno pertanto prevedere l'utilizzo di coefficienti alfa per riflettere gli effetti del fenomeno Covid.

LG24. Le valutazioni fondate sui flussi di risultato attesi si basano di norma su proiezioni realizzate all'interno delle imprese (budget e piani industriali). Tali proiezioni riflettono lo scenario assunto dal management che, in condizioni ideali, dovrebbe esprimere le aspettative di

risultati medio attesi e più probabili (*unconditional*). Se ciò non si verifica, ad esempio nel caso di piani aziendali che si qualificano "aggressivi" in rapporto a indicazioni di mercato (*conditional*), può rendersi necessaria la rettifica del tasso base di attualizzazione in funzione del rischio di esecuzione del piano.

LG25. Poiché la pandemia costituisce un fenomeno con effetti immediati e possibili effetti differiti, fortemente variabili da settore a settore, l'analisi multiscenario può costituire un valido approccio per rappresentare al mercato gli effetti economici di breve e lungo termine della crisi. In presenza di correlazione tra i principali *value driver*, ai fini valutativi, può essere utilizzata anche la simulazione multivariata (ad esempio il cosiddetto metodo Montecarlo).

LG26. Poiché gli effetti della pandemia possono ritenersi transitori e non permanenti è consigliabile catturare gli effetti sul fronte dei flussi di risultato anziché tramite un incremento nel tasso di sconto.

LG27. Tendenzialmente bisognerebbe evitare l'uso di multipli in condizioni di crisi, vuoi per l'assenza di transazioni, vuoi per i richiamati effetti di ritardo nell'aggiornamento delle stime dei risultati di società quotate da parte degli analisti. In alcuni casi, tuttavia, non si può evitare il ricorso a multipli. In questi casi è necessario far uso di multipli calibrati, con la esplicitazione delle logiche di calibrazione adottate.

LG28. La verifica di ragionevolezza dei risultati dell'*impairment test* richiede una riconciliazione dei risultati con la capitalizzazione di borsa, nella consapevolezza che in situazione di crisi, gli elementi che possono spiegare le differenze sono destinati ad accentuarsi. Fra gli elementi di maggiore rilevanza si ricordano:

- a) asimmetria informativa fra mercato e società;
- b) differenti orizzonti temporali di riferimento presi in considerazione dal mercato rispetto alla società;
- c) applicazione di premi e di sconti;
- d) differenti valori attribuiti ad alcune voci contabili (ad esempio valore nominale dei debiti vs. valore contabile);
- e) effetti della crisi sulla *governance* (contendibilità, bisogni di futuri Aucap, ecc.);
- f) considerazioni sulla liquidità dei titoli;
- g) effetti di operazioni straordinarie (OPA in corso, Aucap in corso, ecc.)

LG29. Nell'*impairment* delle attività immateriali a vita utile indefinita, se gli eventi recenti ne hanno modificato le modalità o il grado di utilizzo, l'esperto deve verificare, se rispetto all'ultimo *impairment test* in cui è stato utilizzato il valore d'uso o il *fair value* con l'approccio dei flussi di risultato, si sono modificate le ipotesi sottostanti all'orizzonte temporale, ai benefici futuri e alle spese di mantenimento. Quando l'intangibile viene "declassato" a vita utile definita (IAS 38-109, PIV III 5.7), deve essere sottoposto a *impairment test*, contabilizzando ogni eccedenza del valore contabile rispetto al valore recuperabile quale perdita di valore (IAS 38-110).

Tuttavia, nel caso di *know-how* o altre attività immateriali di natura intellettuale, se la riduzione degli investimenti è generalizzata al settore di appartenenza e anche i concorrenti hanno annunciato rinvii e/o tagli negli investimenti in ricerca e sviluppo, l'esperto può considerare che l'obsolescenza del bene immateriale oggetto di *impairment* sia attenuata e, conseguentemente, neutralizzare l'effetto di minori flussi derivanti dall'uso del bene con quelli derivanti dal rallentamento del progresso tecnologico di contesto.

Quando il valore recuperabile di un bene immateriale a vita indefinita è determinato con approcci che prevedono

la definizione di un criterio di allocazione di una quota dei flussi di risultati attesi sulla specifica attività, come avviene tipicamente nella metodica reddituale o con la metodica di mercato con impiego dei tassi *royalty* (PIV III 5-5), l'incertezza complessiva cresce perché, oltre alle ipotesi sui flussi attesi e sul tasso di attualizzazione, si aggiunge la convenzionalità di scelta del criterio di allocazione dei flussi. Per i beni immateriali a vita definita questo rischio è compensato dalla possibilità di ridurre la vita economica, mentre per i beni a vita indefinita la compensazione può essere effettuata attraverso una maggiorazione del tasso.

LG 30. In condizioni di crisi, possono manifestarsi presunzioni di *impairment test* anche per gli impianti e macchinari che, non generando autonomi flussi finanziari, sono allocati alle CGU. Se emergono problemi gravi sull'*action plan*, l'esperto dovrà procedere a modificare il piano di ammortamento dei beni e/o rilevare le perdite di valore. Nel caso di non tenuta del *business model* (es. produzione internalizzata) le immobilizzazioni saranno stimate a valore di dismissione, con imputazione delle differenze di valore a conto economico. Nel caso in cui non si disponga di previsioni a livello di CGU o di singole attività è possibile avvalersi di soluzioni semplificate ai sensi dello IAS 36.23.