



5 ***EXPOSURE DRAFT***

6 ***Discussion paper n. 1/2022***

7

8

9 ***IMPAIRMENT TEST DEI NON FINANCIAL ASSETS***
10 ***(IAS 36)***

11 ***A SEGUITO DELLA GUERRA IN UCRAINA***

12

13

14

15

16

17

18

19 **13 GIUGNO 2022**

20

21	Sommario	
22	Premessa	3
23	Parte prima: Il problema	4
24	1. Introduzione	4
25	2. Il <i>Public Statement</i> dell'Esma ed il richiamo di attenzione di Consob	4
26	3. La reazione dei mercati finanziari alla guerra	6
27	4. I limiti all'uso di informazione ante guerra	10
28	5. Le fonti informative interne ed esterne ai fini di impairment test relativamente ai flussi	12
29	6. Come affrontare la difficoltà oggettiva di compiere stime attendibili ai fini di <i>impairment test</i>	14
30	Parte seconda: Possibili approcci	16
31	7. Analisi a supporto dell'esistenza o meno di un <i>trigger</i> per l'<i>impairment test</i> in semestrale	16
32	8. Analisi di impatto degli effetti diretti ed indiretti della guerra	20
33	9. Quando e come riflettere la maggiore incertezza nei flussi e/o nel tasso di sconto	20
34	10. Le domande cui l'<i>impairment test</i> dovrebbe dare risposta	23
35	11. Il confronto fra il valore recuperabile e la capitalizzazione di borsa	23
36	Parte terza: La <i>disclosure</i>	23
37	12. L'importanza della disclosure	23
38	13. Le analisi di <i>sensitivity</i>	24
39	14. Conclusioni	25
40		
41		
42		

43 Premessa

44

45 Il 13 maggio 2022 l'ESMA ha pubblicato un *Public Statement* sulle rendicontazioni finanziarie
46 semestrali 2022 redatte secondo lo IAS 34, a seguito degli effetti della guerra in Ucraina. Un
47 paragrafo è dedicato all'*impairment test* dei *non financial assets* ai sensi dello IAS 36. La Consob il
48 19 maggio ha pubblicato un richiamo di attenzione (n. 3/22).

49 OIV è stata sollecitata da un Ente Fondatore a produrre un documento di orientamento nella forma
50 di *Discussion Paper* per gli esperti (interni o esterni) alle entità chiamate a svolgere l'*impairment*
51 *test* ai sensi IAS/IFRS in sede di semestrale 2022. Questa è la bozza di Documento (Exposure Draft)
52 che OIV pubblica per ricevere lettere di commento, nel rispetto del *Due Process*. Le lettere di
53 commento devono pervenire ad OIV entro il 15 luglio 2022 scrivendo a info@fondazioneoiv.it.

54 Questo Documento propone un percorso di analisi da seguire per valutare se ricorrano o meno le
55 condizioni per ripetere l'*impairment test* in sede di semestrale, ed in caso affermativo quali elementi
56 considerare per trattare l'incertezza di contesto.

57 Al riguardo sono necessarie due avvertenze:

- 58 1) in nessun modo il percorso logico proposto può essere assunto a riferimento per giustificare
59 scelte che non siano *compliant* con il disposto di principi contabili internazionali, tenuto
60 conto degli specifici fatti e circostanze;
- 61 2) il percorso di analisi suggerito non costituisce nulla più che una semplice traccia di
62 riferimento che richiede di essere declinata alla luce della specifica realtà aziendale (nel senso
63 che specifici fatti e circostanze possono far ritenere superflue talune analisi o del tutto
64 insufficienti altre).

65

66

67

68

69

70

71 Parte prima: Il problema

72 1. Introduzione

- 73 1.1. La guerra in Ucraina, che costituisce in primo luogo una gravissima crisi umanitaria per le
74 popolazioni coinvolte, ha anche forti effetti negativi sull'attività economica, non solo nella
75 regione riguardata direttamente dal conflitto ma a livello globale, e sui mercati finanziari di
76 tutto il mondo.
- 77
- 78 1.2. Il conflitto e le sanzioni imposte dalla comunità internazionale al governo, alle aziende e
79 all'economia della Russia, nonché le contromisure attivate da questo paese, hanno
80 determinato e determinano un forte incremento nei prezzi delle materie prime
81 (principalmente energia, metalli e beni agricoli), nonché interruzioni o turbolenze nel
82 funzionamento delle filiere di scambio internazionale.
- 83
- 84 1.3. Questi fenomeni macroeconomici rafforzano l'inflazione conseguente alla crisi innestata
85 dall'epidemia Covid-19, inflazione che si alimenta anche circolarmente indirizzando le
86 aspettative di mercato. L'incremento dell'inflazione anticipa la necessità di un cambiamento
87 di rotta, in senso restrittivo, nelle scelte di politica monetaria da parte delle banche centrali
88 nei principali paesi. Queste scelte determinano effetti sistematici prima sul livello dei tassi
89 finanziari e poi sull'economia reale (investimenti, produzione, livello di occupazione).
- 90
- 91 1.4. Di conseguenza gli impatti del conflitto sul sistema economico e finanziario non sono
92 solamente di tipo diretto ma anche, e forse principalmente, di tipo indiretto. Non sono
93 solamente le aziende con investimenti o attività operative localizzate in Russia, Bielorussia o
94 Ucraina, o le aziende che hanno interscambi commerciali frontali con controparti in questi
95 paesi, a essere riguardate dal fenomeno.
- 96
- 97 1.5. Interessate in maniera significativa sono anche, per via indiretta, le aziende esposte sui
98 mercati globali delle materie prime e quelle che lavorano sulle filiere di fornitura
99 internazionali (ad esempio nei settori automobilistico, alimentare, agricoltura e trasporti), e
100 invero le aziende tutte, che si trovano ad operare in un ambiente economico indebolito e in
101 contesto caratterizzato da tassi finanziari in marcato rialzo.
- 102
- 103 1.6. I controlli e le stime del valore recuperabile delle attività contabili sono principalmente
104 misurazioni basate su parametri, informazioni e aspettative di mercato: in circostanze come
105 quelle attuali il processo estimativo assume evidenti profili di complessità a causa del livello
106 generale di incertezza, dell'aumento dei rischi già esistenti e dall'emersione di nuove
107 condizioni di rischio, delle discontinuità e della maggior volatilità, rispetto al recente passato,
108 dei dati esterni.
- 109
- 110 1.7. Questi fenomeni (incertezza, nuovi rischi e volatilità) influenzano infatti l'andamento dei
111 valori direttamente espressi dal mercato e le scelte delle aziende che riguardano la strategia
112 commerciale e finanziaria, l'allocazione degli impieghi, le modalità di uso (o non-uso) e di
113 continuazione (o abbandono) delle attività, la tipologia e i tempi degli investimenti, gli
114 obiettivi e le soglie di rendimento attesi: in altri termini hanno potenzialmente impatto su
115 tutte le principali assunzioni e parametri alla base delle stime e, tra queste, principalmente
116 delle stime che si basano su calcoli di sconto di presumibili risultati futuri.

117 2. Il *Public Statement* dell'Esma ed il richiamo di attenzione di Consob

118

- 119 2.1. Il *Public Statement* dell'ESMA del 13 maggio 2022, i cui contenuti sono ripresi dal Richiamo
120 di Attenzione CONSOB n. 3/22 del successivo 19 maggio, riguarda gli effetti dell'invasione

121 della Ucraina da parte della Russia sulle rendicontazioni finanziarie redatte secondo lo IAS
122 34 (in primis, ma non solo le semestrali 2022). Lo *Statement* fornisce agli organi di
123 amministrazione e agli organi di controllo dei soggetti regolati raccomandazioni su una serie
124 di argomenti inerenti il processo di produzione dell'informativa di bilancio, tra cui quello dei
125 controlli per riduzioni di valore (*impairment test*) delle attività non finanziarie.
126

127 2.2. Lo *Statement* rileva che l'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, introducendo
128 incertezze nelle prospettive di conduzione dell'attività delle imprese, ha aumentato il rischio
129 di aggiustamenti significativi al valore contabile delle attività e passività di bilancio. Lo
130 *Statement* formula, dunque, un richiamo generale a rivedere e aggiornare le considerazioni
131 fatte per i bilanci di fine anno, con particolare riferimento alle assunzioni alla base delle
132 previsioni future e agli altri elementi di incertezza estimativa per i quali si richiede
133 l'informativa ai paragrafi 122 e 125 del principio IAS 1. Ricorda inoltre l'importanza
134 dell'aggiornamento dell'informativa circa le analisi di sensibilità (ad esempio mediante
135 l'ampliamento degli intervalli di confidenza dei principali parametri e assunzioni alla base
136 dei flussi di cassa previsionali).
137

138 2.3. Per quanto riguarda, in particolare, i controlli di valore (*impairment testing*) delle attività
139 non finanziarie ricomprese nello scope del principio IAS 36 l'ESMA ricorda che *si dovrebbe*
140 valutare l'esistenza di indicazioni di possibili riduzione dei valori recuperabili considerando
141 le fonti informative interne ed esterne disponibili e valutare se gli effetti (diretti e indiretti)
142 dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia costituiscano specificatamente indicazione
143 di riduzione di valore.
144

145 2.4. Lo *Statement* osserva che nell'attuale situazione di incertezza la determinazione del valore
146 recuperabile delle attività (con l'approccio del valore d'uso, si intende) richiede un'attenta
147 valutazione dei dati finanziari previsionali da utilizzare.
148

149 2.5. A seconda della tipologia e del livello di rischio associato alle attività da controllare, rileva
150 l'ESMA, *può* essere necessario lo sviluppo di dati previsionali con scenari multipli, da
151 ponderare sulla base di assunzioni ragionevoli, supportabili e realistiche.
152

153 2.6. In ogni caso è richiamata l'attenzione all'esigenza di coerenza tra i dati previsionali e le
154 assunzioni utilizzate per i controlli di valore, da un lato, e le scelte e i piani strategici formulati
155 dall'impresa a seguito dell'invasione dell'Ucraina da parte della Russia, dall'altro.
156

157 2.7. Riguardo ai tassi di sconto lo *Statement* richiama il disposto dei paragrafi 55 e 56 del
158 principio IAS 36 e sottolinea che i tassi utilizzati per la stima del valore *devono* riflettere le
159 valutazioni *correnti* di mercato circa il costo finanziario del tempo e il costo del rischio
160 specifico associato all'attività da controllare (escludendo gli elementi di rischio e incertezza
161 già inclusi nei dati previsionali da scontare).
162

163 2.8. Lo *Statement* segnala esplicitamente i fenomeni dell'aumento dei tassi di interesse e
164 dell'aumento dell'inflazione rilevando che *è possibile* che i tassi di sconto da utilizzare per
165 determinare il valore recuperabile delle attività debbano essere aggiornati per riflettere
166 questi fenomeni (a meno che i rischi a essi associati non siano già riflessi nei dati previsionali
167 o nelle analisi di scenario).

168

169

170 3. La reazione dei mercati finanziari alla guerra

171

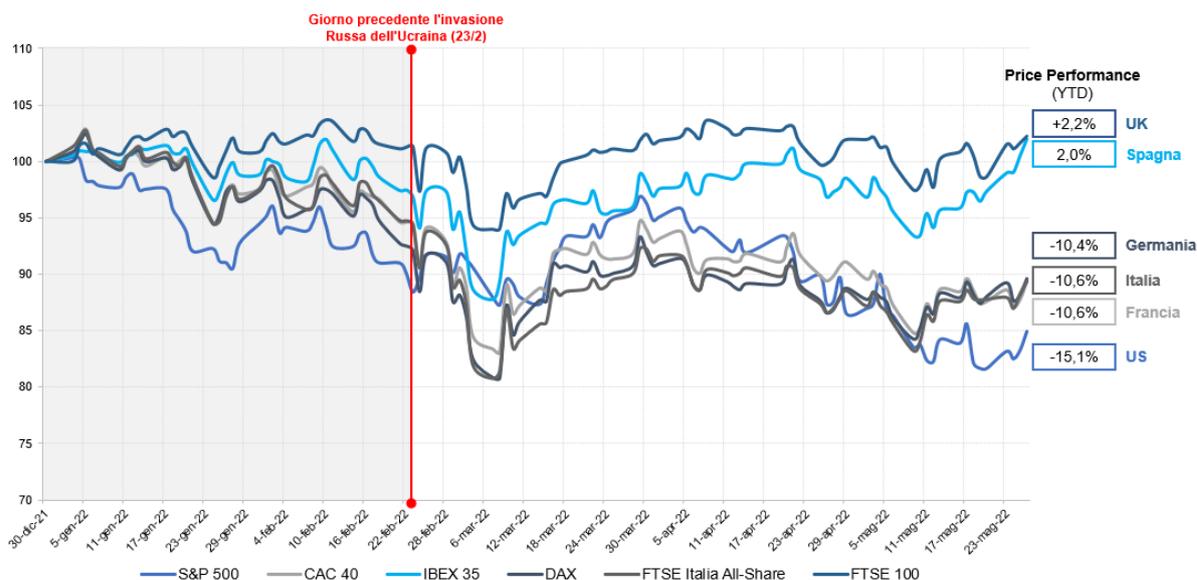
172 3.1 L'invasione dell'Ucraina da parte della Russia ed il conseguente incremento dell'avversione al
173 rischio da parte degli investitori si sono, dapprima, tradotti in una generalizzata flessione dei
174 corsi azionari che poi è stata in parte recuperata a partire dalla metà di marzo. Come si può
175 notare dal Grafico 1, il *trend* ribassista delle quotazioni azionarie già si registrava *ante* invasione
176 dell'Ucraina, conseguentemente ai diffusi segnali di rallentamento dell'attività economica a
177 livello globale¹.

178

Grafico 1. Dinamica degli indici di borsa delle principali economie mature a confronto (30.12.2021 - 26.05.2022)

179

180 Base 100 al 30 dicembre 2021, fonte: S&P Capital IQ Platform



181

182 3.2 A livello di indici di borsa delle principali economie mature, tra il 30 dicembre e il 26 maggio, il
183 mercato azionario del Regno Unito è risultato il più resiliente (+2,2%, ovvero +0,9% tra il 23
184 febbraio e il 26 maggio), mentre gli Stati Uniti hanno registrato la perdita massima (-15,1%,
185 ovvero -4,0% tra il 23 febbraio e il 26 maggio).

186

187 3.3 Il mercato di borsa domestico ha fatto registrare una perdita di circa l'11% (ovvero il -5,3% tra il
188 23 febbraio e il 26 maggio), con dinamiche simili tra le principali *asset classes* (i.e., *Small-
189 Cap*, *Mid-Cap* e *Large-Cap*), ma distribuite in modo eterogeneo se aggregate per *industry* di
190 appartenenza. Delle 219 società quotate ed appartenenti al FTSE Italia All-Share solo il 26% ha
191 mostrato un incremento della capitalizzazione di borsa (aggiustata per eventuali aumenti di
192 capitale e dividendi) tra il 30 dicembre e il 26 maggio. Nello stesso periodo circa il 30% dei
193 *constituents* ha registrato flessioni superiori al 20% YTD (che assommano al 56% se si
194 considerano anche quei titoli azionari con perdite superiori al 10%).

195

196 3.4 Relativamente alle performance settoriali dal Grafico 2 si evince che i titoli azionari
197 maggiormente colpiti sono stati quelli *healthcare*, industriali e dei servizi e beni di consumo, ad
198 indicazione di come l'*escalation* bellica abbia maggiormente penalizzato quei settori
199 particolarmente sensibili, sul ciclo passivo, alle variazioni dei prezzi delle materie prime
200 energetiche nonché alle nuove difficoltà di approvvigionamento (in aggiunta alle già presenti
"strozzature" all'offerta). In modo opposto, i titoli petroliferi ed energetici hanno registrato non

¹ Tra gli altri, la diffusione della variante Omicron del coronavirus, il rialzo dei prezzi dell'energia e le "strozzature" dal lato dell'offerta (c.d., *supply chain bottlenecks*).

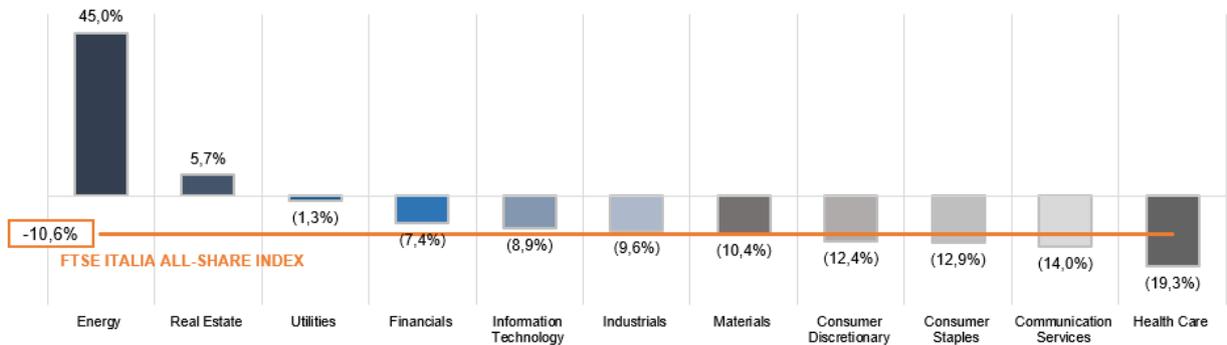
201
202

trascurabili rialzi indotti, *inter alia*, da significativi aumenti dei corsi petroliferi e dei prezzi del gas naturale.

203
204
205
206
207

Grafico 2: Price Performance settoriali dei titoli azionari delle società quotate italiane (30.12.2021 - 26.05.2022)

Campione: 219 società quotate appartenenti al FTSE Italia All-Share, a parità di perimetro. A livello di Sector (GICS®), a ciascun titolo è stata attribuita la stessa ponderazione (equally weighted portfolios) fonte: S&P Capital IQ Platform



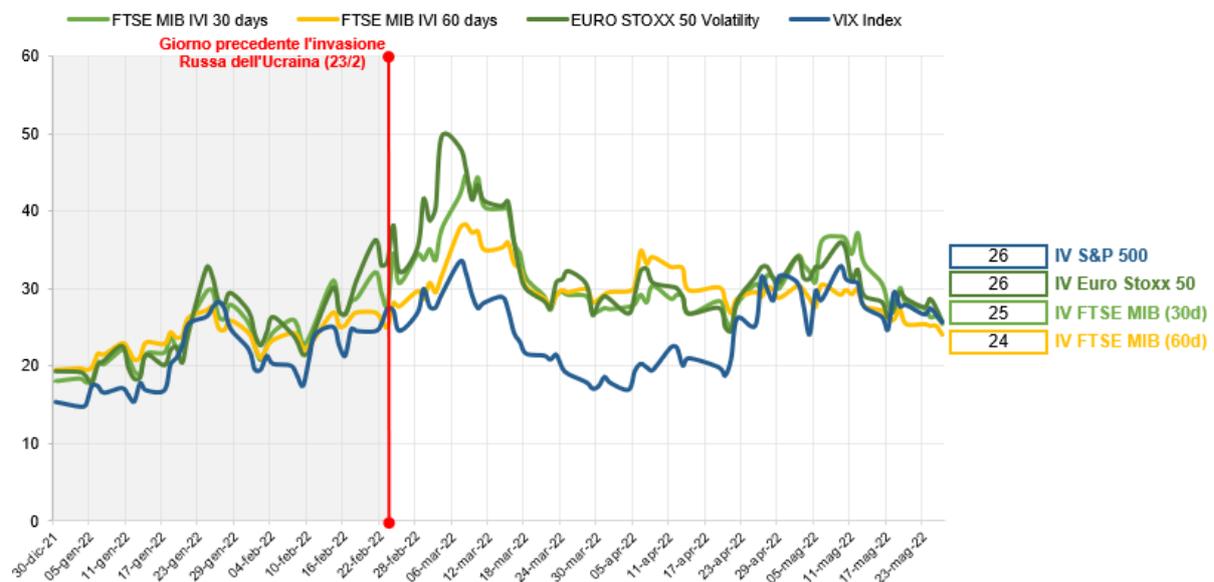
208
209
210
211
212
213
214
215
216
217

3.5 Nonostante la spirale negativa della flessione dei corsi azionari sia stata in parte calmierata, i prezzi delle attività finanziarie appaiono lontani dall'essere stabilizzati, come osservabile dalle metriche di volatilità implicite nelle opzioni sui principali indici azionari. Gli indici FTSE MIB *Implied Volatility* (IVI) che misurano le volatilità implicite nelle opzioni sull'indice azionario delle *blue-chips* quotate sul mercato domestico, seppur più in flessione rispetto ai massimi registrati nella seconda settimana di marzo, al 26 maggio risultano ancora attestarsi a livelli ben superiori rispetto a quelli rilevati ad inizio anno (nonché rispetto alle trailing average di medio/lungo periodo). Dal Grafico 3 che segue è possibile osservare che dinamiche molto simili si registrano anche nelle volatilità implicite sugli indici azionari delle *blue-chips* europee (Euro STOXX 50 *Volatility Index*) ed americane (VIX Index).

218
219
220
221

Grafico 3. Volatilità implicita nell'indice azionario italiano, europeo e statunitense (30.12.2021 - 26.05.2022)

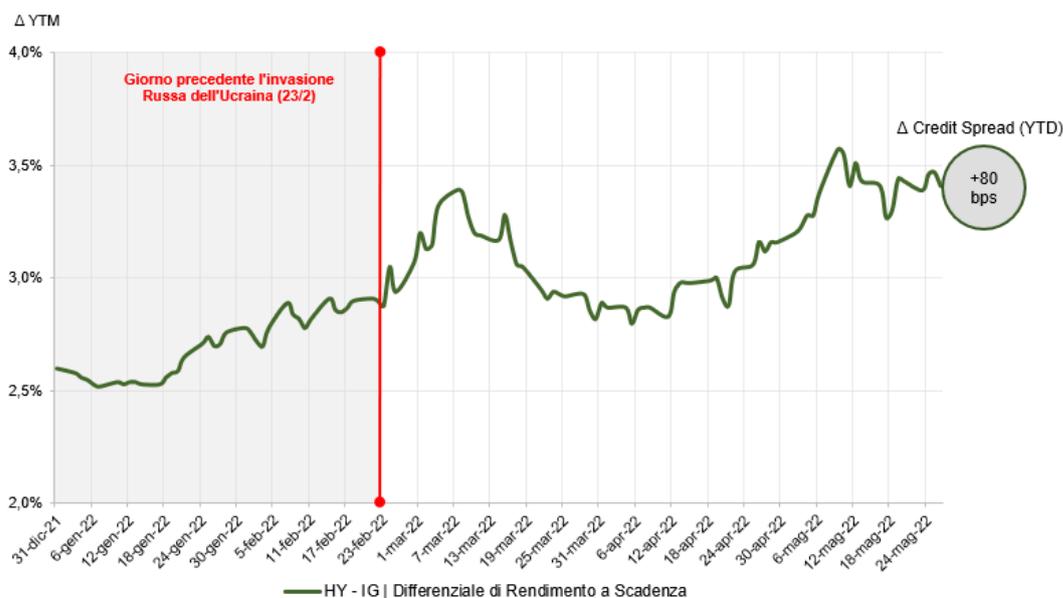
fonte: S&P Capital IQ Platform, Borsa Italiana ed altri autorevoli data providers



222 3.6 Al fine di fornire un'ulteriore evidenza circa l'acuirsi dell'incertezza e dell'accresciuta avversione
 223 al rischio da parte degli investitori, dal Grafico 4 è possibile osservare la dinamica del
 224 differenziale tra i rendimenti a scadenza dei *corporate bond* con *rating investment grade* (IG)
 225 e con *rating speculative grade* (HY)². In particolare, lo *spread* al 26 maggio 2022 ha raggiunto
 226 circa 340 punti base, rispetto ai circa 260 punti base di inizio anno (media YTD pari a 300 bps).

Grafico 4: Evoluzione del differenziale di rendimento a scadenza di *bond* emessi da emittenti *corporate* europei con *rating IG* (ICE BofA Euro Corporate Index) vs *HY* (ICE BofA Euro High Yield)

Fonte: S&P Capital IQ Platform ed altri autorevoli data providers, orizzonte temporale delle osservazioni: 31 dicembre 2021 – 26 maggio 2022, valuta: Euro



242

243 3.7. In linea generale le suddette condizioni di contesto evidenziano un quadro economico
 244 caratterizzato da un'accentuata incertezza. Vi sono inoltre valide ragioni perché
 245 l'accrescimento dell'avversione al rischio da parte degli investitori s'inquadri come un
 246 fenomeno già osservabile nei primi mesi dell'anno, ante invasione dell'Ucraina, che si è
 247 ulteriormente acuitizzato con l'esclation bellica.

249 3.8. Allo stesso tempo i tassi di interesse sui titoli di stato governativi sono cresciuti
 250 significativamente per effetto (elenco non esaustivo):

- delle aspettative d'inflazione, particolarmente marcate sugli orizzonti temporali a breve termine, così come desumibili dai contratti di *inflation-linked swap*, nonché dalle stime delle principali fonti di previsione macroeconomica;

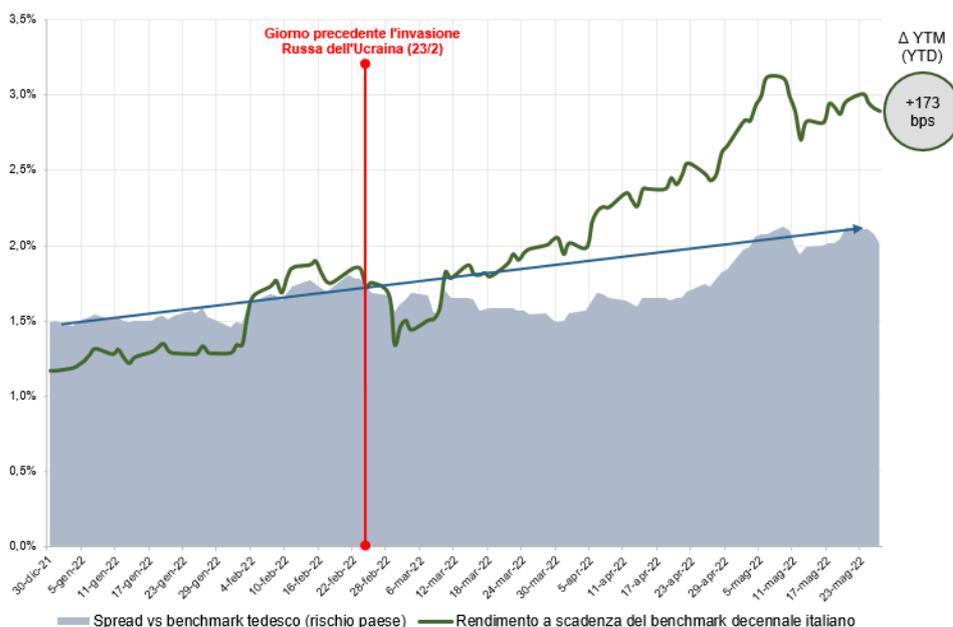
- da un'aspettativa di potenziale anticipazione del processo normalizzazione della politica monetaria, in risposta alle pressioni inflazionistiche. Negli Stati Uniti, ad esempio, in data 8 maggio la *Federal Reserve* ha alzato i tassi d'interesse di mezzo punto percentuale (aumento, per magnitudine, che non accadeva dal 2000, anno della bolla tecnologica); è inoltre interessante osservare come, sempre negli Stati Uniti, i differenziali di rendimento dei *government bond* biennali, rispetto a quelli decennali, si sia progressivamente ridotto (*c.d.*, "appiattimento" della struttura per scadenza dei tassi d'interesse) rispetto ad inizio anno (da 79 punti base al 30 dicembre a 29 punti base al 26 maggio), segnale di un potenziale rallentamento dell'attività economica.

² "corporate bond credit spreads can be a useful indicator of markets' perception of risk, and thus can also be a gauge of investor fear", Roger J. Grabowski e Shannon P Pratt., Cost of Capital: Applications and Examples, 2014.

263 3.7 Relativamente ai titoli governativi italiani, con scadenza decennale, il rendimento a scadenza
 264 *spot* è più che raddoppiato, mostrando un incremento di circa 173 punti base (dal 1,17% al 30
 265 dicembre al 2,90% al 26 maggio). Il Grafico 5 illustra la dinamica degli stessi tassi in corso
 266 d'anno. Si rileva inoltre che il *credit spread* tra i titoli di stato decennali italiani e gli omologhi
 267 titolo tedeschi è salito di circa 50 punti base (dal 1,50% al 30 dicembre al 2,02% al 26 maggio).

Grafico 5: Evoluzione del rendimento a scadenza del benchmark decennale italiano

Fonte: S&P Capital IQ Platform, orizzonte temporale delle osservazioni: 30 dicembre 2021 – 26 maggio 2022, valuta: Euro



271 3.8 A livello di mercati valutari la politica monetaria relativamente più restrittiva negli Stati Uniti,
 272 oltre che la maggiore vulnerabilità dell'area Euro alle conseguenze della guerra (e.g., crisi
 273 energetica)³, hanno causato un deprezzamento di circa il 6% dell'Euro rispetto al Dollaro, tra il
 274 31 dicembre ed il 26 maggio (da 1,14 a 1,07).

277 3.9 Infine, è opportuno rilevare che la presunzione di *impairment* delle società quotate italiane,
 278 misurata dalla differenza fra il Patrimonio Netto contabile e la Capitalizzazione di Borsa, ha
 279 raggiunto al 26 maggio 2022 i 149 miliardi di euro, poco meno superiore di circa il 40% rispetto
 280 a quella osservata al 31 dicembre 2021 (~ 107 miliardi di euro) come illustrato nel Grafico 6.
 281 All'interno del FTSE Italia All-Share il 20% delle società presenta una Capitalizzazione di Borsa
 282 non solo inferiore al Patrimonio Netto contabile, ma anche a "sconto" rispetto al Patrimonio
 283 Netto contabile tangibile. Infine, si rileva che la percentuale di società quotate italiane - con un
 284 multiplo P/BV inferiore all'unità - è cresciuta in modo esiguo (circa 4 punti percentuali tra il 31
 285 dicembre 2021 ed il 26 maggio 2022); ciò, permette di constatare che i partecipanti al mercato
 286 già scontavano fattori di incertezza nei corsi di borsa a fine 2021 (e.g., recrudescenza della
 287 pandemia, *supply chain shortage*, aspettative sull'orientamento di politica monetaria, ecc.).

288
 289
 290
 291
 292
 293
 294

³ Banca d'Italia, Bollettino Economico n.2 (aprile 2022).

295 **Grafico 6: Prezzi di Mercato e Valori di Bilancio per le società italiane**

296 Fonte: S&P Capital IQ Platform, Campione: 219 società quotate (FTSE Italia All-Share)

297 Note

298 PN (Patrimonio Netto Contabile) = FY2021 o l'ultimo disponibile per il 31 dicembre 2021 e il 1Q '21 o l'ultimo disponibile

299 per il 26 maggio 2022

300 PN tangibile = PN - intangibles iscritti in Stato Patrimoniale (incluso avviamento)

301

302

303

304

305

306

307

308

309

310

311

312

313

314

315

316

317

318

319

320

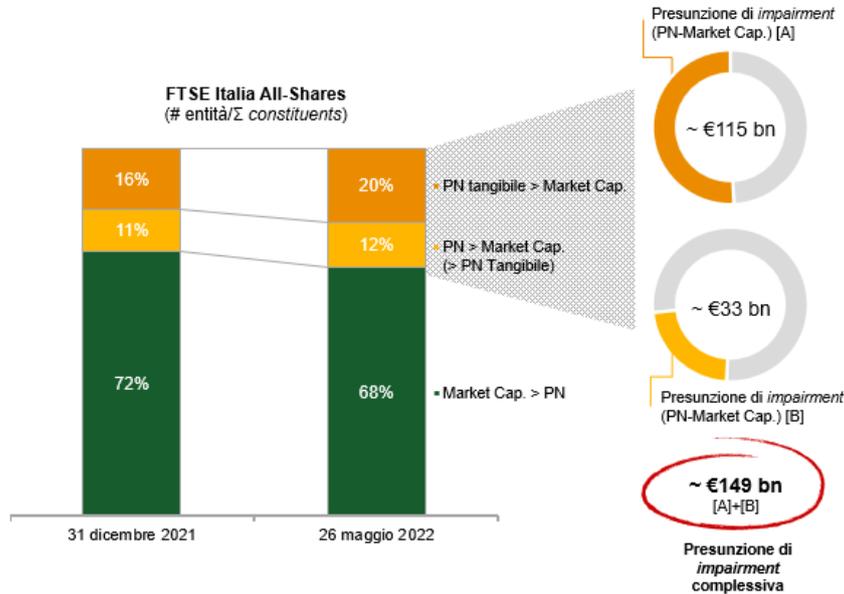
321

322

323

324

325



3.10 Le condizioni d'ambiente sopra illustrate delineano un contesto caratterizzato da diffusi segnali esogeni di perdita di valore delle attività, ai sensi del paragrafo 12 dello IAS 36.

326

4. I limiti all'uso di informazione ante guerra

327

328

329

330

331

332

333

334

4.1. L'elemento più significativo determinato da un fenomeno esogeno come la guerra Russia-Ucraina è la discontinuità informativa tra risultati storici e dati prospettici. Le interconnessioni e le differenze esistenti tra geografie e settori possono contribuire a questa discontinuità in ragione del diverso impatto causato dagli effetti del conflitto sulle attività di una singola azienda o di un gruppo, determinato ad esempio da un incremento dei prezzi delle materie prime o da una interruzione/rallentamento della catena di approvvigionamenti.

335

336

337

338

339

340

341

In questo mutato contesto, è necessaria la consapevolezza da parte della direzione aziendale in merito ad un accresciuto livello di incertezza che riguarda l'*impairment test* dei *non financial assets*. Più specificatamente, per gli *asset* e le CGU esposti agli effetti diretti o indiretti della guerra Russia-Ucraina, si pone quindi la necessità di comprendere quali dati ed informazioni di natura storica siano ancora utilizzabili e per quali invece si ponga la necessità di operare una revisione nella stima in sede di svolgimento del *test di impairment*.

342

343

344

345

346

347

348

4.2. Un primo aspetto riguarda i piani alla base della determinazione dei flussi finanziari. L'entità deve esprimersi con chiarezza sul fatto se il piano formulato ante guerra è ancora valido o meno, ed in quest'ultimo caso il piano dovrebbe essere aggiornato per riflettere il mutato scenario. L'invasione della Russia da parte dell'Ucraina ha infatti generato una serie di effetti che hanno colpito in modo sostanzialmente indistinto tutti i principali settori dell'economia, determinando un incremento generalizzato dell'inflazione e dei tassi di interesse. La durata di questi effetti nel tempo non appare di agevole previsione,

349 per cui è indubbio che essi debbano essere oggetto di apprezzamento in sede valutativa
350 di predisposizione del *test* di *impairment*.

351 La base informativa rappresentata dai piani predisposti antecedentemente all'avvio della
352 guerra potrebbe peraltro conservare un sufficiente grado di validità e continuità con il
353 futuro. Le valutazioni, in questi casi, riguarderanno principalmente gli elementi di
354 cambiamento e come essi si collocano nel complessivo contesto aziendale. Viceversa, ove
355 questa coerenza sia limitata, assumeranno rilevanza sia le strategie (e.g. abbandono
356 parziale o totale di un mercato) sia le azioni (e.g. adozione di nuovi canali di
357 approvvigionamento) che la direzione aziendale deciderà di adottare in risposta alla
358 situazione generata dalla guerra. Queste strategie e azioni avranno tempistiche di
359 accadimento e profili di rischio che dovranno essere attentamente valutati in sede di
360 predisposizione del *test* di *impairment*.

361 A complemento di quanto sopra riportato, occorre ulteriormente considerare che le
362 attività e le CGU di una azienda o di un gruppo possono essere colpiti in modo anche
363 significativamente diverso dagli effetti del conflitto, per cui in sede di *impairment test*
364 devono essere svolte le opportune distinzioni.

365 4.3. Se gli effetti attesi della guerra fossero già riflessi nelle previsioni dei flussi di cassa, in
366 linea di principio non si richiederebbero aggiustamenti in aumento nei tassi di sconto.
367 Non sempre è tuttavia possibile prevedere e incorporare nei flussi di cassa l'insieme degli
368 effetti, nel qual caso occorre considerare nel tasso di sconto un premio per il rischio
369 relativo ad elementi non incorporati nei flussi.

370 Ove si considerino i principali elementi costitutivi del tasso di sconto rappresentato dal
371 costo medio ponderato del capitale, i *risk free rate*, che generalmente incorporano anche
372 un effetto di rischio paese (al netto di eventuali effetti di politica monetaria ed
373 economica), hanno un *trend* in crescita come conseguenza degli effetti del conflitto sopra
374 descritti. Ne consegue che il riferimento rappresentato dalla curva dei tassi *ante* guerra
375 appare avere un valore segnaletico inferiore rispetto agli andamenti successivi all'avvio
376 del conflitto: nell'analisi valutativa occorre quindi tenere conto di questo aspetto, che si
377 differenzia rispetto a periodi storici senza elementi significativi di discontinuità.

378 Il tema di una dinamica della curva dei tassi crescente risulta rilevante anche per la stima
379 della componente del costo del debito. Per il costo del debito, peraltro, è anche
380 ipotizzabile un deterioramento del merito creditizio di alcune società, quelle
381 maggiormente esposte verso i paesi colpiti dalla guerra sia come mercato sia in termini
382 di forniture, con un conseguente effetto di aumento dello *spread*. Anche in questo caso,
383 il dato più recente sembra meglio cogliere il profilo di rischio aziendale rispetto ad un
384 dato storico *ante* conflitto.

385 La stima del *beta* e del *market risk premium* (che rappresentano le altre componenti del
386 tasso di sconto) riflette fattori contingenti, per cui, al fine di mitigare e normalizzare tali
387 effetti in considerazione della prospettiva di medio-lungo periodo dei sottostanti flussi
388 finanziari, può essere consigliabile fare riferimento a stime di lungo termine e/o a dati di
389 *consensus*.

390 4.4. A seguito dell'avvio della guerra, si è inoltre osservato un aumento della volatilità su tutte
391 le principali borse mondiali e, con alcune eccezioni settoriali, l'andamento delle
392 quotazioni è stato decrescente, con una generale riduzione dei prezzi di borsa. Ne
393 consegue che i multipli di borsa esprimono valori che necessariamente riflettono ed
394 incorporano questi *trend* rispetto al periodo *pre* guerra. In un contesto in continua
395 evoluzione quale quello qui descritto, inoltre, possono esservi effetti di ritardo
396 nell'aggiornamento delle stime relative ai risultati attesi delle società quotate da parte

397 degli analisti finanziari (*consensus*). Analogamente, i multipli impliciti di transazioni
398 ritenute comparabili avvenute antecedentemente al conflitto potrebbero non essere
399 appropriati nello scenario che si sta delineando nel periodo successivo.

400 In considerazione di questi fattori, i multipli, sia di borsa sia di transazioni,
401 potenzialmente non riescono a cogliere appieno le prospettive societarie di medio
402 termine.

403

404 5. Le fonti informative interne ed esterne ai fini di impairment test relativamente ai flussi

405 5.1. L'incertezza generata dalla guerra Russia-Ucraina rappresenta un elemento di
406 discontinuità i cui impatti debbono essere adeguatamente riflessi nel *test* di *impairment*.
407 La base informativa su cui si fondano le proiezioni dei flussi finanziari deve essere quindi
408 ben documentata e fondata su evidenze esterne (cfr. il disposto dello IAS 36.33 lettera
409 a).

410 Il piano aziendale deve essere uno strumento integrato con evidenze analitiche e coerente
411 con la situazione contingente e prospettica di mercato. Non è quindi più sufficiente
412 affidarsi ai numeri storicamente realizzati, ma è invece necessario fare ragionamenti in
413 ottica di *budgeting* di breve periodo e di *forecasting* di medio-lungo termine con
414 l'obiettivo di incorporare nelle previsioni dati, informazioni, evidenze e *benchmarking*
415 recenti e coerenti con il mutato scenario. Molte imprese sono infatti chiamate ad
416 individuare azioni e rimedi: le reazioni delle imprese debbono essere valutate nella loro
417 ragionevolezza e sostenibilità, tenendo conto della situazione macroeconomica
418 prospettica, per quanto prevedibile.

419 Le previsioni macroeconomiche e di settore evolvono tuttavia rapidamente e sono
420 generalmente limitate ad un orizzonte di breve durata, mentre gli effetti delle azioni
421 poste in essere dalla direzione aziendale come adattamento o reazione ad alcune delle
422 situazioni generate dal conflitto possono estendersi a periodi più lunghi. Sorgono quindi
423 due temi: da un lato, la verifica che l'informazione prospettica utilizzata ai fini di
424 *impairment test* non sia stata prodotta facendo riferimento ad uno scenario
425 macroeconomico o settoriale superato; dall'altro lato, l'esigenza di un raccordo fra
426 l'informazione prospettica per la quale esistono riscontri di ragionevolezza esterni e
427 quella per la quale tali riscontri sono limitati o assenti.

428 5.2. La guerra tra Russia e Ucraina, nello specifico, sta determinando due principali effetti
429 macroeconomici: dal lato dell'offerta, uno *shock* sui prezzi dei prodotti energetici, di
430 alcuni metalli e dei cereali, dal lato della domanda sia una contrazione o un blocco delle
431 forniture alla Russia (anche a causa delle sanzioni applicate da parte dei paesi
432 occidentali) sia un più generale ripensamento dei consumi a fronte della conseguente
433 crescita inflazionistica. I settori maggiormente colpiti dal primo effetto sono quello
434 siderurgico, dell'*automotive*, della ceramica, del legno e dell'agroindustria, mentre il
435 secondo ha impatto *inter alia* su imprese dell'abbigliamento, del lusso, dei macchinari,
436 dei mobili e delle calzature.

437 In questo quadro generale, ai fini dell'*impairment test*, occorre prioritariamente
438 verificare che le previsioni diano il corretto peso all'informazione di fonte esterna. Questa
439 verifica si concretizza nel riscontro dell'allineamento (o del disallineamento) fra (i) le
440 variabili macroeconomiche alla base delle previsioni e le più aggiornate previsioni di
441 fonti terze qualificate (e.g. prezzi dell'energia e delle materie prime); (ii) la dinamica dei
442 risultati attesa e le previsioni di *consensus* degli analisti finanziari o un *benchmarking*
443 dei comportamenti (e.g. incremento dei listini prezzo) relativi a società comparabili o
444 concorrenti; (iii) le previsioni ed altri indicatori esterni (e.g. deterioramento del *rating*,

445 indisponibilità delle banche a concedere nuove linee di credito e/o degli azionisti a
446 sottoscrivere un nuovo aumento di capitale).

447 5.3. Tuttavia, nello specifico contesto di crisi conseguente alla guerra, pur restando fermo il
448 maggior peso da attribuire all'informazione esterna, appare opportuno integrare la
449 verifica della ragionevolezza dell'informazione prospettica sulla base di un'analisi
450 fondamentale articolata su tre profili afferenti alla specifica azienda: esposizione,
451 vulnerabilità e resilienza. Anche di fronte ad una esposizione significativa agli effetti del
452 conflitto che si traduce in perdite di reddito e di flussi di cassa, se non vi sono elementi
453 di vulnerabilità gravi e si mantiene buona la resilienza delle *performance* dell'impresa
454 nel medio e lungo termine, gli effetti della crisi possono essere auspicabilmente confinati
455 al peggioramento delle *performance* di breve termine.

456 5.4. Le azioni previste dalle imprese in risposta al nuovo contesto generato dal conflitto
457 Russia-Ucraina che sono sotto il diretto controllo della direzione aziendale debbono
458 essere valutate nella loro ragionevolezza e sostenibilità. Di regola, si procede per passi
459 successivi, inizialmente con una ripresa e/o un ripensamento progressivo delle posizioni
460 originarie, assorbendo le conseguenze negative subite e successivamente con l'aggiunta
461 di uno sforzo di efficientamento e di misure di focalizzazione selettiva, coinvolgendo per
462 quanto necessario risorse umane, processi e tecnologie. Ciò nel rispetto dei limiti dello
463 IAS 36 (ed in particolare con riguardo alla stima del valore d'uso al disposto dello IAS
464 36.33 lettera b e dello IAS 36.34 che richiedono di escludere i flussi di cassa in entrata ed
465 in uscita relativi a ristrutturazioni in cui l'entità non si sia già impegnata e/o a
466 rafforzamenti e miglioramenti delle attività). Le fonti dei dati e delle informazioni, in
467 questo ambito, saranno principalmente interne. Da un lato, l'analisi della situazione
468 esistente *as is* deve essere integrata analizzando la capacità aziendale (i) di contenimento
469 degli effetti delle fluttuazioni di volume e/o di prezzo, (ii) di estensione e/o contrazione
470 (produttiva o anche solo commerciale) delle aree di attività, (iii) di tenuta e di reazione,
471 derivante dal patrimonio di risorse e di competenze possedute. Dall'altro lato, l'analisi
472 prospettica *to be* sintetizzata dal piano aziendale deve riflettere una linea strategica
473 coerente con il modello operativo, le condizioni del vantaggio competitivo, le risorse e le
474 competenze dell'azienda.

475 Inoltre, in un contesto di mercato in cui il futuro più lontano può essere ricavato solo in
476 parte per estrapolazione del presente e richiede sia una visione degli effetti più probabili
477 delle discontinuità indotte dalla guerra sia una analisi della capacità/possibilità
478 dell'impresa di reagirvi, dovrebbe essere la capacità di reddito di lungo termine ad
479 orientare i piani attraverso un processo a ritroso che, muovendo dal futuro più remoto,
480 risale al futuro prossimo. La ragionevolezza del piano deve quindi essere ulteriormente
481 analizzata alla luce di informazioni di fonte interna peculiari all'azienda specifica e
482 relative, a titolo esemplificativo, al grado di resilienza garantito dal modello di business,
483 dalla dotazione tecnologica o dalla misura della leva operativa.

484 5.5. Quando la discontinuità rispetto al passato si accentua, l'analisi critica delle fonti
485 informative esterne ed interne utilizzate per la predisposizione dei piani alla base dei
486 flussi diventa quindi cruciale, così come il dialogo con la direzione aziendale e il
487 *management* deve intensificarsi, non solo per la verifica dell'adeguatezza degli *asset*
488 aziendali disponibili per il raggiungimento degli obiettivi prefissati ma anche per
489 valutarne il grado di condivisione e di impegno. Queste analisi sono propedeutiche e
490 complementari alla comprensione e definizione del profilo di rischio dei flussi da
491 scontare ai fini della stima del valore recuperabile in sede di *impairment test*.

- 492 6. Come affrontare la difficoltà oggettiva di compiere stime attendibili ai fini di
493 *impairment test*
494
- 495 6.1. Ad oggi non è prevedibile per quanto tempo la guerra potrà dispiegare effetti economici
496 rilevanti sulle società oggetto di analisi.
- 497 In particolare vi è una difficoltà oggettiva nella:
- 498 • stima della durata del fenomeno;
 - 499 • stima degli impatti economici rilevanti;
 - 500 • stima delle possibili evoluzioni future dello scenario di riferimento.
- 501 In tale contesto, appare necessario tuttavia definire un percorso metodologico che possa
502 fornire le migliori risposte alle domande di un generico *user* del bilancio, coerentemente
503 con il rationale sottostante e gli obiettivi del principio IAS 36.
- 504 6.2. Considerando che gli impatti economico finanziari del conflitto possono essere molto
505 variegati per singola linea di business, appare opportuno effettuare una analisi di tipo
506 qualitativo sulla catena del valore di ogni singola CGU e/o partecipata, utile a definire
507 quali sono le CGU e/o partecipate maggiormente impattate dal fenomeno ed in che
508 forma. Risulta importante effettuare in particolare un'analisi di impatto degli effetti
509 diretti ed indiretti della guerra sulla domanda, sul modello e sui processi di business, sulla
510 *supply chain*, sulla concorrenza, sul posizionamento strategico e commerciale, sul rischio
511 di controparte, sugli investimenti e sulla sostenibilità finanziaria dei piani, etc....
- 512 Di tale analisi si dovrà fornire adeguata *disclosure*, per facilitare la comprensione al
513 generico *user* del bilancio delle aree di business su cui risulta essere maggiore l'impatto
514 economico del conflitto e sui cui si dovrà concentrare l'attenzione in fase di analisi.
- 515 6.3. Un'attività utile alla comprensione del livello di esposizione del business al fenomeno è
516 rappresentata dal confronto tra quanto previsto a budget nel primo semestre con i suoi
517 risultati *actual* che può far emergere eventuali impatti sul business della società,
518 riconducibili al conflitto. Risulta ovviamente importante capire le ragioni di tali
519 scostamenti e se questi possono essere riferiti effettivamente come cause dirette o
520 indirette del conflitto e quindi rappresentare possibili indicatori di impairment.
- 521 6.4. Individuate le aree di business maggiormente impattate (CGU e/o partecipate), su queste
522 si dovranno analizzare gli esiti dell'ultimo *test* di *impairment* ed il relativo livello di
523 *coverage*, per definire un possibile livello di rischio di *impairment* (basso-medio-alto).
- 524 6.5. Le suddette analisi sono finalizzate a fornire un quadro generale dell'impatto del fenomeno
525 sui singoli business e ad evidenziare la presenza di un *trigger event* e quindi la necessità
526 di effettuare l'*impairment test*.
- 527 6.6 Appare necessario distinguere, nello specifico, quelli che possono essere gli indicatori sugli
528 *asset* inclusi nello *scope* IAS 36 (es. *tangible*, *goodwill*, *intangible*, *right-of-use*)
529 derivanti da un'esposizione diretta del società o del gruppo in Ucraina, Russia e
530 Bielorussia che possono aver reso necessaria la messa in atto da parte degli
531 amministratori di decisioni e/o azioni quali ad esempio l'abbandono, la sospensione
532 delle attività, la vendita o la cancellazione dell'investimento, da quelli che sono invece gli
533 impatti indiretti del conflitto, quali ad esempio l'incremento dei costi dell'energia, sui
534 tassi di interesse ed sul trend inflazionistico. Mentre nel primo caso, probabilmente sarà
535 necessario procedere all'esecuzione dell'*impairment test*, nel secondo caso l'esecuzione
536 del *test* di *impairment* richiede di appurare in via preventiva che tali indicatori, quali

537 possibili *trigger event*, possano essere riconducibili ad effettive indicazioni di perdita di
538 valore.

539 6.7. A causa della manifestazione ancora molto recente del conflitto è presumibile che la
540 maggior parte delle imprese sia ancora concentrata sulle fasi conoscitiva e di analisi e di
541 gestione degli impatti del conflitto e ci sia una oggettiva difficoltà a definire uno scenario
542 di riferimento univoco. Ciò comporta che molte imprese non si trovino ancora in
543 condizioni di produrre un piano strategico/finanziario ai fini di *impairment test* a giugno
544 2022. Risulta tuttavia importante da parte degli amministratori, vista la componente
545 alea e di incertezza di scenario, di effettuare un'analisi multi-scenario e/o di *what-if* e
546 *sensitivity* (“analisi di rischio” o “analisi multi-scenario”).

547 Le analisi multi-scenario richiedono anche la esplicitazione delle probabilità di
548 manifestazione dei diversi scenari. Al riguardo le probabilità possono essere variamente
549 definita in relazione a come gli scenari sono costruiti. Se gli scenari si limitano a riflettere
550 gli effetti in capo all'entità del dispiegarsi di condizioni esterne (di ambiente economico-
551 competitivo), senza considerare le azioni di rimedio che l'entità potrebbe adottare, le
552 probabilità dovrebbero essere desunte dalla frequenza con cui fonti esterne assumono
553 tali diverse condizioni di ambiente. Se invece gli scenari riflettono invece anche le azioni
554 di rimedio che l'entità (ed i concorrenti) potranno adottare le probabilità dovrebbero
555 riflettere anche la probabilità di successo delle azioni di rimedio.

556 6.8. Posto che il conflitto rappresenta un fenomeno che comporta effetti immediati e possibili
557 effetti differiti, in funzione anche della sua durata, e fortemente variabili da settore a
558 settore, l'analisi multi-scenario viene generalmente considerata quale un'attività che
559 possa favorire al generico *user* la comprensione degli effetti economici del conflitto nel
560 breve e nel medio/lungo termine.

561 6.9. L'incertezza di scenario sulla possibile evoluzione del conflitto potrebbe comportare
562 tuttavia una difficoltà oggettiva nella definizione dei possibili scenari alternativi utili ad
563 identificare la possibile recuperabilità *asset* degli inclusi nello *scope* IAS 36. In tal caso
564 si potrebbe effettuare un'analisi del rischio con strumenti quantitativi quali l'analisi di
565 Montecarlo e modelli utili a comprendere le relazioni tra le singole variabili chiave e a
566 supportare la definizione dei possibili scenari alternativi ed in generale il livello di
567 volatilità delle previsioni.

568 6.10. L'indisponibilità di un Piano aggiornato che non riflette ancora gli effetti del conflitto
569 sulle diverse aree di business, può comportare la necessità di riflettere tali effetti sul tasso
570 di sconto e/o sul valore terminale, sulla base della Analisi di Rischio effettuata secondo
571 quanto previsto nel precedente paragrafo.

572

573

574

575 Parte seconda: Possibili approcci

576

577 7. Analisi a supporto dell'esistenza o meno di un *trigger* per l'*impairment test* in
578 semestrale

579

580 7.1. Il nuovo contesto che si è venuto a creare dopo la guerra in Ucraina si caratterizza per due
581 principali effetti:

- 582 a) le conseguenze della guerra (specie per quanto attiene agli effetti indiretti) e la durata
583 della stessa (in termini anche di sanzioni che potrebbero estendersi anche oltre alla
584 guerra sono estremamente incerte;
585 b) le imprese sono colpite in forme molto diverse da tali effetti, la cui pervasività è difficile
586 da prevedere.

587 Ciascuno di questi effetti merita un breve commento.

588 a) L'incertezza sulle conseguenze della guerra e sulla durata dei relativi effetti rende
589 qualsiasi esercizio valutativo estremamente complesso, in quanto da un lato eleva il
590 rischio dell'ambiente economico in cui si svolge il business e dall'altro riduce l'affidabilità
591 della base informativa.

592 Si tratta di due dei tre fattori che definiscono il rischio di un esercizio valutativo e che
593 sono appunto (figura 7):

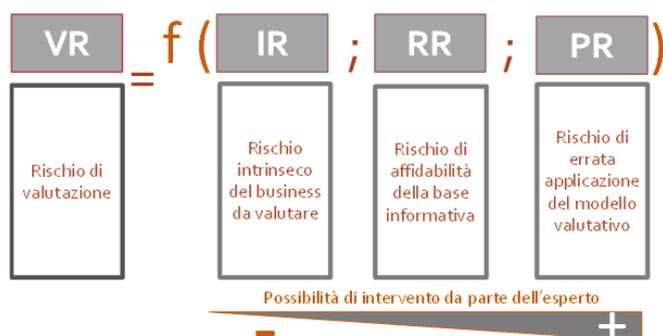
- 594 a) il rischio intrinseco del business da valutare (*inherent risk*);
595 b) il rischio di affidabilità della base informativa (*reliability risk*);
596 c) il rischio di errata applicazione del modello valutativo (*performance risk*).

597 Mentre l'esperto può intervenire sul rischio di errata applicazione del modello valutativo,
598 la possibilità di intervenire sulle altre tipologie di rischio è molto più limitata. A solo
599 titolo di esempio nel contesto di crisi indotto dalla guerra non è possibile fondare le
600 assunzioni alla base dell'informazione prospettica su evidenze obiettive tratte dalle
601 performance storiche dell'azienda o dalle condizioni correnti di società comparabili.
602 Anche le fonti di previsione esterna, forniscono indicazioni spesso in contraddizione fra
603 loro.

604

605

Figura 7. Le fonti di rischio del processo di valutazione



606

607

608 Il maggiore rischio dell'esercizio valutativo, in un contesto di elevata incertezza, reca con
609 sé un'inevitabile maggiore imprecisione della stima e ciò comporta una preferenza in
610 termini generali verso modelli di valutazione probabilistici piuttosto che deterministici

611 (ossia fondati su variabili di input fisse e su un unico risultato). Mai come nell'attuale
612 contesto di ridotta precisione della stima, l'*impairment test* deve essere interpretato
613 come la verifica che sia più probabile che no che il valore recuperabile di un'attività (o di
614 una CGU o di un gruppo di CGU) sia superiore al rispettivo valore contabile.

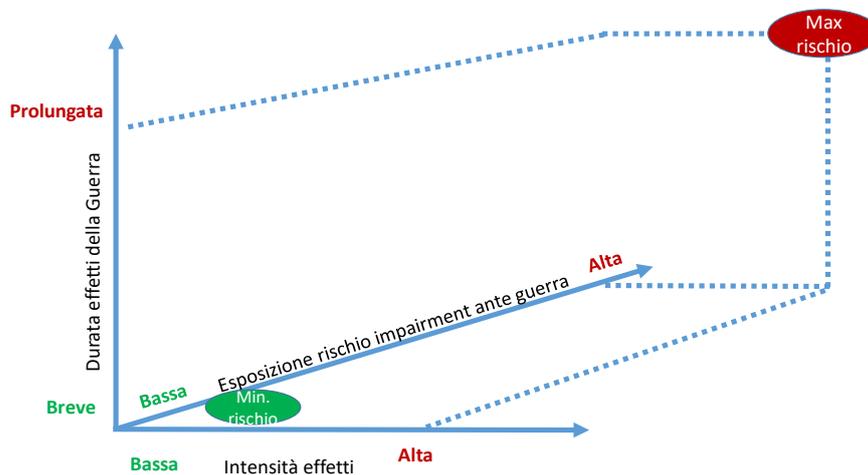
615 b) La circostanza che gli effetti economici della guerra si reverberino in forme molto diverse
616 sulle imprese anche del medesimo settore comporta che le analisi da compiere debbano
617 essere valutate dall'esperto in relazione agli specifici fatti e circostanze. Ad sempio
618 un'azienda potrebbe essere esposta ad un forte rialzo del prezzo delle materie prime
619 energetiche ma, riguardando questo incremento anche i concorrenti, il settore può aver
620 reagito in forma disciplinata all'incremento dei costi trasferendoli in misura
621 corrispondente sui prezzi ricavo, senza particolari conseguenze in termini di risultati
622 operativi. Altre imprese meno esposte alla dinamica dei prezzi delle materie prime
623 energetiche ma ad un generalizzato aumento dei prezzi-costi, potrebbero invece non
624 essere in grado di trasferirli nei prezzi ricavo, con la conseguenza di una riduzione dei
625 risultati operativi. La conseguenza è che il percorso di analisi suggerito di seguito non
626 costituisce nulla più che una semplice traccia di riferimento che richiede di essere
627 declinata alla luce della specifica realtà aziendale (nel senso che specifici fatti e
628 circostanze possono far ritenere superflue talune analisi o del tutto insufficienti altre).

630 7.2. Nel considerare gli effetti della guerra, occorrerebbe sempre aver chiare tre diverse
631 dimensioni del rischio che possono avere impatto sulla recuperabilità del valore delle
632 attività, delle CGU o del gruppo di CGU:

- 633 • la durata degli effetti del conflitto;
- 634 • l'intensità degli effetti negativi;
- 635 • l'esposizione al rischio di *impairment* ante conflitto.

636 La figura 8 illustra la relazione fra i tre profili.

637 **Figura 8. Rischio di *impairment* in relazione a tre profili di analisi**



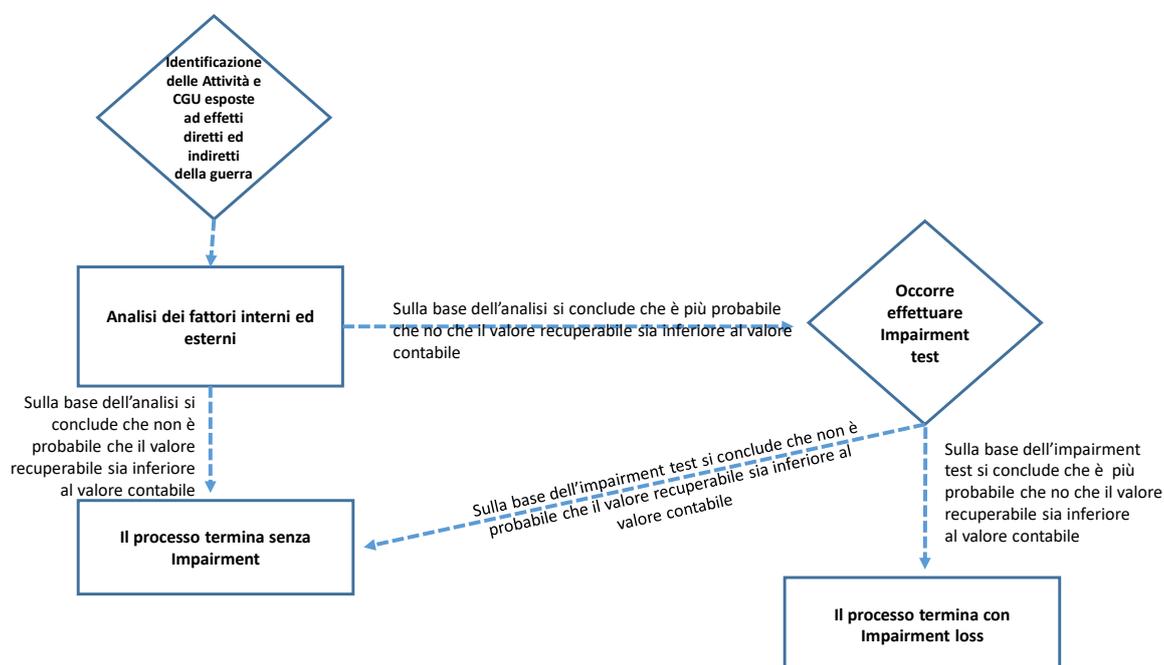
638

639 7.3. Ai fini di *impairment test* occorre distinguere l'analisi dei *trigger* di potenziale perdita
640 di valore dall'*impairment test* vero e proprio. L'analisi dei *trigger* è finalizzata a
641 verificare se le nuove condizioni di contesto conseguenti alla guerra in Ucraina possano
642 aver generato una presunzione di *impairment* o meno. Vi è presunzione di *impairment*
643 quando, attraverso un'analisi di fattori interni ed esterni si giunge a ritenere più
644 probabile che no la perdita di valore di un'attività o di una CGU o di un gruppo di CGU
645 al di sotto del loro valore contabile.

646 Quando si è constatata la presenza di presunzioni di *impairment* occorre procedere a
 647 verificare la recuperabilità del valore delle attività o della CGU attraverso il *test* di
 648 *impairment*. Il *test* può confermare la presunzione di *impairment* (rilevando
 649 un'*impairment loss*) o viceversa può smentire la presunzione, in quanto l'*impairment*
 650 *test* presuppone una stima di valore analitica che non è richiesta dall'analisi dei *trigger*.
 651 L'analisi dei *trigger* in sede di semestrale idealmente rappresenta una sorta di *step zero*
 652 dell'*impairment test*⁴: se dall'analisi dei fattori interni ed esterni si conclude che non vi
 653 è presunzione di *impairment*, l'analisi si ferma a quel livello. Se invece si conclude che è
 654 probabile una perdita di valore occorre procedere ad effettuare un vero e proprio *test* di
 655 *impairment*.
 656

6577.4. Lo schema logico che permette di distinguere la fase di analisi dei *trigger* dalla fase di
 658 *impairment test* è rappresentato in figura 9.

659 **Figura 9. Schema logico: analisi dei trigger ed impairment test**



660
 661
 662 7.5. L'analisi dei potenziali *trigger* va distinta in relazione al fatto che i fattori interni od esterni
 663 di potenziale *impairment* siano riconducibili ad effetti diretti o indiretti della guerra.

664 Gli effetti diretti attengono ad attività svolte in Russia, Belorussia o Ucraina, o ad attività
 665 esposte alle sanzioni imposte alla Russia o alle contromisure adottate dalla Russia.

666 Gli effetti indiretti riguardano invece l'incremento di prezzo delle *commodities*, l'incremento
 667 dei tassi di interesse e del tasso di inflazione, gli effetti sulla *supply chain* e/o sulle
 668 interruzioni di forniture o sullo scenario competitivo (vantaggi comparativi a favore di
 669 prodotti sostituiti /o di imprese concorrenti) o sul modello di business dell'entità.

⁴ Lo step zero è stato introdotto nei principi contabili statunitensi (ASU 2011-08) e consiste in un'analisi qualitativa e quantitativa finalizzata a verificare se sia più probabile che no che il valore recuperabile della *reporting unit* alla quale è allocato avviamento sia inferiore al rispettivo valore di carico contabile. Qualora l'analisi giunga a concludere che non è probabile che il valore recuperabile sia inferiore al valore contabile l'entità può evitare di effettuare l'*impairment test*.

670 Sia gli effetti diretti sia gli effetti indiretti si caratterizzano per una forte componente *entity*
671 *specific*, in quanto uno stesso fenomeno (ad esempio l'aumento del prezzo dell'energia) può
672 generare effetti molto diversi in relazione all'esposizione dell'impresa a quel fenomeno (ad
673 esempio un'impresa con stabilimenti solo in Italia, subisce un effetto diverso da un'impresa
674 con stabilimenti localizzati in paesi dove il costo dell'energia è inferiore).

675 7.6. Nel caso di effetti diretti, le attività e le CGU coinvolte dovrebbero essere assoggettate ad
676 *impairment test* senza necessità di un'analisi dei *trigger* in quanto le presunzioni di
677 *impairment* dovrebbero essere ampiamente evidenti, fatti salvi fatti e circostanze specifici
678 che dovrebbero essere adeguatamente documentati.

679 Nel caso di effetti indiretti, occorre invece distinguere fra attività a vita indefinita
680 (avviamento, marchi e partecipazioni) ed altre attività.

681 Con riguardo a queste ultime (immobilizzazioni materiali, immobilizzazioni immateriali a
682 vita definita) occorre verificare se abbiano potuto perdere valore per gli effetti indiretti della
683 guerra al manifestarsi di specifici eventi chiaramente identificabili (ad esempio
684 immobilizzazioni costrette al fermo produttivo per eccessiva onerosità della produzione,
685 merci deteriorate a causa dei ritardi nella consegna ai clienti, flessione della domanda di
686 prodotti che incorporano tecnologia iscritta in bilancio, crediti nei confronti di controparti
687 che hanno visto deteriorato il loro rating, ecc.). In assenza di specifici eventi chiaramente
688 identificabili l'analisi dei *trigger* può risultare superflua.

689 Con riguardo invece alle attività a vita indefinita (avviamenti, marchi e partecipazioni) o le
690 attività a vita definita per le quali già ricorrevano al 31.12.2021 presunzioni di *impairment* e
691 per le quali è stato svolto l'*impairment test* l'analisi dei potenziali *trigger* è più complessa.

692 Al riguardo occorre distinguere fra fattori interni e fattori esterni.

693 Con riguardo ai fattori interni, per queste attività per le quali è già stato svolto l'*impairment*
694 *test* al 31.12.2021 occorre muovere dai risultati di quel *test* ed in particolare: dall'*headroom*
695 (differenza fra valore recuperabile stimato e valore contabile di riferimento), dalle analisi di
696 *sensitivity* (relative alle variabili chiave) e, quando presente, dalla riconciliazione fra valore
697 recuperabile e capitalizzazione di borsa. Tutti questi elementi concorrono a definire quanto
698 l'entità è esposta al rischio di *impairment* a parità di effetti indiretti della guerra. Infatti
699 minore è l'*headroom*, minore è la variazione delle variabili chiave che allinea il valore
700 recuperabile al valore contabile, maggiore è la differenza fra valore recuperabile dell'*equity* e
701 capitalizzazione di borsa, maggiore è anche l'esposizione al rischio di presunzione di
702 *impairment* a parità di effetti indiretti della guerra (aumento dei prezzi delle materie prime,
703 aumento dei tassi di interesse, aumento dell'inflazione, difficoltà di approvvigionamento,
704 ecc.). In questi casi l'analisi dei potenziali *trigger* è quasi sempre fondata su un'analisi
705 differenziale. Ad esempio se un'entità aveva evidenziato ad esito dell'*impairment test* al
706 31.12.2021 un *headroom* del 10% su una CGU cui era allocato avviamento e l'aggiornamento
707 del budget 2022 a seguito della guerra in Ucraina mostra una flessione dei risultati operativi
708 superiore al 10% (anche se l'entità non ha aggiornato il piano per gli anni successivi al 2022)
709 sussisterebbe l'evidenza di potenziali *trigger* di *impairment* e l'*impairment test* andrebbe
710 ripetuto.

711 Con riguardo ai fattori esterni occorre distinguere fra prezzi di borsa (delle azioni dell'entità)
712 ed altre variabili di mercato finanziario (tassi di interesse, consenso degli analisti su flussi,
713 costo del capitale e saggi di crescita oltre il periodo di previsione esplicita).

714 Con riguardo alla dinamica dei prezzi di borsa, si possono distinguere:

- 715 a) entità per le quali la capitalizzazione di borsa è inferiore al patrimonio netto contabile
716 di gruppo al 30.06.2022 per le quali ricorrono le condizioni per ripetere l'*impairment*
717 *test*;
- 718 b) entità per le quali la capitalizzazione di borsa ha registrato una significativa flessione
719 dal 31.12.2021, per le quali è necessario svolgere un'analisi dei potenziali *trigger*
720 interni;
- 721 c) entità per le quali la capitalizzazione di borsa non ha registrato una significativa
722 flessione dal 31.12.2021, per le quali - in condizioni di asimmetria informativa rispetto
723 al mercato finanziario (perché ad esempio il budget 2022 è stato rivisto, ma non è
724 stato ancora comunicato al mercato) - è necessario comunque svolgere un'analisi dei
725 potenziali *trigger* interni.

726 Con riguardo alle altre variabili di mercato finanziario (tassi di interesse e consenso
727 analisti) è necessario analizzare la variazione intervenuta rispetto al precedente
728 *impairment test*, interpretando la dinamica di queste variabili nel loro insieme.

729

730 8. Analisi di impatto degli effetti diretti ed indiretti della guerra

731

732 8.1. Quando ricorrono le situazioni (descritte in precedenza) per le quali è richiesta un'analisi
733 approfondita dei potenziali *trigger* per decidere se ripetere l'esercizio di *impairment*, occorre
734 svolgere un'approfondita analisi fondamentale finalizzata ad identificare gli effetti più
735 probabili della guerra su alcuni aspetti chiave, quali a solo titolo di esempio: la domanda, i
736 margini, il modello ed i processi di business, la *supply chain*, la competitività, il
737 posizionamento strategico e commerciale, il rischio di controparte, i fabbisogni di
738 investimenti e la sostenibilità finanziaria del business. Le analisi potrebbero far uso di
739 strumenti tipici di analisi strategica, quali ad esempio la *SWOT analysis* (= analisi dei punti
740 di forza -*Strengths* -, delle debolezze -*Weaknesses* -, delle opportunità - *Opportunities* - e
741 delle minacce -*Threats*). Dall'analisi dovrebbe emergere se ed in quale misura nel nuovo
742 scenario post guerra prevalgano minacce e debolezze, rispetto a punti di forza ed opportunità.
743 In presenza di:

- 744 • uno squilibrio, dovuto a minacce e debolezze che sovrastano punti di forza ed
745 opportunità
- 746 • ed al contempo di una elevata esposizione al rischio di *impairment* (ad esempio per
747 via di un limitato *headroom*, già nell'*impairment test* al 31.12.2021);

748 l'analisi dovrebbe concludere che è più probabile che no che il valore recuperabile sia inferiore
749 al valore contabile dell'attività (o della CGU o del gruppo di CGU) e che quindi è necessario
750 ripetere l'*impairment test*.

751 9. Quando e come riflettere la maggiore incertezza nei flussi e/o nel tasso di sconto

752

753 9.1. Quando l'analisi dei potenziali *trigger* evidenzia l'esigenza di effettuare un *impairment test*
754 è richiesta particolare attenzione alla configurazione di valore recuperabile adottata (valore
755 d'uso o *fair value*) ed alla modalità di stima del valore recuperabile fondate sui flussi di
756 risultato attesi.

757 A questo riguardo va innanzitutto rilevato che la stima del *fair value* fondata su multipli
758 impliciti in transazioni di società comparabili realizzate nel passato potrebbe risultare
759 inadeguata ad esprimere un prezzo fattibile nel nuovo scenario post guerra. Al contempo la
760 stima del *fair value* fondata su multipli di società quotate comparabili potrebbe richiedere
761 un adeguato approfondimento degli effetti (diretti ed indiretti) della guerra sulle società

762 comparabili (per via del fatto che gli effetti possono essere molto diversi anche per imprese
763 appartenenti allo stesso settore in relazione ad alcuni profili specifici di ciascuna società quali
764 ad esempio: la localizzazione geografica, la dimensione, i segmenti di operatività, la struttura
765 finanziaria, ecc.).

766 Con riguardo invece alle modalità di stima del valore recuperabile fondate sui flussi di
767 risultato attesi (sia che si tratti del *fair value-income approach*, sia che si tratti del valore
768 d'uso) è necessario adottare particolare attenzione a:

- 769 a) la stima dei flussi nel periodo di previsione esplicita;
- 770 b) la stima del tasso di sconto;
- 771 c) la stima del valore terminale.

772 Con riguardo alla stima dei flussi nel periodo di previsione esplicita, al di fuori di casi in cui
773 l'entità abbia formulato un piano aggiornato post guerra, in tutti gli altri casi è necessario
774 procedere ad una proiezione per estrapolazione dei flussi di risultato che consideri uno o più
775 dei seguenti elementi (elenco non esaustivo), oltre che le linee guida approvate dal Consiglio
776 di Amministrazione:

- 777 a) lo scostamento fra *budget 2022* aggiornato *post* guerra e *budget 2022* precedente, se
778 disponibile;
- 779 b) lo scostamento fra piano *pre* guerra e previsioni di consenso aggiornate degli analisti, se
780 disponibili;
- 781 c) eventuali scenari differenziati in relazione alla durata ed all'evolvere della guerra, con
782 riguardo agli effetti diretti e indiretti della guerra, se disponibili;
- 783 d) un *range* ragionevole di variabilità di alcune variabili chiave a seguito della guerra per le quali
784 si sia in grado di tradurre l'impatto sui risultati attesi, attraverso ad esempio analisi di
785 elasticità.

786 Questi elementi dovrebbero consentire di disporre di flussi di risultato attesi in grado di
787 esprimere la migliore stima da parte del management del range delle possibili performance
788 future, dopo aver dato maggior peso alle evidenze esterne (IAS 386.33 lettera a). Non si
789 tratterebbe tecnicamente di previsioni, ma di semplici proiezioni⁵, ma che comunque
790 costituirebbero le migliori informazioni prospettiche disponibili. Così ad esempio:

⁵ La distinzione fra previsioni e proiezioni si fonda sulla presenza o meno di una base ragionevolmente obiettiva alle *assumption* alla base dei flussi prospettici. *“L'esistenza o meno di una base ragionevolmente obiettiva permette di effettuare un a separazione, sotto il profilo logico, di due diverse categorie di flussi prospettici:*

a) Previsioni. Le previsioni rappresentano la situazione attesa sulla base delle condizioni che la parte responsabile si attende esisteranno e delle azioni che prevede di intraprendere, sulla base della migliore informazione a sua disposizione: possono assumere la forma di previsioni puntuali o di range di risultati. Le previsioni debbono fondarsi su basi ragionevolmente obiettive tratte dal passato, dalle condizioni correnti di società comparabili e da fonti di previsione esterna (il c.d. consenso). A solo titolo di esempio i flussi prospettici del piano di una società senza programmi di espansione, in un settore stabile, fondato su un trend desunto dalla storia che prevede una marginalità coerente con quella di società comparabili ed allineato alle stime di consenso è senz'altro fondato su previsioni, in quanto poggiano su basi ragionevolmente obiettive tratte dal passato, dal confronto con società comparabili e dal confronto con fonti esterne;

b) Proiezioni (o Previsioni ipotetiche). Le proiezioni rappresentano la situazione attesa sulla base di una o più assunzioni ipotetiche che la parte responsabile si attende esisteranno e delle azioni che prevede di intraprendere, sulla base della migliore informazione a sua disposizione. Le proiezioni possono assumere la forma di proiezioni puntuali o di range di risultati. Le assunzioni ipotetiche sono le ipotesi per le quali non esistono basi ragionevolmente obiettive tratte dal passato, dalle condizioni correnti di società comparabili e/o da fonti di previsione esterna (il c.d. consenso), ma che la parte responsabile ritiene coerenti con lo scopo dell'informazione prospettica. A titolo di esempio il lancio di un nuovo prodotto, l'ingresso in un nuovo mercato, il riorientamento dei servizi verso nuove fasce di clientela, ecc. costituiscono tutti esempi di azioni future per le quali possono essere disponibili solo delle proiezioni.

- 791 • lo scostamento fra *budget 2022 pre* e *post* guerra potrebbe essere trascinato sui dati di
792 piano precedente (in dinamica costante o decrescente o crescente in relazione alla
793 specifica esposizione del business agli effetti della guerra);
794 • o viceversa si potrebbe assumere il consenso degli analisti come migliore previsione dei
795 risultati futuri dell'entità;
796 • oppure si potrebbe applicare la differenza percentuale fra il consenso degli analisti *post*
797 guerra ed il precedente piano dell'entità (pre guerra) ai flussi di risultato della specifica
798 CGU esposta al rischio di *impairment*;
799 • o ancora si potrebbe svolgere un'analisi multi-scenario di tipo *top-down* in grado di
800 simulare i risultati dell'entità o della CGU al verificarsi di scenari alternativi;
801 • o infine si potrebbe svolgere un'analisi Montecarlo fondata sui *range* delle variabili
802 chiave definiti sulla base del nuovo contesto *post* guerra.

803 Nello svolgere queste analisi occorre evitare di cadere in eccessi di ottimismo o pessimismo.
804 Le assunzioni alla base di queste proiezioni dovrebbero, in linea di principio:

- 805 • concorrere a definire un quadro ragionevole anche alla luce di eventuali evidenze
806 contraddittorie;
807 • essere giudicate ragionevoli da un terzo esperto indipendente data la particolarità del
808 contesto;
809 • evitare *management bias*.

810 Le analisi dovrebbero considerare che nell'attuale contesto, l'utilizzo di un unico scenario più
811 probabile potrebbe non riflettere flussi di risultato medio-attesi. Pertanto la stima del valore
812 d'uso potrebbe alternativamete fondarsi su⁶:

- 813 • flussi dello scenario più probabile o *conditional* da scontare ad un tasso superiore al
814 costo del capitale (wacc) che considera il rischio di (non) manifestazione di quello
815 scenario;
816 • flussi di risultato dello scenario più probabile corretti al ribasso per esprimere flussi
817 medi attesi o *unconditional* (per i quali gli spazi di *upside* e di *downside* dovrebbero
818 essere in grado di compensarsi) da scontare al costo del capitale (wacc). Per ottenere
819 flussi medi attesi, muovendo da proiezioni che riflettano lo scenario più probabile è
820 possibile inserire nel piano delle *contingencies* adeguate all'incertezza dello scenario.

821 In un contesto di maggiore inflazione, come quello attuale, l'esperto dovrebbe considerare,
822 oltre all'inflazione attesa normalmente riflessa nei flussi di risultato) anche un premio per il
823 rischio dell'inflazione inattesa (premio che può essere anche riflesso nel *country risk*
824 *premium*) normalmente riflesso nel tasso di sconto.

825 Inoltre in un contesto di maggiore inflazione, come quello attuale, il livello di investimenti
826 (capex) necessario a mantenere stabile in termini reali la capacità di reddito dell'entità (=
827 crescita reale pari a zero) dovrebbe, di norma, prevedere capex maggiori rispetto agli
828 ammortamenti (essendo questi ultimi parametrizzati a costi storici non riespressi a potere
829 d'acquisto corrente).

830
831

La distinzione fra previsioni e proiezioni si fonda dunque sulla esistenza o meno di una base ragionevolmente obiettiva delle assunzioni relative alle condizioni future". OIV, *L'uso di informazione finanziaria prospettica nella valutazione d'azienda*, Discussion Paper n. 1/2021, 16 marzo 2021 scaricabile dal sito www.fondazioneoiv.it

⁶ Cfr. OIV, *L'uso di informazione finanziaria prospettica nella valutazione d'azienda*, op.cit.

832 10. Le domande cui l'*impairment test* dovrebbe dare risposta

833

834 10.1. L'*impairment test* dovrebbe essere in grado di dare risposta ad alcune domande che gli
835 amministratori della società dovrebbero porsi nel nuovo contesto, riguardanti aspetti
836 specifici quali (a titolo esemplificativo e non esaustivo):

- 837 (i) quali CGU e/o partecipate sono potenzialmente esposte agli impatti del conflitto;
838 (ii) quali sono i principali effetti diretti ed indiretti della guerra per la specifica entità;
839 (iii) quali sono i principali impatti sul business delle possibili evoluzioni del prezzo delle
840 commodity;
841 (iv) quali sono i principali impatti sul business del rischio di inflazione e di incremento dei
842 tassi di sconto;
843 (v) come si è tenuto conto dell'incertezza circa la durata degli effetti della guerra;
844 (vi) quali sono i possibili effetti del conflitto sui ricavi (quantità e prezzi) e sui costi del
845 singolo business;
846 (vii) quali analisi di rischio sono state condotte al fine di comprendere e supportare i
847 possibili scenari alternativi e le relative distribuzioni di probabilità;
848 (viii) quale è il rationale e quali sono i dettagli a supporto delle scelte effettuate per i singoli
849 parametri chiave del *test* di *impairment* nel presente contesto di incertezza (tassi di
850 sconto, cash flow normalizzato, *growth rate*, etc...);
851 (ix) quali sono le principali variazioni nel *test* di *impairment* rispetto ai precedenti
852 effettuati in occasione dell'*year-end* o del precedente *half-year*.
853

854 11. Il confronto fra il valore recuperabile e la capitalizzazione di borsa

855

856 11.1. Nel caso in cui ad esito dell'*impairment test* non si rilevino *impairment loss* nonostante
857 l'analisi dei *trigger* lasciasse presumere una presunzione di *impairment*, è opportuno
858 effettuare una riconciliazione fra il valore recuperabile stimato in sede di *impairment test* e
859 la capitalizzazione di borsa⁷. La riconciliazione dovrebbe considerare la diversa
860 configurazione di valore, il diverso orizzonte di stima dei flussi, la prospettiva del controllo
861 rispetto alla prospettiva dell'azionista di minoranza, la eventuale asimmetria informativa,
862 ecc.
863

864 Parte terza: La *disclosure*

865

866 12. L'importanza della *disclosure*

867

⁷ In questo senso si pronunciava già il Documento Banca d'Italia/Consob/Isvap n. 4 del 3 marzo 2010 Tavolo di coordinamento fra Banca d'Italia, Consob ed Isvap in materia di applicazione degli IAS/IFRS "Esercizi 2009 e 2010 - Informazioni da fornire nelle relazioni finanziarie sulle verifiche per riduzione di valore delle attività (*impairment test*), sulle clausole contrattuali dei debiti finanziari, sulle ristrutturazioni dei debiti e sulla "Gerarchia del fair value" che recita (pag. 3): "Ulteriore aspetto che occorre sottolineare è la necessità che gli amministratori svolgano adeguate considerazioni in ordine all'esistenza di segnali esogeni di perdita di valore, quali, ad esempio, quelli espressi dal mercato finanziario, come la presenza di una capitalizzazione di mercato della società significativamente inferiore al patrimonio netto contabile. In tale ambito gli amministratori devono ricercare le ragioni delle eventuali differenze che potrebbero emergere tra le valutazioni "esterne" e il risultato al quale giunge la procedura di *impairment*. Tale analisi - richiesta dallo IAS 36, par. 12, lettera (d) - deve essere compiutamente documentata nell'ambito di tale procedura"

868 12.1. L'elemento che contraddistingue la presente situazione straordinaria, in occasione del *half-*
869 *yearly financial report* è la grande incertezza che caratterizza la durata degli effetti del
870 conflitto e lo scenario macroeconomico che non solo rende difficile effettuare previsione, ma
871 comporta anche una continua evoluzione dello scenario di riferimento.

872 Tutto ciò comporta:

- 873 (i) una maggiore incertezza nelle stime alla base delle valutazioni che, per definizione,
874 sono "*forward looking*"; e
- 875 (ii) l'esigenza di chiarire gli elementi conosciuti e conoscibili alla specifica data della
876 valutazione che, per definizione, deve essere "*point in time*".
877

878 Con tale premessa i principali aspetti rilevanti dell'*impairment test* nell'attuale contesto,
879 sono:

- 880 (i) la buona fede dell'esperto, degli amministratori e del management dell'entità nel voler
881 rappresentare al meglio delle informazioni e delle conoscenze a loro disposizione alla
882 data della valutazione gli effetti che il conflitto può comportare sulla specifica entità,
883 CGU o attività;
- 884 (ii) la trasparenza del processo seguito: (a) nell'analisi a supporto dell'esistenza o meno
885 di un trigger per l'*impairment test*, da cui discende la *disclosure* e la qualità
886 dell'informazione di bilancio: (b) nell'analisi di impatto degli effetti diretti ed indiretti
887 della guerra sulle singole CGU e/o partecipate oggetto di analisi (c) nella scelta dei
888 parametri valutativi e nella spiegazione dei cambiamenti significativi rispetto a
889 precedenti test effettuati; e (d) nella descrizione della *sensitivity* dei risultati nei
890 diversi scenari formulati.
891

892 12.2. In questo contesto la *disclosure* assume particolare importanza per poter fornire agli
893 utilizzatori di bilancio a tutta la informazione rilevante riguardo agli effetti diretti ed indiretti
894 della guerra. Una corretta informazione dovrebbe permettere anche di correggere eventuali
895 eccessi di reazioni di mercato finanziario dovute proprio a carenza di informazione specifica.
896 In tema di *disclosure* si richiama il *Public Statement* dell'ESMA ed il richiamo di attenzione
897 della Consob.

898 13. Le analisi di *sensitivity*

899
900 13.1. In ossequio con le indicazioni contenute nel *Public Statement* di ESMA è importante
901 richiamare l'aggiornamento della *disclosure* riguardante lo svolgimento delle analisi di
902 *sensitivity*, legate ai potenziali impatti (diretti/indiretti) dell'invasione dell'Ucraina sulle
903 assunzioni sottostanti le stime effettuate.
904

905 13.2. In particolare, la *disclosure* sugli esiti delle analisi di *sensitivity* dovrebbe permettere di
906 comprendere in che misura il prolungarsi degli effetti negativi del conflitto bellico e/o del
907 contesto di elevata incertezza, potrebbero modificare le risultanze dell'*impairment test*.
908

909 13.3. Nell'attuale contesto, potrebbe inoltre risultare opportuno ampliare il *range* di variabilità dei
910 principali parametri della valutazione (e.g., scenario di flussi di cassa attesi, costo
911 opportunità del capitale, *perpetual growth rate*) al fine di costruire una distribuzione dei
912 possibili valori recuperabili.
913
914
915

916 14. Conclusioni

917

918 14.1. In sede di semestrale, l'*impairment test* va ripetuto se si è in presenza di fattori esterni ed
919 interni di presunzione di *impairment loss*. L'analisi di questi fattori presuppone che si
920 considerino tre diversi profili che possono avere impatto sulla recuperabilità del valore delle
921 attività, delle CGU o del gruppo di CGU:

- 922
- la durata del conflitto;
 - 923 • l'intensità degli effetti negativi;
 - 924 • l'esposizione al rischio di *impairment* ante conflitto.

925 L'analisi dei fattori interni ed esterni, fondata sull'informazione corrente, deve
926 permettere di identificare se sia necessario effettuare o meno l'*impairment test*.

927

928 14.2. L'*impairment test* può richiedere alcune assunzioni speciali legate al fatto che non si dispone
929 di informazione prospettica aggiornata ed è necessario comunque adottare una prospettiva
930 *forward looking* per stimare il valore recuperabile. Le assunzioni speciali possono riguardare
931 la durata e l'intensità degli effetti negativi del conflitto. Le assunzioni speciali devono trovare
932 conforto in elementi esterni o interni che terzo esperto indipendente riterrebbe ragionevoli e
933 scevri di *management bias*. In linea generale sempre maggiore peso deve essere attribuito
934 all'informazione esterna.

935

936 14.3. La *disclosure* dell'*impairment test* in sede di relazione semestrale dovrebbe permettere
937 all'utilizzatore del bilancio di comprendere il percorso logico seguito, le principali assunzioni
938 formulate e la *sensitivity* dei risultati al variare di alcune variabili chiave.