



OIC 9

Suggerimenti e soluzioni operative nella predisposizione dell'*Impairment Test*

Ottobre 2017





Table of Contents

1. Le configurazioni di valore per le valutazioni a fini di bilancio

2. *Impairment Test* e criticità operative: alcuni *special topics*

A) Il Capitale Circolante Netto: *compare like with like*

B) La stima del Valore in Uso: il tasso di sconto al lordo delle imposte?

C) L'allocazione dell'Avviamento

D) Avviamento: dismissione di una CGU e/o riorganizzazione aziendale

E) Valore in Uso e Flussi di Cassa denominati in valuta estera

F) I limiti dell'approccio basato sulla capacità di ammortamento

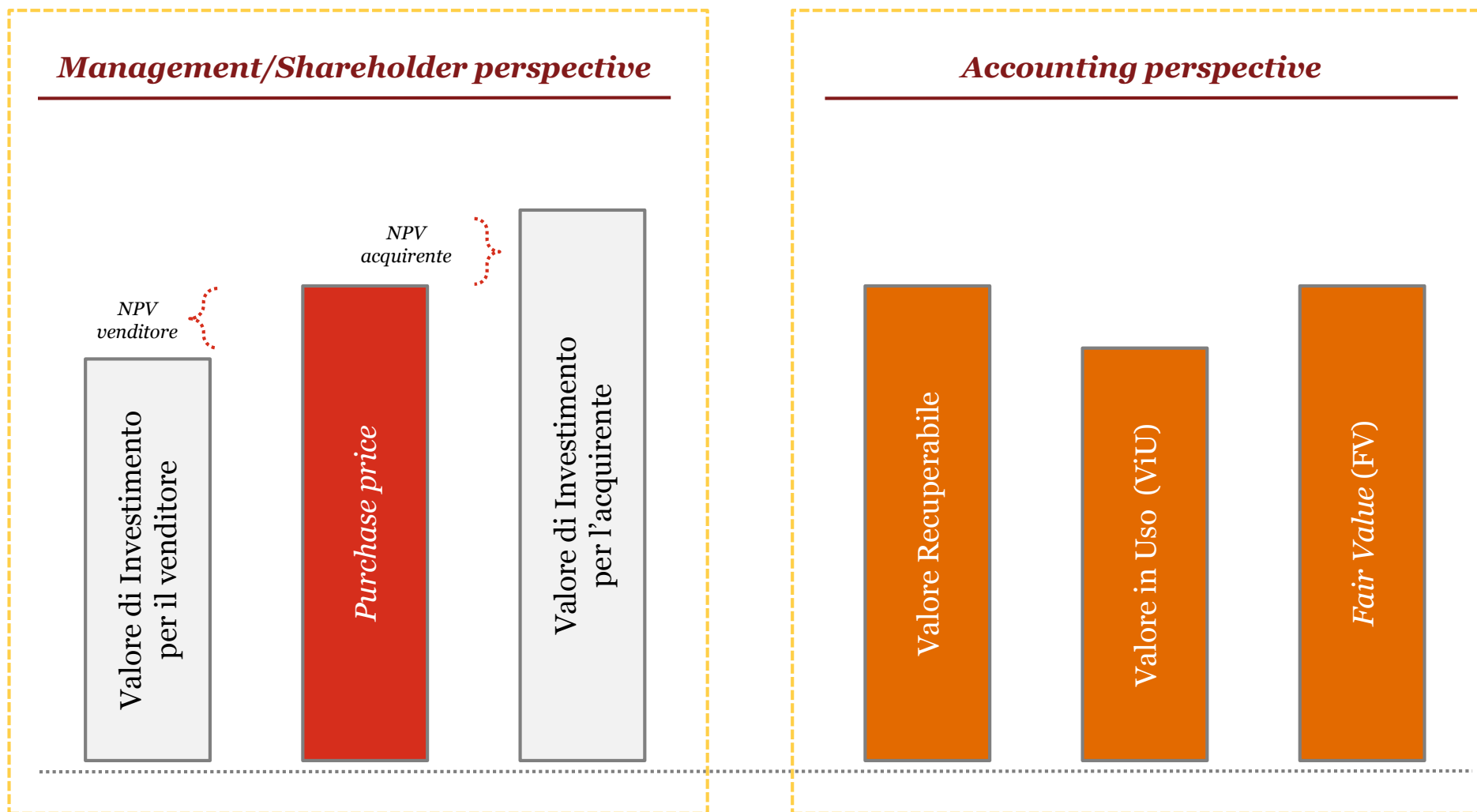
G) La capacità previsionale del *Management*

1

Le configurazioni di valore per le valutazioni
a fini di bilancio

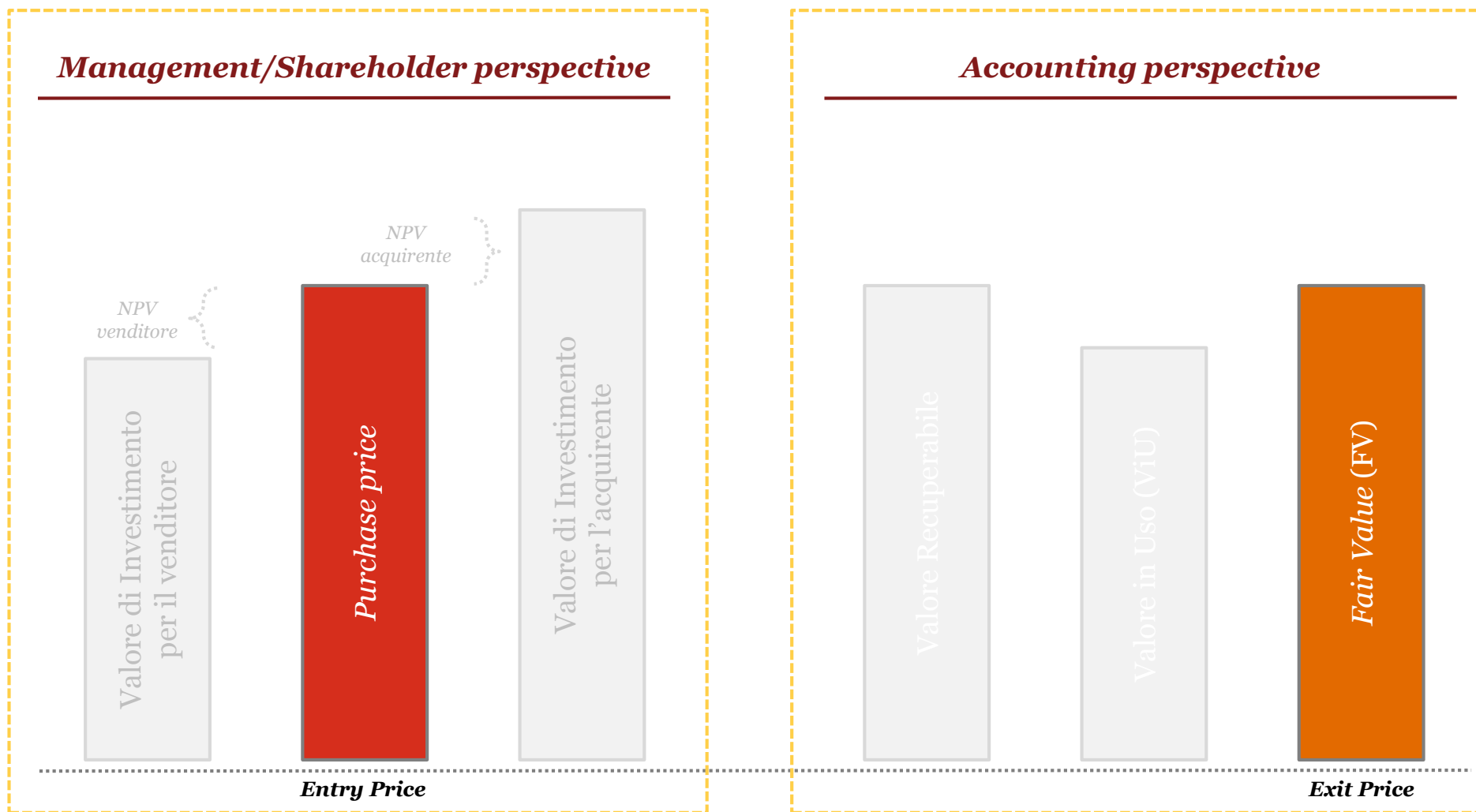
Dall'acquisizione all'*Impairment Test*

Le differenti configurazioni di valore coinvolte



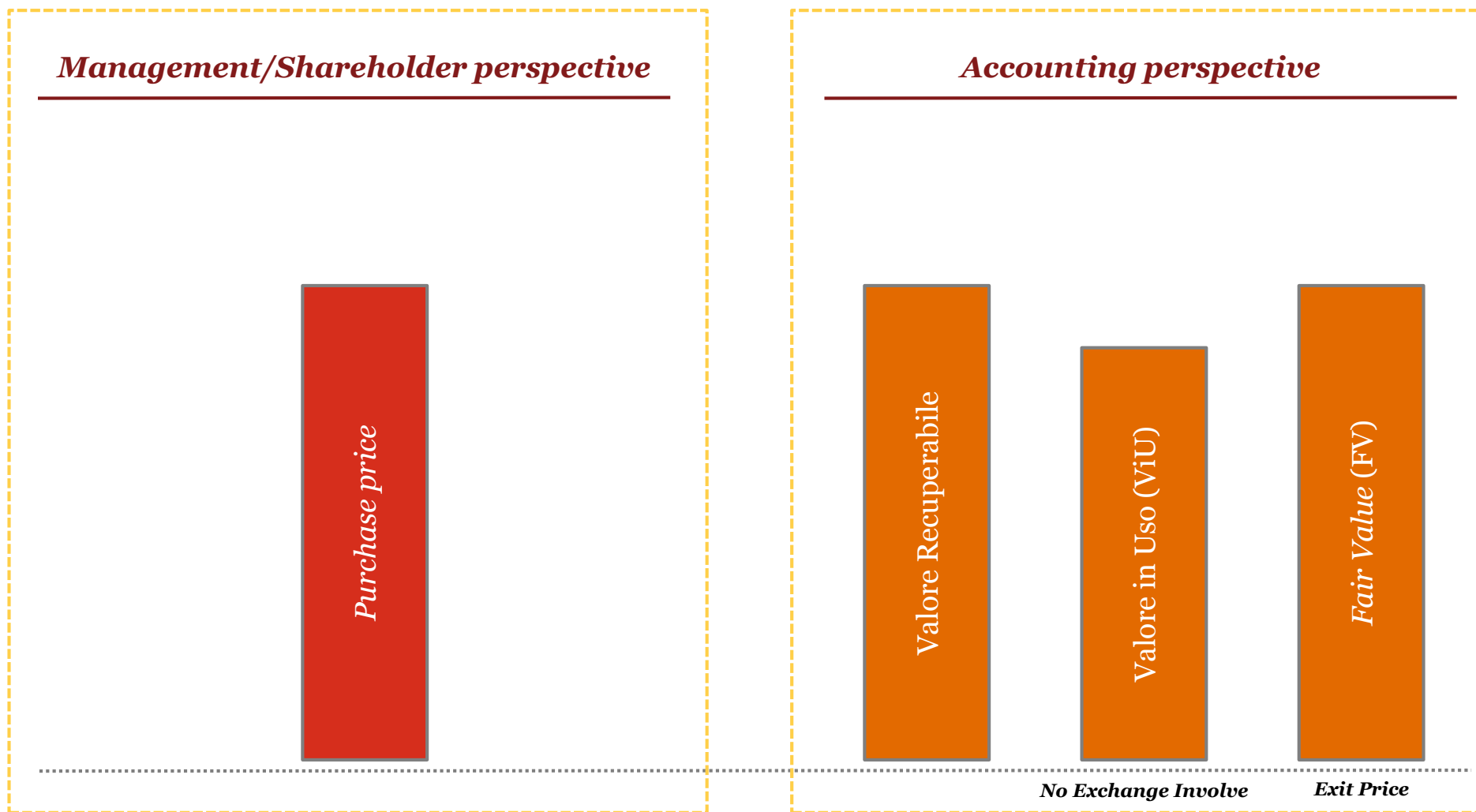
Dall'acquisizione all'*Impairment Test* (cont'd)

Quali configurazioni di valore sottendono uno scambio?



Dall'acquisizione all'*Impairment Test* (cont'd)

Le configurazioni di valore rilevanti ai fini di bilancio



La riconciliazione delle configurazioni di valore, rilevanti ai fini di bilancio, nell'ambito di un *Income Approach*



La Società α acquista la Società β



Deal Key Highlights



Tipologia di acquirente

Strategic Buyer



Data di acquisizione

Dicembre 2016



Quota % di acquisita

100%
[totalitaria]



Deal Value (Equity Value)

Euro
726 mln



Deal EV/EBITDA Adjusted
Deal EV/EBITDA Adjusted

Actual FY2016
Expected FY2017

7,6x
7,3x

Informazioni sull'operazione

- ✓ Il *deal* permetterà di generare **sinergie strategiche** (sia *market participant* che *entity specific*) e **finanziarie** (minore costo opportunità del capitale).
- ✓ La realizzazione delle sinergie richiederà **investimenti** ed **interventi di restructuring**.
- ✓ Il rationale del *deal* è sintetizzabile attraverso il progetto di **ampliamento dell'attività della Società α in US**:

- 1. raddoppio della capacità produttiva**, mediante la realizzazione di una **seconda linea di produzione** (Linea 2, identica a quella già esistente) con un'agevolazione fiscale, costituita da una riduzione di aliquota dal 35% al 25%;
- 2. risparmi acquisto delle materie prime**, rispetto ai costi sostenuti dalla Società β *stand alone*, i.e. *Sinergia Entity Specific*;
- 3. la realizzazione di economie di scala**, tale per cui al raddoppio della capacità produttiva i costi fissi monetari aumentano del 90%, i.e. *Sinergia Mkt Participant*.

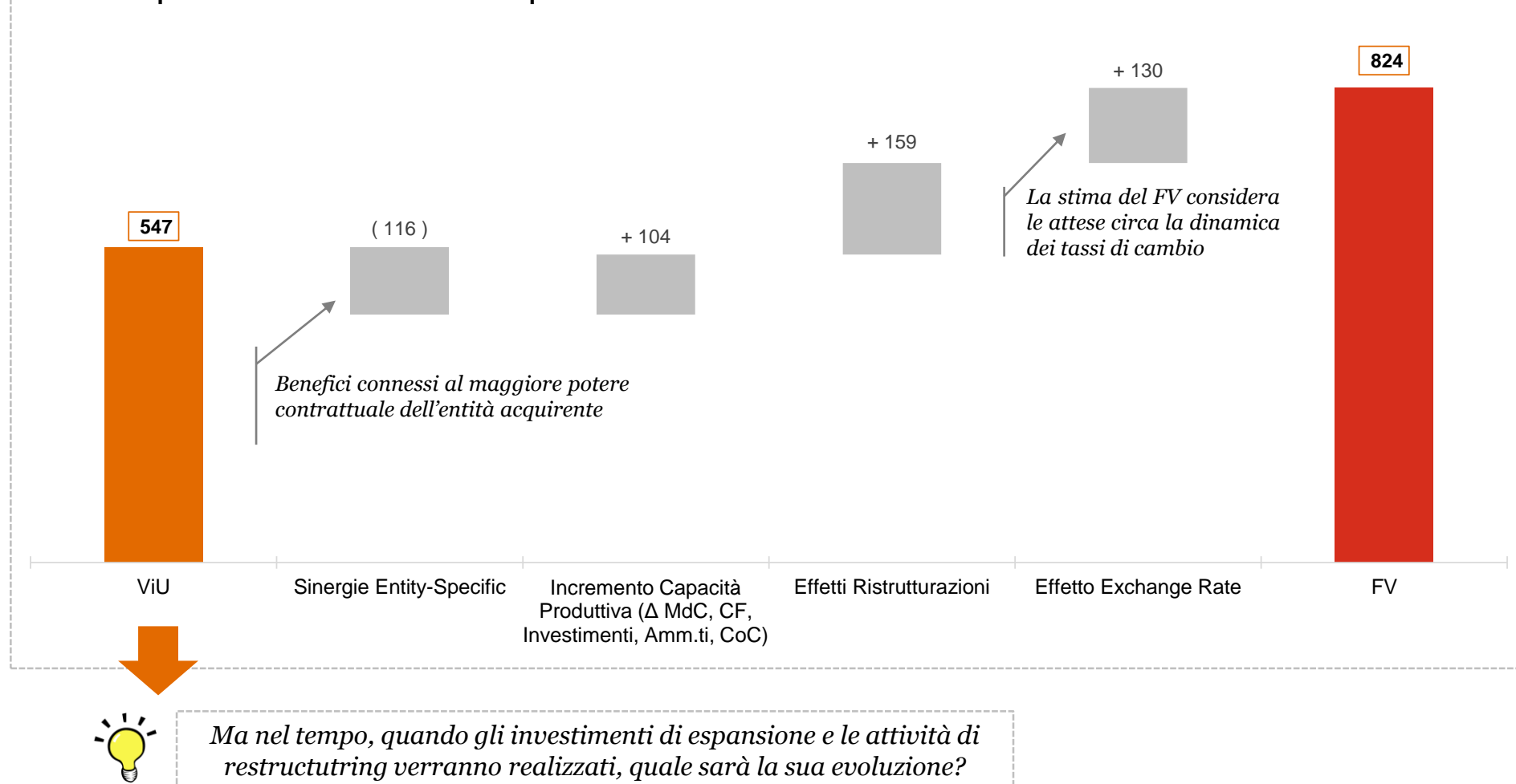
La riconciliazione delle configurazioni di valore, rilevanti ai fini di bilancio, nell'ambito di un *Income Approach* (cont'd)

	<i>Value source</i>	<i>Benefici a...</i>	<i>Purchase Price</i>	<i>Fair Value</i>	<i>Value in Use</i>
Stand Alone	<i>Business As-Is</i>	<i>Venditore</i>	✓	✓	✓
	<i>Ottimizzazione</i>	<i>High and Best User</i>	...non tutti i benefici...	✓	✓
Sinergie	<i>Seconda Linea di Produzione</i>	<i>Market Participant</i>	...non tutti i benefici...	✓	✗
	<i>Savings Costi (Materie Prime)</i>	<i>Entity Specific</i>	...non tutti i benefici...	✗	✓
	<i>Incentivo Fiscale (Tax Rate da 35% a 25%)</i>	<i>Market Participant</i>	...non tutti i benefici...	✓	✗
	<i>Economie di scala (costi fissi)</i>	<i>Market Participant</i>	...non tutti i benefici...	✓	✗
	<i>Benefici netti Ristrutturazione</i>	<i>Market Participant</i>	...non tutti i benefici...	✓	✗
Prospettiva Investitore	<i>Tasso di cambio</i>	-	?	<i>Forward Rate</i>	<i>Spot Rate</i>
	<i>Execution Risk</i>	-	?	✓	✗
	<i>Wacc</i>	-	?	<i>Market Participant</i>	<i>Market Participant</i>

Il Valore Recuperabile

La riconciliazione tra il ViU ed il FV: prospettiva asset-side che prescinde dalle specifiche scelte della struttura finanziaria dell'entità considerata

Valore Recuperabile l'anno successivo all'acquisizione: riconciliazione tra il ViU ed il FV



Impairment Test e criticità operative: alcuni
special topics

A. Il Capitale Circolante Netto: *compare like with like*

OIC 9: il Capitale Investito Netto deve includere o meno il Capitale Circolante Netto?

CASO 1

Si ipotizzi che la società abbia iscritti in bilancio al 31.12 dell'esercizio 0:

- cespite A: valore netto contabile 600, vita utile residua 5 anni;
- cespite B: valore netto contabile 400, vita utile residua 5 anni;
- avviamento: valore netto contabile 500, vita utile residua 5 anni.

I valori netti contabili dei cespiti A e B e dell'avviamento includono la quota di ammortamento maturata nell'esercizio 0.

Source: OIC 9, Casi Applicativi



3.4 Il valore contabile della CGU

Il valore contabile della CGU include il valore contabile delle sole attività (non correnti) che possono essere attribuite direttamente, o ripartite secondo un criterio ragionevole e uniforme, alla CGU. Le poste dell'attivo circolante non sono incluse nel calcolo del valore contabile e del valore recuperabile, in quanto i saldi relativi al capitale circolante sono sottoposti separatamente a verifica per perdite di valore, conformemente a quanto stabilito dai principi applicabili (le rimanenze ed i crediti, per esempio, sono sottoposti a verifica sulla perdita di valore secondo le disposizioni dello IAS 2, *Rimanenze* e IAS 39, *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*). Inoltre, non devono essere incluse le passività relative alla *cash generating unit*, ad eccezione del caso in cui il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari sia stimabile solo includendo anche specifiche passività (si veda il capitolo 9.1). Ad esempio:

Avviamento	30
+ Altre attività immateriali	80
+ Attività materiali	170
= Valore contabile della CGU	280

Source: Serie Applicazioni IAS/IFRS, Impairment e Avviamento

A. Il Capitale Circolante Netto: *compare like with like (cont'd)*

La neutralità del metodo selezionato

✓ La Società A sta stimando il Valore in Uso di una CGU caratterizzata da una vita utile finita (*i.e.* no *terminal value*). Il Capitale Investito è suddiviso tra:

(i) Euro 180 mln di Immobilizzazioni Tecniche;

(ii) Euro 9 mln di Capitale Circolante Netto commerciale (per semplicità ipotizziamo che il magazzino sia nullo).



Metodo 1: Inclusione del CCN

In Euro/m	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Totale
EBITDA	
...	
Δ CCN commerciale	(10)	(12)	(13)	(14)	(49)
Flusso di cassa operativo	90	108	117	126	441

Valore Recuperabile
no discounted 441

Capitale Investito
Netto 189

Surplus 252

A. Il Capitale Circolante Netto: *compare like with like (cont'd)*

La neutralità del metodo selezionato

Metodo 2: Esclusione del CCN

In Euro/m	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Totale
EBITDA	
...	
Δ CCN commerciale	(10)	(12)	(13)	(14)	(49)
CCN commerciale iniziale	(9)	-	-	-	(9)
Flusso di cassa operativo	81	108	117	126	432

Valore Recuperabile
no discounted 432

Capitale Investito
Netto 180

Surplus 252

One-off cash flow, in quanto la Società A deve “acquistare-ricostituire” il CCN commerciale per svolgere la sua attività. In questa prospettiva, il Flusso di cassa operativo del primo anno include l’assorbimento del CCN commerciale da Euro 0 mln ad Euro 19 mln, cioè il CCN commerciale a fine dell’anno 1.

*Le risultanze delle due metodologie, in termini di Surplus, differiscono per il solo effetto connesso all’attualizzazione del CCN commerciale iniziale (**neutralità del metodo selezionato**).*

Nell’esempio presentato i risultati sono illustrati ante processo di attualizzazione.



Anche l’impatto del magazzino risulta neutrale? Il caso del gross up...

B. La stima del Valore in Uso: il tasso di sconto al lordo delle imposte?

Come determinarlo, dato che non è osservabile sul mercato finanziario?

26. Il(i) tasso(i) di sconto usato(i) ai fini del calcolo del valore attuale è(sono) il(i) tasso(i) al lordo delle imposte che rifletta(ano) le valutazioni correnti del mercato:

- a. del valore temporale del denaro, e
- b. dei rischi specifici dell'attività per i quali le stime dei flussi finanziari futuri non sono state rettificare.

Il(i) tasso(i) di sconto utilizzato(i) per valutare il valore d'uso di un'attività non riflette(ono) i rischi per i quali le stime dei flussi finanziari futuri sono state rettificare, per evitare duplicazioni.

7

Source: OIC 9



B. La stima del Valore in Uso: il tasso di sconto al lordo delle imposte? (*cont'd*)

Pre-tax vs Post-tax Calculation

Alcune considerazioni teoriche

- ✓ I Principi Contabili Nazionali (OIC 9) ed Internazionali (IAS 36) richiedono che il Valore in Uso sia calcolato “**on a pre-tax basis**”. Secondo quanto illustrato nelle *Basis for Conclusion* dello IAS 36: “*Discounting post-tax cash flows at post-tax discount rate should lead to the same result as discounting pre-tax cash flows with pre-tax discount rate*” (IAS 36.BCZ85).
- ✓ Alcune metodologie, spesso osservate tra i *practitioners*, quali:
 - i. **omettere il tax-shield** nella stima del costo del debito,
 - ii. oppure effettuare il “*grossing up*” del tasso di attualizzazione, **$Wacc/(1-tax\ rate)$** e dei flussi di cassa, **$FCF/(1-tax\ rate)$** ,**non risultano compliant con il dettato dei Principi Contabili.** Ad esempio, perché un *pre-tax cost of equity* non può essere osservato sul mercato dei capitali (e.g. CAPM), oppure nel caso del “*grossing up*” del tasso di attualizzazione perché il *timing* del *tax payment* non sempre coincide con quello della *tax base* (i.e. ricavi e costi).
- ✓ Per convertire un tasso di attualizzazione *post-tax* in *pre-tax* è necessario un **processo di calcolo iterativo**, come di seguito illustrato nelle successive *slide* mediante un esempio.

B. La stima del Valore in Uso: il tasso di sconto al lordo delle imposte? (cont'd)

Pre-tax vs Post-tax Calculation

Step 1: post-tax analysis

Tax Rate 35%

Wacc post-tax 8,0%

In Euro/K	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8
EBITDA	365	370	375	380	385	390	395	400
D&A	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)
EBIT	125	130	135	140	145	150	155	160
EBITDA	365	370	375	380	385	390	395	400
D&A fiscali ¹	(800)	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	(435)	370	375	380	385	390	395	400
Imposte	152	(130)	(131)	(133)	(135)	(137)	(138)	(140)
NOPAT	277	1	4	7	10	14	17	20
D&A	240	240	240	240	240	240	240	240
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ CCN commerciale	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)	30
Flusso di cassa operativo [post-tax]	515	238	240	243	246	249	251	290
Periodo	1	2	3	4	5	6	7	8
Fattore di sconto	0,93	0,86	0,79	0,74	0,68	0,63	0,58	0,54
PV(Flusso di cassa operativo) [post-tax]	477	204	191	179	167	157	147	157
Valore in Uso	1.677							

¹Il costo storico dell'asset è pari ad Euro 2,400K (Year -1) e la vita utile fiscale è pari 3 anni (Year 1 ultimo anno di "vita fiscale")

B. La stima del Valore in Uso: il tasso di sconto al lordo delle imposte? (cont'd)

Pre-tax vs Post-tax Calculation

Step 2: pre-tax cash flows

Tax Rate 0%

Wacc pre-tax ?

In Euro/K	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8
EBITDA	365	370	375	380	385	390	395	400
D&A	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)
EBIT	125	130	135	140	145	150	155	160
EBITDA	365	370	375	380	385	390	395	400
D&A fiscali ¹	(800)	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	(435)	370	375	380	385	390	395	400
Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-
NOPAT	125	130	135	140	145	150	155	160
D&A	240	240	240	240	240	240	240	240
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ CCN commerciale	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)	30
Flusso di cassa operativo [pre-tax]	363	367	372	376	381	385	390	430
Periodo	1	2	3	4	5	6	7	8
Fattore di sconto	0,93	0,86	0,79	0,74	0,68	0,63	0,58	0,54
PV(Flusso di cassa operativo) [pre-tax]	336	315	295	276	259	243	227	232

Valore in Uso

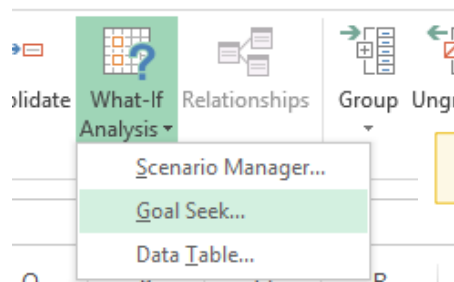
¹Il costo storico dell'asset è pari ad Euro 2,400K (Year -1) e la vita utile fiscale è pari 3 anni (Year 1 ultimo anno di "vita fiscale")

B. La stima del Valore in Uso: il tasso di sconto al lordo delle imposte? (cont'd)

Pre-tax vs Post-tax Calculation

Step 3a: calcolo iterativo

Attivare in Excel la funzione "Goal Seek"



Goal seek function in Excel
Data → What-If Analysis → Goal Seek

Calcolo del Wacc pre-tax che permette di ottenere un ViU uguale a risultante dal calcolo post-tax (Euro 1.677K)

In Euro/K	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8
EBITDA	365	370	375	380	385	390	395	400
D&A	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)
EBIT	125	130	135	140	145	150	155	160
EBITDA	365	370	375	380	385	390	395	400
D&A fiscali ¹	(800)	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	(435)	31	35	40	45	50	55	60
Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-
NOPAT	125	130	135	140	145	150	155	160
D&A	240	240	240	240	240	240	240	240
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ CCN commerciale	(3)	-	-	-	-	(5)	(6)	30
Flusso di cassa operativo [pre-tax]	363	31	35	40	45	385	390	430
Periodo	1	2	3	4	5	6	7	8
Fattore di sconto	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
PV(Flusso di cassa operativo) [pre-tax]	363	367	372	376	381	385	390	430
Valore in Uso								

B. La stima del Valore in Uso: il tasso di sconto al lordo delle imposte? (cont'd)

Pre-tax vs Post-tax Calculation

Step 3b: pre-tax results

Tax Rate 0%

Wacc pre-tax 15,3%

In Euro/K	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	Year 6	Year 7	Year 8
EBITDA	365	370	375	380	385	390	395	400
D&A	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)	(240)
EBIT	125	130	135	140	145	150	155	160
EBITDA	365	370	375	380	385	390	395	400
D&A fiscali ¹	(800)	-	-	-	-	-	-	-
EBIT	(435)	370	375	380	385	390	395	400
Imposte	-	-	-	-	-	-	-	-
NOPAT	125	130	135	140	145	150	155	160
D&A	240	240	240	240	240	240	240	240
Capex	-	-	-	-	-	-	-	-
Δ CCN commerciale	(3)	(3)	(4)	(4)	(5)	(5)	(6)	30
Flusso di cassa operativo [pre-tax]	363	367	372	376	381	385	390	430
Periodo	1	2	3	4	5	6	7	8
Fattore di sconto	0,87	0,75	0,65	0,57	0,49	0,43	0,37	0,32
PV(Flusso di cassa operativo) [pre-tax]	314	276	242	213	187	164	144	138
Valore in Uso	1.677							

¹Il costo storico dell'asset è pari ad Euro 2,400K (Year -1) e la vita utile fiscale è pari 3 anni (Year 1 ultimo anno di "vita fiscale")

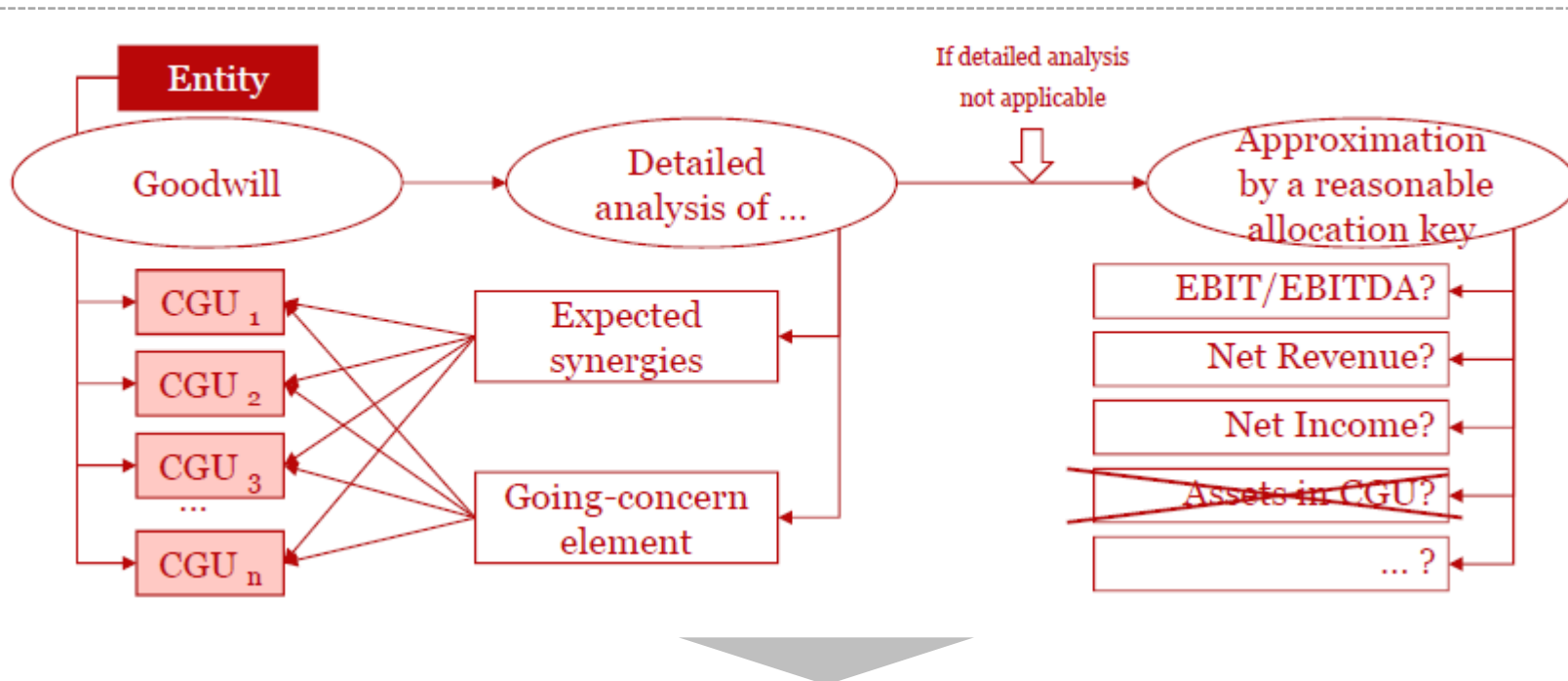
C. L'allocazione iniziale dell'Avviamento

Il framework teorico di riferimento

OIC 9

*“Ai fini della verifica della sua recuperabilità l'avviamento è allocato, in sede di prima iscrizione in bilancio, ad una o più UGC. Per effettuare tale allocazione occorre **individuare le UGC che ci si aspetta generino i flussi di benefici che giustificano l'iscrizione in bilancio dell'avviamento.**”*

IAS 36



A livello pratico, il metodo principalmente utilizzato è il “Relative Fair Value Approach”

D. Avviamento: dismissione di una CGU e/o riorganizzazione aziendale

Il fallimento del “Relative Value Approach”, un caso pratico

- ✓ Il Gruppo S è una realtà multinazionale con una presenza capillare in diversi continenti. Nel 2012 il Gruppo S ha acquistato Z, un Gruppo che opera prevalentemente in America Latina. L'avviamento emerso dalla *business combination* è stato pari ad Euro 1 milione ed il Management del Gruppo S ha inizialmente identificato 3 CGUs (A, B e C), sulla base delle *location* geografiche delle attività svolte.
- ✓ Nel 2016 è stato avviato un processo di riorganizzazione aziendale. Il Management del Gruppo S ha rideterminato le CGUs sulla base del portafoglio prodotti offerti dal Gruppo Z (3 nuove CGUs, X, Y e Z). Le CGUs X e Y svolgono prevalentemente un'attività manifatturiera, producendo e commercializzando rispettivamente i prodotti X e Y in America Latina, mentre C è una *consultancy firm*.
- ✓ Sulla base dell'applicazione *Relative Fair Value Approach*, ottenuto mediamente un *Income Approach*, il Management ha ottenuto le seguenti risultanze:

In Euro/K	CGU X	CGU Y	CGU Z	Totale
Fair Value complessivo	4.000	6.000	10.000	20.000
Fair Value complessivo %	20%	30%	50%	100%
Avviamento allocato	200	300	500	1.000
Carrying Amount ante allocazione GW	3.800	6.000	5.000	14.800
Carrying Amount post allocazione GW	4.000	6.300	5.500	
Headroom (Svalutazione)	-	(300)	4.500	

Svalutazione



D. Avviamento: dismissione di una CGU e/o riorganizzazione aziendale (cont'd)

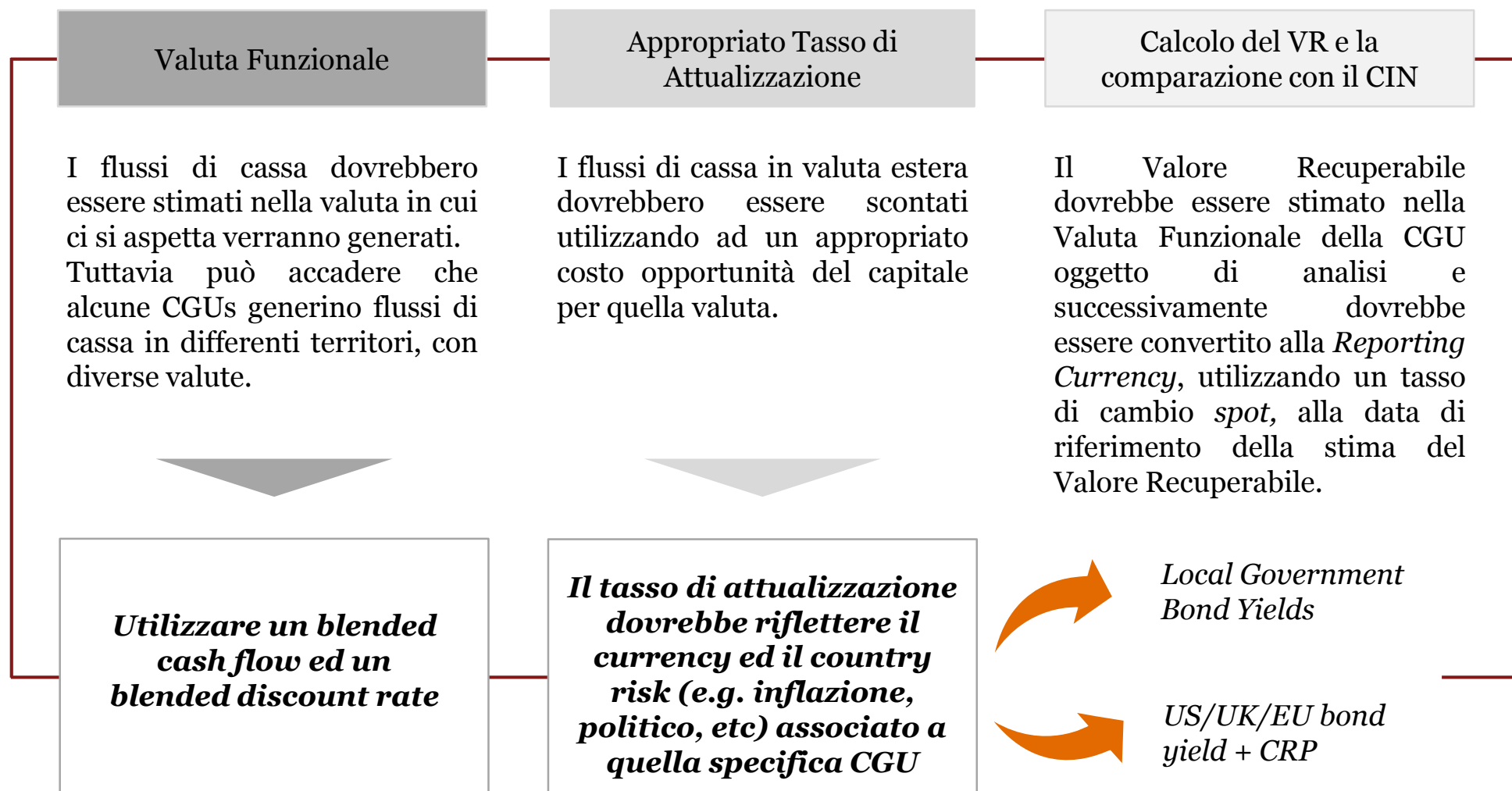
Il fallimento del “Relative Value Approach”, un caso pratico

- ✓ Tuttavia questo approccio prescinde dalle peculiarità dei *business* oggetto di analisi, come dimostrato dalle risultanze ottenute (immediata svalutazione della CGU Y). Infatti le CGU X e Y sono *manufacturing businesses*, e pertanto *highly asset-intensive*, mentre la CGU Z, essendo un *consultancy business*, è caratterizzato da una minore dotazione patrimoniale.
- ✓ Quale può essere un approccio alternativo al “Relative Fair Value approach”, al fine di considerare le differenti peculiarità dei *business*, in termini di intensità di capitale, che caratterizzano le 3 CGUs oggetto di analisi?

In Euro/K	CGU X	CGU Y	CGU Z	Totale	
Fair Value complessivo	4.000	6.000	10.000	20.000	
Carrying Amount ante allocazione GW	3.800	6.000	5.000	14.800	
Avviamento nozionale	200	-	5.000	5.200	Si tratta di effettuare una sorta di PPA per ciascuna CGU
Avviamento Nozionale %	4%	0%	96%	100%	
Avviamento allocato	38	-	962	1.000	Avviamento da allocare
Carrying Amount post allocazione GW	3.838	6.000	5.962		
Headroom (Svalutazione)	162	-	4.038		

E. Valore in Uso e Flussi di Cassa denominati in valuta estera

Alcune considerazioni pratiche



E. Valore in Uso e Flussi di Cassa denominati in valuta estera (*cont'd*)

Wacc: il concetto di *blended discount rate*

In teoria...

I flussi di cassa che sono generati in molteplici paesi dovrebbero essere scontati separatamente *utilizzando local currency discount rate* e *local currency ERP*, al fine di determinare il ViU, e successivamente dovrebbero essere convertiti al tasso di cambio *spot* al fine di ottenere in ViU nella Valutazione Funzionale della CGU.

Ma in pratica?

A causa della granularità e della interconnessione dei flussi di cassa prospettici l'esercizio suggerito dalla teoria risulta di difficile applicazione.

Soluzione suggerita

Calcolare il tasso di attualizzazione (incluso il CRP), e pesare mediante un adeguata metrica al fine di stimare un *blended discount rate* da applicare ai *cash flows* complessivi.

Wacc - Post-Tax	Italy	UK	Russia	Blended
Risk-free rate	1,8%	1,2%	8,5%	2,6%
Equity Risk Premium (ERP)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
β Unlevered	0,86	0,86	0,86	0,86
D/E	0,08	0,08	0,08	0,08
β Levered	0,93	0,93	0,93	0,93
Market Risk Premium	5,6%	5,6%	5,6%	5,6%
Ke - LC	7,4%	6,8%	14,0%	8,2%
<i>Risk-free rate</i>	1,8%	1,2%	8,5%	2,61%
<i>Estimated Credit Spread</i>	2,0%	2,0%	2,0%	2,00%
Gross cost of debt	3,8%	3,2%	10,5%	4,6%
Tax Rate	24,0%	19,0%	20,0%	21,7%
Tax Shield	(0,9%)	(0,6%)	(2,1%)	(1,0%)
Kd after-tax - LC	2,9%	2,6%	8,4%	3,6%
D/(D+E)	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%
E/(E+D)	92,4%	92,4%	92,4%	92,4%
WACC - LC	7,0%	6,5%	13,6%	7,8%
Currency	EUR	GBR	RUB	
Weight based on EBIT	50%	35%	15%	



F. I limiti dell'approccio basato sulla capacità di ammortamento

Alcune riflessioni critiche

La *capacità di ammortamento* di un dato esercizio è costituita dal margine economico che la gestione mette a disposizione per la copertura degli ammortamenti. La capacità di ammortamento è determinata sottraendo algebricamente al risultato economico dell'esercizio gli ammortamenti delle immobilizzazioni.

Source: OIC 9



1

Volatilità dei risultati in capo alle imprese vicine alla soglia dimensionale

- ✓ Siccome il criterio fondato sui **flussi di cassa attualizzati è più “severo”** di quello fondato sui flussi di cassa non attualizzati potrebbe accadere che in un esercizio un'impresa di dimensioni appena inferiori alla **soglia dimensionale** superi le verifiche di recuperabilità dei cespiti al verificarsi di fattori di presunzione di perdita durevole, ma l'anno successivo **superando la soglia si trovi costretta a svalutare** non tanto perché siano intervenuti fatti nuovi negativi, ma solo perché è scattato l'obbligo di un *test* più “severo”.
- ✓ Questa circostanza sarebbe **difficile da comprendere da parte dei fruitori esterni del bilancio**. Lo stesso potrebbe accadere per effetto di **una fusione di due imprese sotto soglia** che considerate congiuntamente la superano.

Source: M. Bini (2013)

F. I limiti dell'approccio basato sulla capacità di ammortamento (*cont'd*)

Alcune riflessioni critiche

Applicazione dell'approccio basato sulla capacità di ammortamento (approccio semplificato)

L'andamento prospettico della gestione, così come desunto dai piani aziendali più recenti a disposizione, è il seguente:

	anno 1	anno 2	anno 3	anno 4	anno 5	tot
ricavi	4.000	6.500	9.000	9.000	9.000	37.500
costi variabili	-2.500	-3.750	-5.000	-5.000	-5.000	-21.250
costi fissi	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-3.000	-15.000
oneri finanziari	-200	-200	-200	-200	-200	-1.000
capacità d'ammortamento	-1.700	-450	800	800	800	250
ammortamenti A	-120	-120	-120	-120	-120	-600
ammortamenti B	-80	-80	-80	-80	-80	-400
ammortamento avviamento	-100	-100	-100	-100	-100	-500
totale ammortamenti	-300	-300	-300	-300	-300	-1.500
risultato netto	-2.000	-750	500	500	500	-1.250

Source: OIC 9



2

Coerenza fra le verifiche fondate sui flussi attualizzati e quelle fondate sui flussi non attualizzati

- ✓ I **casi applicativi** riportati in Appendice C del principio sembrano riferirsi a una **verifica equity side** (cioè fondata su risultati al netto degli oneri finanziari) quando si adotta l'**approccio semplificato**, e a una verifica **asset side** (fondata sui risultati operativi, cioè al lordo di oneri finanziari) **quando si tratta di flussi di cassa**. Ciò mentre sarebbe naturale pensare che la verifica di recuperabilità delle attività dovrebbe sempre seguire una logica *asset side* (al lordo degli oneri finanziari).

G. La verifica della capacità previsionale del *Management*

L'analisi per scostamenti

Il framework teorico di riferimento

- ✓ Spesso il Professionista è chiamato ad effettuare una valutazione ricevendo **stime da parte del Management** societario, eventualmente approvate da un organo di amministrazione (tipicamente il Consiglio di Amministrazione). Ai fini dell'utilizzo delle stime per la valutazione è necessario effettuare una **analisi storica degli scostamenti** tra le proiezioni e quanto effettivamente consuntivato. Ciò al fine di **verificare l'effettiva capacità predittiva** della società ed al fine di verificare che i più recenti scostamenti osservati tra *budget* e consuntivo siano recepiti nelle nuove proiezioni.
- ✓ Ai fini dell'analisi per scostamenti è opportuno far una distinzione fra due tipologie di scostamenti:



1

Scostamenti non sistemati

Scostamenti imputabili a fattori di **natura specifica** aziendale (natura non sistematica);



2

Scostamenti sistemati

Scostamenti imputabili a fattori di **natura esterna** e quindi sistemati.

- ✓ Tali scostamenti sono legati a **differenti tipologie di rischio**: il rischio specifico ed il rischio sistematico. A livello teorico nelle valutazioni il **rischio specifico** dovrebbe essere catturato nei **flussi di risultato attesi**, mentre il **rischio sistematico** nel costo opportunità del capitale (in particolare dal **coefficiente beta**, β).
- ✓ Pertanto sotto il profilo valutativo occorrerebbe tenere conto dei soli **scostamenti di natura specifica aziendale giudicati non transitori**; tali scostamenti andrebbero idealmente **“trascinati” nel nuovo piano**.

G. La verifica della capacità previsionale del *Management* (cont'd)

Gli scostamenti di natura sistematica con riguardo al tasso di interesse

Un caso nel settore bancario

1

Dal piano del *Management* è stata stimata la sensibilità della redditività della banca rispetto ai tassi di interessi interbancari previsti nei differenti anni ed oggetto dell'ultima previsione effettuata.

2

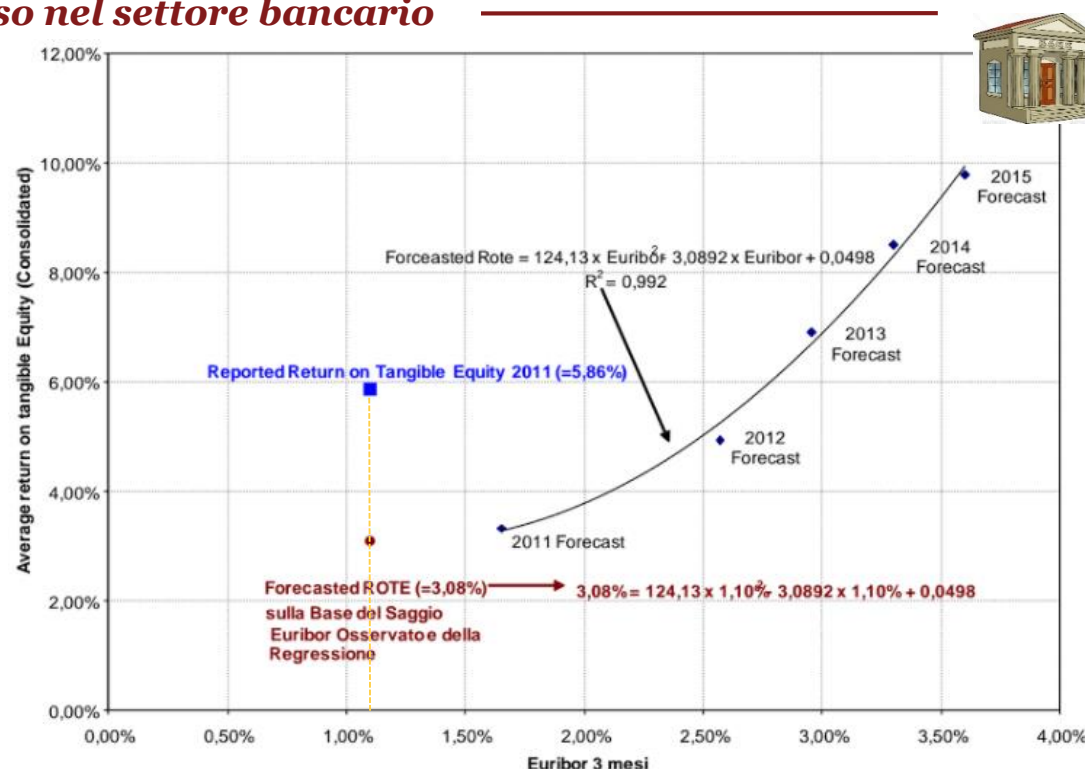
Sulla base della relazione individuata si procede a stimare il RoTE per l'ultimo esercizio consuntivato, sulla base del tasso EURIBOR effettivamente osservato nel corso dell'ultimo esercizio.

3

Lo scostamento di natura sistematica è stimabile come differenza tra la redditività della banca fondata sulla previsione di tasso medio annuo formulata in sede di *budget* ed il RoTE stimato al punto precedente (2).

4

Lo scostamento di natura non sistematica è ricavabile invece come differenza tra il RoTE effettivo ed il ROTE stima al punto precedente (3).



A) Rote da Budget 2011	3,32%
B) Rote di Piano Implicito in un Tasso Euribor pari all'1,10% = $4,98\% - 3,0892 \times \text{Euribor} + 124,13 \times \text{Euribor}^2$	3,08%
C) Scostamento di Natura Sistematica = B - A	-0,24%
D) Rote Effettivo 2011 (Proxy: Rote II Se. 2010 - I Sem. 2011)	5,86%
E) Scostamento di Natura Specifica = D - B	2,78%
F) Scostamento Complessivo = C + E = D - A	2,56%

Grazie per l'attenzione

Q&A

stefano.giussani@it.pwc.com

luca.durini@it.pwc.com

*"Nowadays people know the price of
everything and the value of nothing."*

(Oscar Wilde, The Picture of Dorian Gray)