



**UNIVERSITA' DEGLI STUDI DI PADOVA**

**DIPARTIMENTO DI SCIENZE ECONOMICHE ED AZIENDALI "M.  
FANNO"**

**CORSO DI LAUREA MAGISTRALE IN  
ECONOMIA E DIRITTO**

**TESI DI LAUREA**

**"PRINCIPALI ASPETTI DELL'IMPAIRMENT DELL'AVVIAMENTO  
SECONDO L'IFRS 3"**

**RELATORE:**

**CH.MO PROF. FABRIZIO CERBIONI**

**LAUREANDO/A: GIANLUCA GIUBILATO**

**MATRICOLA N. 2002750**

**ANNO ACCADEMICO 2021 – 2022**



Dichiaro di aver preso visione del “Regolamento antiplagio” approvato dal Consiglio del Dipartimento di Scienze Economiche e Aziendali e, consapevole delle conseguenze derivanti da dichiarazioni mendaci, dichiaro che il presente lavoro non è già stato sottoposto, in tutto o in parte, per il conseguimento di un titolo accademico in altre Università italiane o straniere. Dichiaro inoltre che tutte le fonti utilizzate per la realizzazione del presente lavoro, inclusi i materiali digitali, sono state correttamente citate nel corpo del testo e nella sezione ‘Riferimenti bibliografici’.

*I hereby declare that I have read and understood the “Anti-plagiarism rules and regulations” approved by the Council of the Department of Economics and Management and I am aware of the consequences of making false statements. I declare that this piece of work has not been previously submitted – either fully or partially – for fulfilling the requirements of an academic degree, whether in Italy or abroad. Furthermore, I declare that the references used for this work – including the digital materials – have been appropriately cited and acknowledged in the text and in the section ‘References’.*

Firma (signature)

A handwritten signature in blue ink, consisting of stylized initials and a surname, positioned to the right of the 'Firma (signature)' label.



## **RINGRAZIAMENTI**

*Prima di procedere con la trattazione dell'elaborato vorrei ringraziare tutti coloro che mi sono stati vicini durante la realizzazione della presente tesi.*

*In primo luogo, ringrazio il relatore, il Professor Cerbioni, che mi ha permesso di approfondire l'argomento, per la tempestività e per i consigli sempre dimostrati.*

*Ringrazio infinitamente i miei genitori, mio fratello e tutta la mia famiglia, che sono sempre stati al mio fianco durante tutto il percorso universitario, senza i quali tutto questo non sarebbe stato possibile.*

*Ringrazio i miei amici per aver supportato tutte le mie decisioni e soprattutto per avermi supportato durante le sessioni d'esami.*

*Infine, ringrazio me stesso, i sacrifici e la determinazione che mi hanno permesso di raggiungere importanti traguardi, per essere cresciuto a livello personale e professionale.*



## SOMMARIO

<b>INTRODUZIONE</b> .....	<b>10</b>
<b>CAPITOLO 1</b> .....	<b>12</b>
<b>L'IFRS 3 <i>BUSINESS COMBINATIONS</i> E LA RILEVAZIONE DEL <i>GOODWILL</i></b> .....	<b>12</b>
1.1 EVOLUZIONE STORICA DELLE <i>BUSINESS COMBIANTIONS</i> , DALLO IAS 22 ALL'IFRS 3 .....	12
1.2 IL PRINCIPIO CONTABILE INTERNAZIONALE IFRS 3 <i>BUSINESS COMBIANTIONS</i> .....	15
1.3 L' <i>ACQUISITION METHOD</i> .....	24
1.4 CONFRONTO TRA I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI E I PRINCIPI CONTABILI NAZIONALI NELLA CONTABILIZZAZIONE DELLE OPERAZIONI DI M&A .....	30
<b>CAPITOLO 2</b> .....	<b>32</b>
<b>L'<i>IMPAIRMENT TEST</i> DEL <i>GOODWILL</i> ACQUISITO IN UNA <i>BUSINESS COMBINATION</i></b> .....	<b>32</b>
2.1 L' <i>IMPAIRMENT TEST</i> DEL <i>GOODWILL</i> ED IL RICORSO ALLE CGU. 32	
2.2 L'IDENTIFICAZIONE DELLE <i>CASH GENERATING UNIT</i> .....	37
2.3 L'ALLOCAZIONE DELLE ATTIVITÀ ALLE SINGOLE CGU E L'INDIVIDUAZIONE DEL VALORE CONTABILE .....	41
2.4 LA DETERMINAZIONE DEL VALORE RECUPERABILE E DELL'EVENTUALE PERDITA DI VALORE .....	46
2.5 CRITICITÀ DELL' <i>IMPAIRMENT ONLY APPROACH</i> .....	58
<b>CAPITOLO 3</b> .....	<b>64</b>

<b>IL DISCUSSION PAPER “BUSINESS COMBINATIONS – DISCLOSURE, GOODWILL AND IMPAIRMENT” .....</b>	<b>64</b>
3.1 I QUESITI SOLLEVATI DALLO IASB E LA <i>PRELIMINARY VIEW</i> .....	66
<b>3.1.1 Il quesito del Board e le risposte ricevute .....</b>	<b>67</b>
3.2 MIGLIORARE LA <i>DISCLOSURE</i> DELLE ACQUISIZIONI .....	68
<b>3.2.1 La preliminary view del Board .....</b>	<b>71</b>
<b>3.2.2 Il quesito del Board e le risposte dei commentatori .....</b>	<b>72</b>
<b>3.2.3 Altri miglioramenti mirati.....</b>	<b>73</b>
<b>3.2.4 La preliminary view del Board .....</b>	<b>75</b>
<b>3.2.5 Le domande dello IASB e le risposte ricevute .....</b>	<b>76</b>
3.3 AVVIAMENTO: IMPAIRMENT E AMMORTAMENTO .....	79
<b>3.3.1 È possibile rendere l’impairment test più efficace? .....</b>	<b>79</b>
<b>3.3.2 La preliminary view del Board .....</b>	<b>83</b>
<b>3.3.3 La domanda del Board e le risposte ricevute.....</b>	<b>83</b>
<b>3.3.4 L’ammortamento dell’avviamento dovrebbe essere reintrodotto? .....</b>	<b>84</b>
<b>3.3.5 La preliminary view del Board .....</b>	<b>87</b>
<b>3.3.6 La domanda del Board e le risposte ricevute.....</b>	<b>88</b>
<b>3.3.7 Altri approcci considerati .....</b>	<b>89</b>
<b>3.3.8 Presentazione del patrimonio netto totale escluso l’avviamento .....</b>	<b>91</b>
<b>3.3.9 La preliminary view del Board .....</b>	<b>92</b>
<b>3.3.10 La domanda del Board.....</b>	<b>92</b>
3.4 SEMPLIFICAZIONE DELL’ <i>IMPAIRMENT TEST</i> .....	93
<b>3.4.1 Esonero dall’impairment test annuale.....</b>	<b>93</b>
<b>3.4.2 La preliminary view del Board .....</b>	<b>95</b>

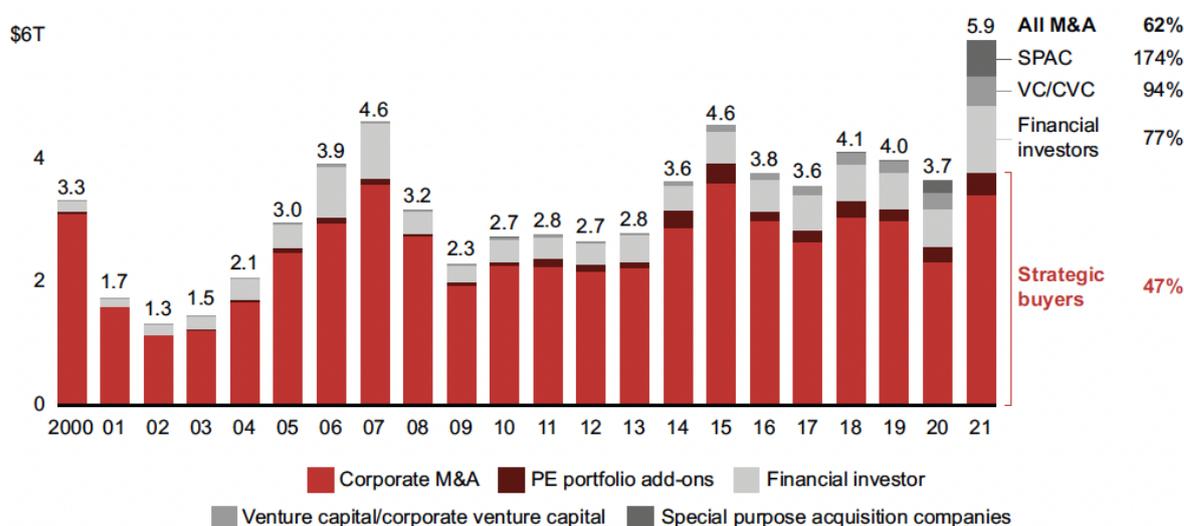
3.4.3 <i>La domanda del Board</i> .....	96
3.4.4 <i>Value in use: ristrutturazione o miglioramento futuro?</i> ..	98
3.4.5 <i>La preliminary view del Board</i> .....	98
3.4.6 <i>Valore in uso: flussi di cassa e tassi di sconto al netto delle imposte</i> .....	99
3.4.7 <i>La preliminary view del Board</i> .....	99
3.4.8 <i>La domanda sollevata dal Board</i> .....	99
3.5 ATTIVITÀ IMMATERIALI .....	101
3.5.1 <i>La preliminary view del Board</i> .....	102
3.5.2 <i>La domanda del Board e le risposte dei commentatori</i> ...	102
3.6 CONCLUSIONI .....	104
<b>CAPITOLO 4 .....</b>	<b>106</b>
<b>L'ANALISI DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE .....</b>	<b>106</b>
4.1 L'AVVIAMENTO E LE DIMENSIONI DELLE CGU .....	112
4.2 LA METODOLOGIA UTILIZZATA PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE RECUPERABILE DELLE CGU .....	122
4.3 LA RILEVAZIONE DI PERDITE DI VALORE DELL'AVVIAMENTO E L' <i>HEADROOM</i> DELLE CGU .....	125
<b>CONSIDERAZIONI FINALI.....</b>	<b>132</b>
<b>RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI .....</b>	<b>138</b>
<b>SITOGRAFIA .....</b>	<b>144</b>



## INTRODUZIONE

I report delle operazioni di *Mergers and Acquisitions* delle maggiori società di consulenza e revisione legale a livello globale hanno riportato, sulla base della tipologia di analisi effettuata, un controvalore nel 2021 per le operazioni di M&A compreso tra i 4 ed i 5 *trillion* (migliaia di miliardi) USD, superando i picchi raggiunti prima nel 2000, poi nel 2007 ed infine nel 2015, registrando così il valore più elevato nella storia nelle operazioni di M&A e rilevando che le quote di avviamento iscritte nelle società sono sempre più elevate negli anni.

Figura 1<sup>1</sup> – Operazioni M&A negli anni in USD *trillions* (migliaia di miliardi)



Poiché queste operazioni hanno raggiunto numeri estremamente rilevanti a livello globale, inoltre, essendo state sollevate una serie di critiche in merito alla verifica sulla tenuta di valore dell'avviamento acquisito in queste operazioni, ho deciso di analizzare in questo elaborato le operazioni di *business combinations* sotto il punto di vista contabile, analizzando l'IFRS 3 *aggregazioni aziendali* in versione *revised*, principio contabile internazionale di riferimento per la contabilizzazione di queste operazioni, per poi focalizzarmi sullo IAS 36 *Riduzione di valore delle attività* per l'analisi dell'*impairment test* sull'avviamento acquisito in una aggregazione aziendale. L'elaborato è articolato in quattro capitoli.

Nel primo capitolo di questo elaborato si analizza il principio contabile di riferimento che viene applicato per la contabilizzazione delle operazioni di M&A, l'IFRS 3 *Business Combinations* in versione *revised* del 2008. In questo capitolo viene prima descritta l'evoluzione storica del

<sup>1</sup> Bain & Company, 2022. *Global M&A Report 2022* [online]. Boston. Disponibile su < <https://www.bain.com/insights/topics/m-and-a-report/> > [31/08/2022].

principio contabile internazionale che si occupa delle aggregazioni aziendali, per poi analizzare il procedimento da seguire per applicare a livello teorico e pratico l'IFRS 3, soprattutto nell'applicazione dell'*acquisition method* e la contabilizzazione dell'avviamento acquisito, a seguito della *purchase price allocation*, per effettuare infine un confronto tra gli standard internazionali e quelli nazionali, evidenziandone le principali differenze.

Il secondo capitolo di questo elaborato tratta il tema principale affrontato, ossia il processo di *impairment test* dell'avviamento acquisito, *impairment test* che sostituisce l'ammortamento dell'avviamento dal 2004, anno in cui è stato introdotto l'IFRS 3 a sostituzione del precedente principio contabile IAS 22. Questo capitolo ha la finalità di analizzare il procedimento di *impairment test* del *goodwill* acquisito, tutte le sue peculiarità e soprattutto tutte le critiche ad esso collegate, perché dalla sua introduzione è sorto un dibattito sull'efficacia o meno di questo test e sulla possibile reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento, dibattito che ha portato lo IASB a emanare un *discussion paper* nel 2020.

Il terzo capitolo riporta dunque l'analisi del *discussion paper* "*Business Combinations—Disclosures, Goodwill and Impairment*", analisi finalizzata ad individuare il parere del Board in merito ai vari temi e soprattutto per esaminare se i commentatori sono d'accordo con il parere del Board o meno, con uno specifico riguardo alle risposte dell'OIC.

Infine, nell'ultimo capitolo del presente elaborato viene effettuata un'analisi empirica su un campione di 29 società quotate nella borsa di Milano, società non finanziarie che rientrano nel segmento STAR di Borsa Italiana. La finalità dell'analisi è quella di verificare se i problemi e le difficoltà riscontrate nell'effettuazione dell'*impairment test* sono riscontrabili anche nella pratica nel campione di società che meglio rappresenta il tessuto economico italiano, analisi effettuata anche per individuare eventuali punti di intervento ulteriori rispetto a quelli già individuati dallo IASB.

Dunque, l'obiettivo del presente elaborato è quello di rilevare i principali problemi riscontrati nell'effettuazione dell'*impairment test* dell'avviamento effettuando però prima un'analisi sul procedimento di contabilizzazione dell'operazione di *business combination* per rilevare come l'avviamento venga iscritto, poi, tramite l'analisi del procedimento stesso dell'*impairment test*; problemi analizzati anche dallo IASB tramite il *discussion paper* "*Business Combinations—Disclosures, Goodwill and Impairment*" emanato nel 2020.

Questo obiettivo è perseguito all'interno del presente elaborato effettuando anche l'analisi empirica riportata nel quarto capitolo, per rilevare se queste problematiche riscontrate a livello più teorico fossero presenti anche nella pratica.

# CAPITOLO 1

## L'IFRS 3 *BUSINESS COMBINATIONS* E LA RILEVAZIONE DEL *GOODWILL*

### 1.1 Evoluzione storica delle *Business Combinations*, dallo IAS 22 all'IFRS 3

Il principio contabile internazionale IFRS 3 “*Business Combinations*” è il principio contabile che le società IAS/IFRS *compliant* applicano nel momento in cui si rilevi la fattispecie di una *Business Combination*.

Il principio contabile internazionale IFRS 3 è stato emanato dallo IASB (*International Accounting Standard Board*<sup>2</sup>) nel marzo 2004 e pubblicato il 29 dicembre 2004 nella Gazzetta Ufficiale dell'Unione Europea, a sostituzione dello IAS 22 “*Business Combinations*”.

Lo IAS 22 è stato emanato nel novembre 1983 dall'International Accounting Standard Committee (IASC)<sup>3</sup>, aggiornato nel 1998 e adottato nel 2001 in versione “*revised*” IAS 22 “*Business Combinations*”.

Lo IAS 22 prevedeva due metodologie di contabilizzazione delle “aggregazioni di imprese”: il *pooling of interests* e il *purchase method*, i quali si fondavano rispettivamente sulla teoria della proprietà e sulla teoria della capogruppo modificata.

La teoria della proprietà (*Proprietary Theory*) interpreta l'azienda come “mezzo mediante il quale i proprietari perseguono i propri fini teorici”<sup>4</sup> e in quest'ottica il proprietario è colui che ha il possesso di attività e passività dell'azienda stessa.

Considerando il gruppo, questo è di proprietà della capogruppo e vengono considerate di proprietà della controllante solo quelle entità nelle quali la controllante ha effettivamente un potere legale, ad esempio la maggioranza assoluta del capitale sociale della controllata. Il bilancio consolidato deve rappresentare la ricchezza solamente dei proprietari del gruppo ed il gruppo sarà unicamente formato dalla capogruppo e dalle imprese nelle quali la capogruppo può esercitare un controllo tramite meccanismi giuridico-formali. Il metodo di consolidamento

---

<sup>2</sup> Organismo indipendente formato da un gruppo di esperti, i quali criteri per la composizione vengono delineati dall'*IFRS Foundation Constitution*, con esperienze differenziate in ambito aziendalistico-contabile.

<sup>3</sup> Costituito nel 1973 con un accordo stipulato dai professionisti degli organismi contabili di Australia, Canada, Francia, Germania, Giappone, Messico, Olanda, UK/Irlanda e USA che accettarono di adottare gli “International Accounting Standards” per le quotazioni transfrontaliere. I membri dello IASC comprendevano tutti gli organismi di contabilità che erano membri della “International Federation of Accountants” (IFAC). Nel 2001 lo IASC decide dunque di ristrutturarsi nell' “International Accounting Standards Board” a tempo pieno e supervisionato da amministratori indipendenti.

<sup>4</sup> Sòstero, U., Cerbioni, F., Saccon, C., 2018, *Bilancio consolidato: Disciplina nazionale e IFRS*. 2° ed. Milano: McGraw-Hill Education. P. 20.

si configura con quello proporzionale e i valori delle minoranze non saranno esposti nel bilancio consolidato.

La teoria della capogruppo modificata (*Parent Company Extension Theory*) è anch'essa riconducibile all'approccio *proprietary* ma il bilancio consolidato, a differenza della teoria della proprietà, deve comprendere oltre alle risorse proprie della capogruppo impiegate in altre entità come previsto dalla teoria della proprietà, anche le risorse dei terzi gestite tramite gli investimenti effettuati in quelle imprese. Il metodo di consolidamento è integrale dove vengono indicate anche le risorse di proprietà delle minoranze ed include il calcolo del patrimonio netto rettificato.

Lo IAS 22 prevedeva l'adozione del *pooling of interests method* solo per le c.d. *mergers of equals* ossia le unioni tra imprese nelle quali non fosse possibile individuare un'entità che acquisisse il controllo dell'altra (es. fusione propria), quindi l'impossibilità di individuare l'impresa acquirente e l'impresa acquisita. La situazione appena descritta si verificava qualora il *fair value* delle singole imprese partecipanti all'operazione non differisse in modo significativo e che i soggetti controllanti le entità oggetto dell'operazione mantenessero gli stessi poteri pre e post operazione.

Questo metodo di contabilizzazione prevedeva la continuità dei valori storici iscritti a bilancio delle due società ed, essendo utilizzato quasi esclusivamente nelle fusioni, l'incorporante o la newco (in caso di fusione "*propria*" o "*per unione*") iscrivevano attività, passività, patrimonio ed il risultato economico infrannuale dell'incorporata o delle incorporate così come iscritte precedentemente all'operazione, non dando però la possibilità di rilevare un avviamento perché l'eventuale differenza tra il capitale emesso ed il valore contabilizzato per il capitale acquisito doveva essere imputato a patrimonio netto. Di fatto nel *pooling of interests method* "le imprese aggregate vengono rilevate come se le gestioni distinte continuassero al pari di quanto avveniva prima dell'operazione di unificazione"<sup>5</sup>.

Qualora invece non si applicasse il *pooling of interests method* perché una società acquisiva il controllo di un'altra, lo IAS 22 prevedeva la contabilizzazione dell'operazione utilizzando il *purchase method*, il quale imponeva l'iscrizione degli *asset* acquisiti a valori correnti. L'acquirente avrebbe quindi rilevato le attività, le passività e le passività potenziali ai relativi *fair value* alla data di acquisizione e qualora emergesse una differenza tra prezzo di acquisizione e *fair value* delle attività nette, costituiva rispettivamente un avviamento (*goodwill*) in caso di differenza positiva e un provento da buon affare in caso di differenza negativa. L'avviamento doveva essere sistematicamente ammortizzato specificando il metodo di ammortamento

---

<sup>5</sup> ODCEC Torino, IAS 22. Disponibile su < <https://www.odcec.torino.it/public/convegni/con592.pdf> >.

adottato (a quote costanti o variabile per ogni esercizio) indicandone il periodo di ammortamento e qualora quest'ultimo fosse superiore ai 20 anni, l'impresa doveva descrivere il fattore che l'aveva portata a determinare una vita utile tale dell'ammortamento.

Le *Business Combinations* furono uno dei primi quesiti da affrontare dal neocostituito IASB nel 2001, perché lo stesso IASB aveva identificato delle grosse divergenze tra i principi contabili nazionali delle varie giurisdizioni. Nello stesso anno in cui lo IASB fu costituito, il FASB<sup>6</sup> pubblicò lo SFAS 141 *Business Combinations*, il quale prevedeva l'eliminazione del *pooling of interests method* per la contabilizzazione delle operazioni di aggregazioni di imprese oltre che la sostituzione dell'ammortamento dell'avviamento con l'*impairment test* dell'avviamento stesso. A seguito di questa modifica intervenuta negli US GAAP, lo IASB ricevette molteplici richieste di effettuare una modifica simile in merito alla contabilizzazione dell'avviamento da parte di stati Europei e Australiani perché ritenevano l'utilizzo degli IFRS uno svantaggio rispetto agli US GAAP.

Per questa motivazione, lo IASB decise di intraprendere due step evolutivi per lo IAS 22, il primo in merito all'utilizzo del metodo di contabilizzazione del *pooling of interests* e all'ammortamento dell'avviamento generato grazie all'operazione ed una seconda fase che consisteva nella modifica della contabilizzazione delle *business combinations*, in modo da ridurre il più possibile le differenze tra i principi contabili internazionali e gli US GAAP.

Il progetto di convergenza tra principi contabili internazionali e US GAAP diede così vita all'IFRS 3 *business combinations* introdotto nel marzo 2004.

L'IFRS 3 nella versione del 2004 portò un radicale cambiamento, come già anticipato, rispetto allo IAS 22, perché eliminò la possibilità di utilizzare il *pooling of interests method*, riconoscendo come unico metodo di contabilizzazione degli assets acquisiti nelle operazioni di *business combinations* solamente il *purchase method* e adottando quindi solamente la teoria della capogruppo.

Nel gennaio 2008 il *Board* ha completato anche la seconda fase del progetto di convergenza tra principi contabili internazionali e US GAAP in merito alle *business combinations*, per questo ha sviluppato assieme al FASB la versione "*revised*" dell'IFRS 3, introducendo come metodo di contabilizzazione l'*acquisition method*, approfondito nel successivo paragrafo, e sostituendo l'ammortamento dell'avviamento con l'*impairment test*.

---

<sup>6</sup> Financial Accounting Standard Board, organizzazione statunitense fondata nel 1973 che stabilisce i principi contabili e gli standard di rendicontazione per le società che seguono i GAAP (Generally Accepted Accounting Principles).

## 1.2 Il principio contabile internazionale IFRS 3 *Business Combinations*

Il principio contabile internazionale IFRS 3 “*Business combinations*” nella versione rivista (*revised*, di seguito indicato IFRS 3) del 2008 stabilisce quali sono le modalità con le quali un’impresa contabilizza l’operazione di aggregazione aziendale stessa, ossia quali sono le modalità di riconoscimento, misurazione e presentazione di attività, passività e passività potenziali delle società che effettuano queste operazioni straordinarie di *Mergers and Acquisitions* (di seguito M&A).

In Italia l’obbligo di adozione dei principi contabili internazionali ricade in capo alle società quotate e alle società che hanno emesso strumenti finanziari diffusi al pubblico, anche se non azionari, alle banche e agli altri enti finanziari vigilati dalla Banca d’Italia, alle compagnie assicurative quotate e se non redigono il bilancio consolidato (controllate da altre società che redigono il bilancio consolidato in conformità ai principi contabili internazionali); la restante parte di società ha la facoltà di utilizzare i principi contabili IAS/IFRS sempre che non siano al di sotto dei limiti previsti dall’art. 2435-bis c.c. e che possono quindi redigere il bilancio in forma abbreviata o addirittura rientrano tra le c.d. microimprese. Ciò comporta che nel caso in cui l’impresa sia obbligata o abbia esercitato la facoltà di azione dei principi contabili internazionali (IAS/IFRS), anche gli effetti delle operazioni straordinarie devono essere rilevati nel bilancio della singola impresa e nel bilancio consolidato in conformità agli IFRS, applicando quindi il principio contabile di riferimento in merito alle *business combinations*, l’IFRS 3, e le relative interpretazioni SIC/IFRIC, così come applicati dallo IASB (International Accounting Standard Board)<sup>7</sup>.

Il principio contabile IFRS 3 si applica a tutte le operazioni di aggregazione aziendale che si realizzano tra due o più entità distinte, indipendentemente dalle modalità con cui tali operazioni straordinarie vengono effettuate. Secondo i principi contabili internazionali non avviene infatti una distinzione, come avviene per i principi contabili nazionali, tra il compimento di una *business combination* tramite acquisizioni di partecipazioni di controllo, fusione, conferimento, ecc<sup>8</sup>.

Non rientrano invece nell’ambito di applicazione dell’IFRS 3 tutte le operazioni di costituzione di *joint venture* poiché vengono disciplinate invece dallo IAS 28 “*Partecipazioni in società collegate e joint venture*” e dell’IFRS 11 “*accordi a controllo congiunto*” e tutte le operazioni di aggregazione aziendale sotto comune controllo (“*Business Combinations Under Common*

---

<sup>7</sup> D. Lgs. 28 febbraio 2005, n. 38, art. 2.

<sup>8</sup> Teodori, C., 2013, *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*. Torino: G. Giappichelli Editore.

*Control - BCUCC*”). Per *business combinations under common control* si intende quella categoria di operazioni di aggregazione aziendale che vengono effettuate da entità differenti ma controllate dallo stesso soggetto e che con l’operazione straordinaria stessa non si modifica il controllo. Ad esempio, rientrano in questa categoria di operazioni una fusione tra società appartenenti allo stesso gruppo, dove il controllo resta in capo sempre allo stesso soggetto (capogruppo) e ciò che si modifica sono solo le entità sottostanti; un ulteriore esempio è quello di una fusione tra società controllante e società controllata, anche in questo caso con l’operazione straordinaria in questione non si va a modificare il controllo, ma questo resta in capo sempre allo stesso soggetto.

Le operazioni di *business combinations under common control* hanno l’esclusiva finalità di riorganizzare ed effettuare una razionalizzazione aziendale all’interno dello stesso gruppo ma non realizzando una variazione delle combinazioni economiche del gruppo, in quanto comportano solamente un mutamento dei soggetti giuridici che compongono il gruppo stesso poiché vi partecipano entità controllate dallo stesso soggetto sia prima che dopo l’operazione<sup>9</sup>. Le fattispecie di operazioni appena descritte di *BCUCC* non rientrano, come già affermato, nella sfera di applicazione dell’IFRS 3 e non esiste nemmeno un principio contabile internazionale dedicato a queste operazioni; infatti, non essendo regolamentate a sufficienza creano un vuoto normativo e proprio per questa ragione lo IASB ha avviato un *research project*<sup>10</sup> per poter fornire una regolamentazione<sup>11</sup>.

Perché un’operazione straordinaria si configuri come una “*business combination*” (“aggregazione aziendale”), rientrando così nell’applicazione dell’IFRS 3, è necessario che avvenga un’integrazione economica di due o più attività aziendali il cui obiettivo sia quello dell’acquisizione del controllo da parte di un soggetto che vi partecipa.

L’IFRS 3 *business combinations* prevede oltretutto che l’oggetto dell’operazione di acquisizione del controllo sia una “attività aziendale”<sup>12</sup> (*business*), quindi per l’applicazione dell’IFRS 3 e di conseguenza la realizzazione di una aggregazione aziendale con tutte le scritture contabili previste dal principio contabile internazionale è necessario che l’operazione straordinaria preveda l’ “acquisizione del controllo” da parte di un soggetto (acquirente) di una “attività aziendale” di un altro soggetto (acquisito).

---

<sup>9</sup> Teodori, C., 2013, *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*. Torino: G. Giappichelli Editore.

<sup>10</sup> Discussion Paper “DP/2020/2” novembre 2020 “*Business Combinations Under Common Control*”, IASB.

<sup>11</sup> Mancin, M., a cura di., 2020. *Le operazioni straordinarie d’impresa, normativa civilistica e rilevazioni contabili secondo i principi OIC e IFRS*. Milano: Giuffrè Francis Lefebver.

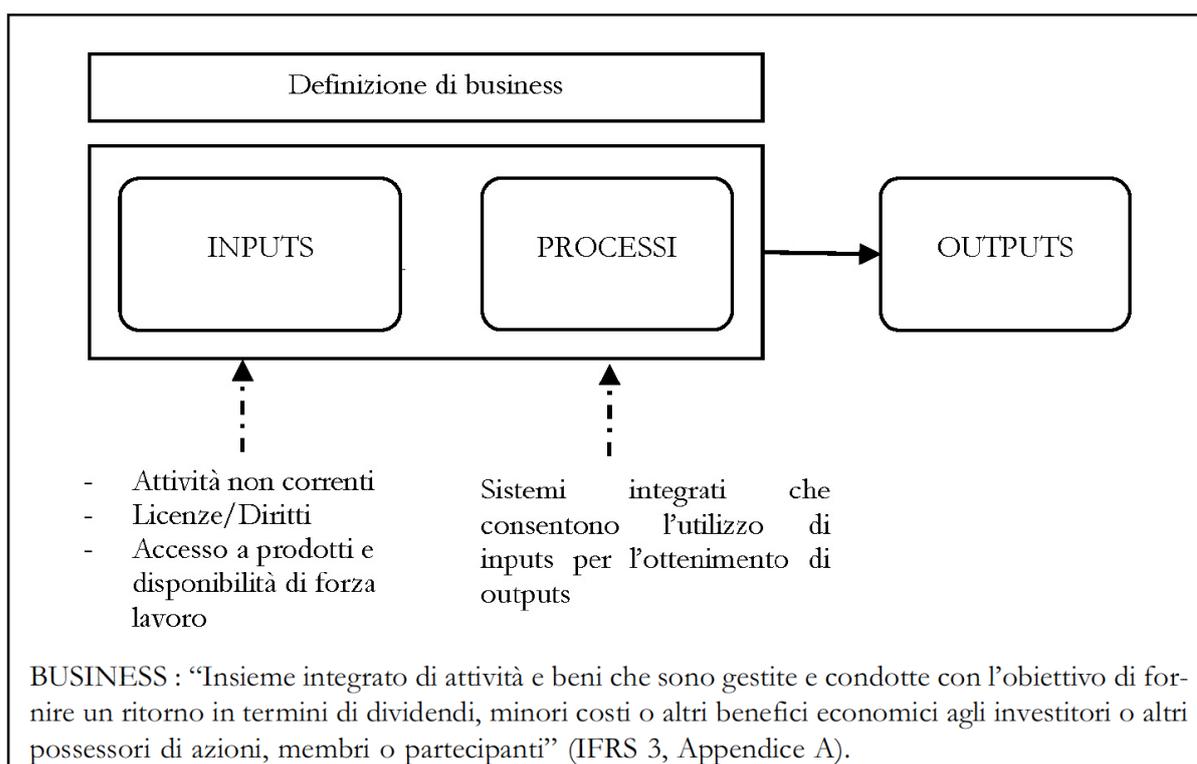
<sup>12</sup> IFRS 3 Business combinations, Appendice B, par. B7.

L'IFRS 3 definisce una “attività aziendale” (*business*) composta da (IFRS 3, Appendice B, par. B7):

- **Fattori di produzione (input):** intesi come risorsa economica che, applicandone a questi dei processi, crei produzione (es. dipendenti, attività immobilizzate, brevetti, ecc.);
- **Processo:** inteso come sistema, standard, protocollo, convenzione o regola che crei o sia in grado di creare produzione;
- **Produzione (output):** inteso come il risultato di fattori di produzione (input) e processi applicati ai fattori di produzione che forniscano un profitto sotto varie forme.

Lo stesso IFRS 3 prevede che le “attività aziendali” (*business*) siano composte dagli elementi appena citati, però indica altresì che non è indispensabile che siano tutti e tre presenti perché un'attività si configuri come tale.

Figura 1.2<sup>13</sup> – Definizione di business



Il concetto di “attività aziendale” (*business*) descritto nell'IFRS 3 è paragonabile alla definizione di “azienda” dell'art. 2555 del Codice Civile, cioè “il complesso dei beni organizzati dall'imprenditore per l'esercizio dell'impresa”<sup>14</sup>. L'IFRS 3 prevede quindi che

<sup>13</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. IAS/IFRS. 5° ed. Milano: Wolters Kluwer. pag. 1617.

<sup>14</sup> Art. 2555 Codice Civile.

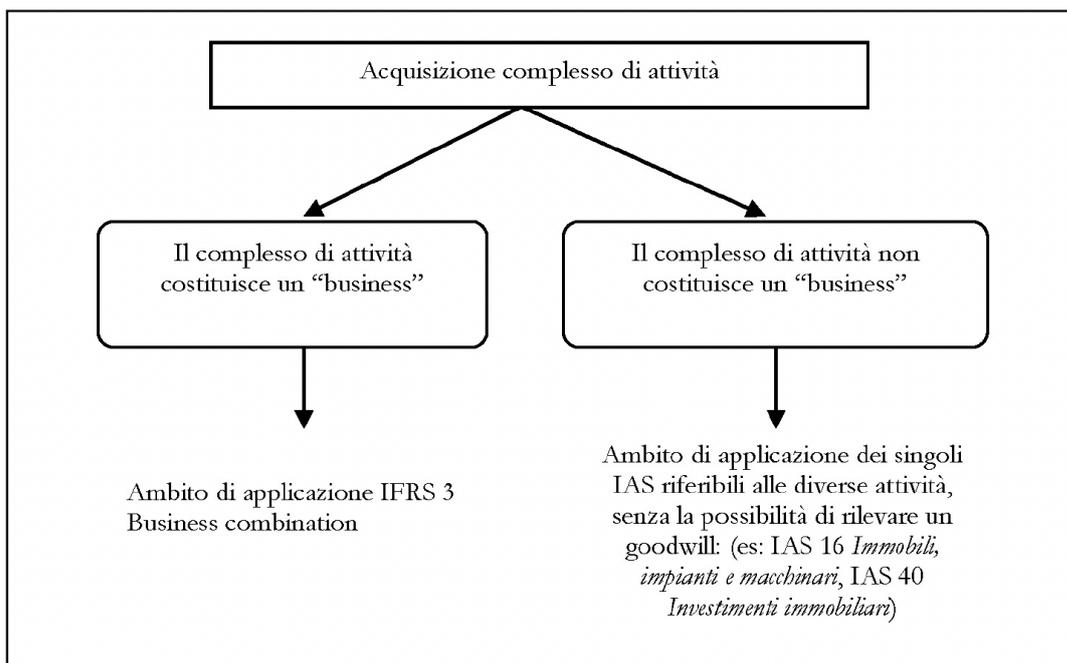
l'oggetto dell'operazione sia una "attività aziendale" come appena descritta e che con l'operazione stessa un soggetto (acquirente) ne acquisisca il controllo da un altro soggetto (acquisito).

L'IFRS 3 non è quindi applicabile, oltre che alle operazioni di *joint venture* e alle *business combinations under common control*, anche alle operazioni in cui l'oggetto del trasferimento del controllo non sia una "attività aziendale" come descritta in precedenza.

Nella terza fattispecie appena riportata, ossia qualora l'oggetto dell'acquisto non si configuri come "attività aziendale", l'acquirente non può applicare le regole contabili previste dall'IFRS 3 poiché l'operazione non si configura come una "aggregazione aziendale" ma piuttosto come acquisto di un complesso di elementi patrimoniali.

In questa situazione l'IFRS 3 indica che gli asset oggetto di acquisizione vengano identificati e valutati al *fair value* dei singoli elementi patrimoniali ceduti, come previsto anche dai principi contabili di riferimento ai singoli beni, ma vieta la "generazione" di avviamento in quanto l'operazione non si configura come una *business combination*.

Figura 1.3<sup>15</sup> – Acquisizione complesso di attività



Qualora invece l'operazione si configuri come una *business combination* e che quindi un soggetto acquisisca il controllo di un altro soggetto, che l'oggetto dell'operazione stessa sia l'acquisizione di un *business* (attività aziendale) e che ovviamente l'operazione non avvenga

<sup>15</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. IAS/IFRS. 5° ed. Milano: Wolters Kluwer. pag. 1615.

tra entità sotto comune controllo, è necessario applicare le regole contabili previste dall'IFRS 3 *business combinations*.

Tra le operazioni di aggregazione aziendale si può effettuare una distinzione ai fini dell'applicazione dell'IFRS 3, infatti queste possono essere operazioni:

- rappresentabili esclusivamente nel bilancio consolidato, situazione in cui la società acquirente rimane giuridicamente separata dalla società acquisita, ad esempio nella casistica in cui l'operazione di aggregazione aziendale avviene tramite l'acquisto di partecipazioni di controllo della società target; ovvero
- rappresentabili nel bilancio separato<sup>16</sup> o individuale<sup>17</sup> dell'aggregante (acquirente) e anche nell'eventuale consolidato (qualora venisse redatto), queste situazioni avvengono quando il soggetto aggregato (acquisito) cessa di esistere come entità distinta e si combina ad una *reporting entity* che presenterà l'aggregazione aziendale nel suo bilancio separato<sup>18</sup>.

Il principio contabile IFRS 3 si basa, come già anticipato all'inizio di questo paragrafo, sul concetto della prevalenza della sostanza sulla forma, nel senso che non prevede un trattamento contabile differente in base all'operazione straordinaria con la quali si configura l'aggregazione aziendale ma piuttosto prevede un comportamento contabile indifferenziato, infatti, viene applicato a prescindere dal fatto che l'operazione di aggregazione aziendale venga perseguita ad esempio con una fusione ovvero con un acquisto di partecipazioni di controllo. La ratio sottostante all'IFRS 3 sta nel fatto che non importa il mezzo con il quale una società acquisisca il controllo di un'altra, ma piuttosto l'obiettivo dell'operazione stessa, cioè l'acquisizione del controllo di una attività aziendale.

Poiché il principio contabile internazionale IFRS 3 prevede, come appena individuato, la prevalenza della sostanza sulla forma, ho deciso di elencare e analizzare gli istituti giuridici italiani utilizzabili per dar vita ad una aggregazione aziendale con l'applicazione delle regole contabili previste dall'IFRS 3:

1. Fusione;
2. Conferimento d'azienda o di ramo d'azienda;

---

<sup>16</sup> Descritto dallo IAS 27 ai par. 4-6 come “... il bilancio separato è il bilancio che viene presentato in aggiunta al bilancio consolidato ovvero in aggiunta al bilancio dell'investitore che non ha partecipazioni in controllate ma ne ha in società collegate o in joint venture”.

<sup>17</sup> Descritto dallo IAS 27 al par. 7 come “Il bilancio di un'entità che non dispone di una controllata, di una collegata o di una partecipazione in una joint venture non rappresenta un bilancio separato.”. Viene indicato come *bilancio individuale*, seppur tale definizione non sia adottata dagli IFRS (SOSTERO U., CERBIONI F., SACCON C., *op. cit.*, p. 145).

<sup>18</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. *IAS/IFRS*. 5° ed. Milano: Wolters Kluwer.

3. Scissione;
4. Acquisto d'azienda o di ramo d'azienda
5. Acquisto di partecipazioni di controllo.

## 1. Fusione

La fusione è una delle forme previste dall'ordinamento giuridico italiano per la realizzazione di operazioni di concentrazione e acquisizione tra aziende e di riorganizzazione di gruppi di imprese. Con la fusione i patrimoni di due o più società che partecipano all'operazione vengono unificati in un unico soggetto.

L'art. 2501 c.c. disciplina le forme attraverso le quali le società debbano effettuare una fusione e stabilisce che la fusione sviluppi come:

- Fusione “*propria*” o “*per unione*”;
- Fusione per “*incorporazione*”<sup>19</sup>.

La fusione propria (*per unione*)<sup>20</sup> viene effettuata tramite l'estinzione delle società partecipanti all'operazione e alla nascita di una nuova società, la quale prende vita dalle due (o più) società preesistenti. Il nome stesso “fusione per unione” indica infatti che avviene l'unione tra due o più entità e che questa unione estingue le società che vi partecipano.

La fusione per *incorporazione* prevede che, a differenza della fusione “propria”, vi sia una società che resti “in vita” e che questa corrisponda con la società incorporante, mentre le altre società vengono incorporate dall'incorporante, estinguendosi. La compagine societaria dell'incorporante vedrà l'ingresso, con la fusione, dei soci delle società incorporate. Perché questa operazione si configuri come una *business combination*, rientrando così nell'ambito di applicazione dell'IFRS 3, è necessario che non vi sia il controllo partecipativo pregresso da parte della società acquirente (incorporante), altrimenti l'aggregazione aziendale si sarebbe già verificata al momento dell'acquisizione delle partecipazioni e questa operazione si configurerebbe come una *business combination under common control*.

L'operazione di fusione ai fini della *business combination* è un'operazione rappresentata sia nel bilancio separato che nel bilancio consolidato, qualora questo viene redatto, ovvero solo nel bilancio individuale.

## 2. Conferimento d'azienda o di ramo d'azienda

Il conferimento d'azienda (o di ramo d'azienda) consiste in un'operazione straordinaria nella quale una società (conferente) trasferisce un proprio *business* ad un'altra società (conferitario),

---

<sup>19</sup> Art. 2501 c.c.

<sup>20</sup> Indicata nell'IFRS 3 come fusione “*pura*”.

ricevendo come corrispettivo partecipazioni o azioni della società conferitaria. A differenza di quanto accade con le fusioni, la società conferente continua ad esistere con le partecipazioni/azioni della società conferitarie iscritte tra le attività, a sostituzione degli *asset* conferiti.

L'acquisizione del controllo tramite conferimento di un'azienda o di ramo d'azienda realizza una *business combination* dal lato della conferitaria (a meno che l'aumento del capitale non modifichi il controllo nella conferitaria) poiché l'operazione è assimilabile ad una acquisizione di azienda o ramo d'azienda ma il cui corrispettivo non è in denaro ma in capitale di rischio (*equity*).

L'operazione di conferimento ai fini dell'applicazione dell'IFRS 3 è un'operazione rappresentata sia nel bilancio separato che nel bilancio consolidato.

### 3. Scissione

La scissione consiste, come indicato anche nell'OIC 4 *fusione e scissione*, nella frammentazione del patrimonio di una società (scissa) in più quote e nella loro assegnazione ad una o più società, le quali possono essere preesistenti (c.d. *oldco* beneficiarie) ovvero neocostituite (c.d. *newco* scissionarie). Il legislatore italiano prevede due tipologie differenti di scissione:

- Scissione *totale*;
- Scissione *parziale*.

La scissione è totale (o *propria*<sup>21</sup>) quando avviene l'estinzione della società scissa e l'assegnazione dell'intero patrimonio a due o più società preesistenti o neocostituite. Con questa operazione la società scissa cessa di esistere ed in cambio i suoi soci ricevono le azioni/partecipazioni delle società beneficiarie in proporzione a quanto apportato.

La scissione parziale (o *impropria*<sup>22</sup>) avviene invece qualora la società scissa assegni solo una parte (non la totalità) del suo patrimonio a una o più società beneficiarie e la società scissa rimane in vita. Come per la scissione totale, anche in quella parziale i soci della società scissa riceveranno proporzionalmente alla quota di patrimonio assegnata azioni/partecipazioni della società beneficiaria.

La *business combination* si realizza sotto il profilo contabile se la scissione fa sì che un soggetto ne acquisisca il controllo di un altro e l'operazione sarà evidente, come per il conferimento, sia nel bilancio separato che nel bilancio consolidato della società aggregante.

---

<sup>21</sup>MANCIN M., a cura di, *op. cit.*, p. 284.

<sup>22</sup>MANCIN M., a cura di, *op. cit.*, p. 284.

#### 4. Acquisto d'azienda o di ramo d'azienda

L'acquisto d'azienda o di ramo d'azienda è l'operazione prevalente per l'effettuazione di una aggregazione aziendale, senza uno scambio azionario e l'operazione è individuabile ai fini dell'IFRS 3 sia nel bilancio separato che nel consolidato dell'acquirente, perché in questo caso l'acquisizione del controllo non viene intesa come l'acquisizione della partecipazione di controllo nel capitale, ma piuttosto come l'acquisizione del controllo degli elementi patrimoniali della società alienante.

#### 5. Acquisto di partecipazioni di controllo

L'acquisto di una partecipazione di controllo in una società *target*, in una aggregazione aziendale viene rappresentata nell'ottica del gruppo e quindi rilevante nel bilancio consolidato, poiché nel bilancio separato si identifica solo la partecipazione di controllo iscritta tra le attività di stato patrimoniale.

Il corrispettivo di un acquisto di partecipazioni di controllo può essere in denaro, in azioni o può avvenire come scambio di partecipazioni.

L'acquisto di partecipazioni con corrispettivo in denaro garantisce l'effettuazione di una aggregazione aziendale nel momento in cui venga acquisita una partecipazione di controllo della *target* e questa operazione viene esclusivamente rilevata nel bilancio consolidato, poiché nel bilancio separato sarà identificabile solamente la partecipazione di controllo che sarà iscritta al costo, al *fair value* o con il metodo del patrimonio netto<sup>23</sup>.

L'acquisto di partecipazioni di controllo con corrispettivo in azioni consiste in un'operazione nella quale la società acquirente paga con azioni proprie i soci della società *target* per ottenerne il controllo. Anche questa casistica si configura come un'aggregazione aziendale sotto il profilo contabile e ovviamente nel bilancio consolidato dell'acquirente, perché il bilancio separato rappresenta solamente le partecipazioni, come appena visto, le quali saranno iscritte al costo, al *fair value* o con il metodo del patrimonio netto.

Infine, l'acquisto di partecipazioni di controllo il cui corrispettivo avvenga con scambio di partecipazioni si configura come un'operazione nella quale avviene un mero scambio di partecipazioni, ossia l'acquirente darà le partecipazioni di una determinata società di cui è proprietaria in cambio delle partecipazioni di controllo della società *target*. Nel bilancio separato dell'acquirente, la situazione *pre* e *post* scambio di partecipazioni è uguale, non si rileva alcun cambiamento poiché possedeva partecipazioni sia prima che dopo, seppur di due

---

<sup>23</sup> IAS 27 "Bilancio Separato", par 10.

società differenti. Ciò che cambia è a livello di bilancio consolidato, ed infatti l'applicazione dell'IFRS 3 avviene a livello di bilancio consolidato.

Infine, oltre alle modalità appena individuate di acquisizione del controllo che prevedono un corrispettivo (di vario tipo, non esclusivamente denaro), l'acquisizione del controllo può avvenire anche senza un corrispettivo e può configurarsi con un acquisto di azioni proprie da parte della *target* (acquisita), con l'eliminazione del potere di veto delle minoranze ed infine contrattualmente.

Il Codice Civile agli articoli 2357 e ss. prevede quali sono i limiti e le modalità per l'acquisizione di azioni proprie. L'operazione di acquisizione di azioni proprie consiste nel fatto che una società acquisisca dal mercato un determinato quantitativo di azioni proprie e grazie a questa operazione, un azionista che non controllava la società ma era vicino ad una quota di controllo, a seguito dell'operazione di acquisto di azioni proprie da parte della società potrebbe ottenerne il controllo.

Quest'operazione determina una aggregazione aziendale sotto il profilo del gruppo, individuata quindi nel bilancio consolidato, in quanto la società controllata e quella controllante rimangono due *reporting entity*.

L'eliminazione del potere di veto delle minoranze fa sì che se i soci che possiedono già una quota di maggioranza (maggiore al 50%) ne ottengano il controllo, poiché l'esercizio del controllo non è più subordinato all'accordo anche dei soci di minoranza (es. *Golden Share*)<sup>24</sup>.

Infine, l'acquisto del controllo tramite contratto si realizza in quelle situazioni in cui una società non possiede delle partecipazioni in un'altra società ma grazie alla stipula di contratti una società riesce ad ottenere il controllo di una *target*. Questi contratti possono essere ad esempio contratti di *franchising* o di distribuzione commerciale.

Anche questa operazione di acquisizione del controllo determina una aggregazione aziendale a livello di gruppo, individuabile nel bilancio consolidato.

Fino a questo momento ho analizzato i criteri per l'applicazione dell'IFRS 3 e gli istituti giuridici nazionali con i quali è possibile compiere una *business combination* e a che livello questa venga rilevata, ossia se l'aggregazione aziendale viene rilevata solo nel bilancio consolidato ovvero se viene rilevata anche nel bilancio separato oltre che nel consolidato.

In seguito a questo elaborato analizzerò il metodo di rilevazione delle *business combination*, ossia l' "*acquisition method*".

---

<sup>24</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. IAS/IFRS. 5° ed. Milano: Wolters Kluwer.

### 1.3 L'*acquisition method*

L'IFRS 3 prevede al par. 4 l'applicazione dell'*acquisition method* per la rilevazione delle *business combinations*, il quale sostituisce la metodologia prevista in precedenza del *purchase method*.

L'*acquisition method* consiste nella rilevazione da parte dell'acquirente di tutte le attività, passività e passività potenziali acquisite ai relativi *fair value*. Il *fair value* viene definito come “prezzo che si percepirebbe per la vendita di un'attività ovvero che si pagherebbe per il trasferimento di una passività in una regolare operazione tra operatori di mercato alla data di valutazione”<sup>25</sup> con la contestuale rilevazione di un eventuale avviamento che risulti dalla *business combination*; avviamento non soggetto ad ammortamento ma ad *impairment test* annuale necessario per la rilevazione di eventuali perdite durevoli di valore, argomento di seguito trattato nel capitolo successivo del presente elaborato.

L'*acquisition method* è stato introdotto nel 2008 con la versione *revised* dell'IFRS 3 e risulta apparentemente molto simile al precedente *purchase method*, perché anch'esso prevede la rilevazione da parte dell'acquirente di attività, passività e passività potenziali acquisite ai relativi *fair value*, però la differenza tra i due metodi di contabilizzazione consiste prevalentemente nell'introduzione della possibilità di effettuare acquisizioni senza il sostenimento di costi e della contabilizzazione del c.d. “*full goodwill*”.

A differenza del *purchase method*, il quale basandosi sulla teoria modificata della capogruppo, prevedeva la rilevazione dell'avviamento esclusivamente della controllante, criterio del c.d. “*partial goodwill*”<sup>26</sup>. L'*acquisition method* mantiene come possibilità la contabilizzazione del “*partial goodwill*”, però, basandosi sulla “teoria dell'entità” (*Entity Theory*), introduce anche la rilevazione integrale dell'avviamento, il c.d. *full goodwill*<sup>27</sup>.

L'applicazione dell'*acquisition method* prevede che nel bilancio dell'entità aggregante le attività e le passività del soggetto acquirente rimangano iscritte ai valori contabili pre-operazione, mentre le attività e le passività della società acquisita vengano rilevati *ex-novo* al loro *fair value* alla data di acquisizione.

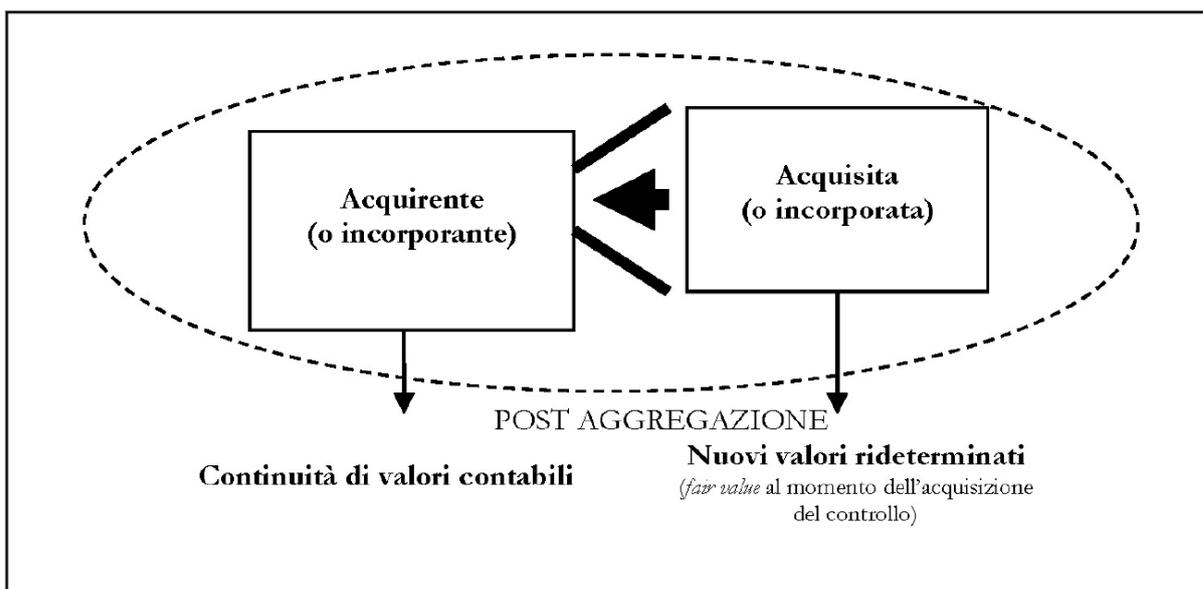
---

<sup>25</sup> IFRS 13 “Valutazione del Fair Value”, par. 9.

<sup>26</sup> Rinaldi, L., Sotti, F., “*Il partial goodwill della «minoranza»*”, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n.4, 2015.

<sup>27</sup> International Accounting Standards Board, Business Combinations Phase II project summary, feedback and effective analysis, Agenda paper 1C, January 2008.

Figura 1.4<sup>28</sup> – Determinazione dei valori post aggregazione applicando l'*acquisition method*.



L'IFRS 3 al par. 4 e ss. dell'appendice A individua i seguenti *step* da rispettare per l'applicazione dell'*acquisition method* nella contabilizzazione di un'operazione di *business combination*:

1. Identificazione dell'acquirente;
2. Determinazione della data di acquisizione e misurazione del corrispettivo trasferito<sup>29</sup>;
3. Rilevazione e valutazione delle attività identificabili acquisite, delle passività identificabili assunte e qualsiasi partecipazione di minoranza dell'acquisita; e
4. La rilevazione e valutazione dell'avviamento o di un utile derivante da un acquisto a prezzi favorevoli (*Purchase Price Allocation – PPA*).

Il primo punto per l'applicazione dell'*acquisition method* consiste nell'identificazione dell'"acquirente" in una *business combination*. In una *business combination* l'acquirente non risulta sempre così semplice da individuare e non c'è un criterio unico e universale per la sua determinazione.

L'acquirente viene comunque indicato come colui il quale ottiene il controllo, che precedentemente non possedeva, di un'entità distinta e lo stesso IFRS 3 (Appendice B, par. 13) rimanda alla definizione di acquirente descritto nell'IFRS 10 (par. 5 e ss.) "Bilancio Consolidato"<sup>30</sup> che corrisponde, in base alla tipologia di aggregazione aziendale, con colui il

<sup>28</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. IAS/IFRS. 5° ed. Milano: Wolters Kluwer. pag. 1640.

<sup>29</sup> Questo punto in merito alla misurazione del corrispettivo trasferito nell'IFRS 3 viene compreso nel punto 4 ma per semplicità e per rendere il lavoro più chiaro ho deciso di analizzarlo assieme alla determinazione della data di acquisizione.

<sup>30</sup> L'IFRS 10 afferma che un investitore controlla una partecipata quando può ottenere dei rendimenti da questa società e può influenzare questi rendimenti grazie al potere esercitabile. Per questo l'IFRIC (*International Financial Reporting Interpretation Committee* – comitato che suggerisce l'interpretazione dei principi contabili

quale effettua l'esborso monetario, che emette azioni o quote, che ottiene la direzione aziendale ovvero colui che presenta il maggior valore aziendale. L'IFRS 3 sottolinea come non sia solo necessario soffermarsi su caratteristiche specifiche che identifichino l'acquirente, ma è necessario considerare tutti i fatti e le circostanze per determinare quale tra le entità aggreganti abbia sostanzialmente il potere di determinare le politiche finanziarie e gestionali dell'altra entità e che quindi di fatto ne assuma il controllo.

Una volta identificato l'"acquirente" di una *business combination* è fondamentale determinare la data in cui l'acquirente ottiene il controllo dell'acquisito, data che generalmente coincide con la *closing date* (data di trasferimento del corrispettivo, acquisizione di attività e assunzione di passività) dell'operazione, ma che in alcune situazioni (es. nel caso di *step acquisition*, cioè acquisizioni realizzate in più fasi e non in un'unica fase, dove l'acquirente ottiene il controllo tramite l'acquisto di una partecipazione di minoranza poiché si era già in possesso di altre partecipazioni di minoranza) può essere previsto un accordo che anticipi o posticipi la data di acquisizione del controllo. La necessità di determinare la data di acquisizione sta nel fatto che in tale data devono essere valutate e rilevate attività e passività dell'acquisita e in tale data corrisponderà la rilevazione dell'avviamento.

Determinata la data di acquisizione è necessario che l'acquirente determini il costo dell'aggregazione aziendale, il quale è definito dallo stesso IFRS 3 al par. 37 come "somma dei *fair value* (valori equi), alla data di acquisizione, delle attività trasferite dall'acquirente ai precedenti soci dell'acquisita, delle passività sostenute dall'acquirente per tali soggetti e delle interessenze emesse dall'acquirente"<sup>31</sup>, escludendo i costi accessori per l'attuazione dell'operazione (es. compensi ai professionisti per consulenze, costi generali amministrativi, ecc.).

Dopo aver individuato il soggetto acquirente e determinata la data dell'acquisizione ed il relativo corrispettivo trasferito, compiuti quindi da parte dell'acquirente i primi due *step* per l'applicazione dell'*acquisition method*, è necessario passare alla rilevazione e valutazione delle attività acquisite, passività assunte e, nel caso di aggregazione aziendale rappresentabile attraverso il bilancio consolidato, qualsiasi partecipazione di minoranza dell'acquisita.

---

internazionali) ha individuato che non sia necessaria l'effettuazione di un investimento per ottenere il controllo di un'altra impresa.

<sup>31</sup> IFRS 3 "Business combinations", Appendice B, par. 37.

Per poter iscrivere le attività acquisite e le passività assunte dell'acquisita nell'operazione di *business combination* è necessario che vengano rispettati i requisiti richiesti dall'IFRS 3 (par. 11, 12 e Appendice A) e che però, prima di tutto, queste siano identificabili.

Un'attività o passività risulta identificabile qualora questa sia separabile, ossia sia possibile separare, vendere, locare, dare in licenza, ecc. dall'entità acquisita, e/o derivi da contratti o altri diritti legali<sup>32</sup>.

Oltre al requisito dell'identificabilità, per la rilevazione delle attività e delle passività dell'acquisita è necessario che vengano rispettati una serie di criteri di rilevazione ai quali il principio contabile rimanda. L'IFRS 3, al par. 11, rimanda infatti alla definizione di attività e passività e ai criteri di rilevazione di quest'ultime che viene fornito dal Framework IASB "*Quadro sistematico per la preparazione e la presentazione del bilancio alla data di acquisizione*".

Per la loro rilevazione è però comunque necessario che tutte le attività identificabili acquisite e le passività identificabili assunte facciano parte dell'operazione effettuata tra acquirente e acquisito nella *business combination* e non derivi da un'operazione distinta.

Nell'operazione di *business combination* possono anche sorgere attività e passività, prevalentemente *intangibles*, non rilevati contabilmente in precedenza. Ciò succede perché l'attività risultava identificabile distintamente dalle altre attività ma che per scelta non fosse stata iscritta tra gli *asset* dall'acquisito nel momento in cui era, ad esempio, stata generata internamente.

Una volta che attività e passività sono state individuate, l'IFRS 3 prevede al par. 18 che queste vengano valutate ai rispettivi *fair value* (valori equi) alla data di acquisizione, per questo risulta fondamentale l'individuazione della data dell'operazione e soprattutto perché la data di acquisizione del controllo, come abbiamo visto in precedenza, può differire dalla data dell'operazione stessa.

A questo punto si possono verificare due situazioni, spesso contestualmente, nelle rilevazioni delle attività e passività dell'acquisita:

- la prima in cui i *fair value* ai quali sono state valutate le attività acquisite e le passività assunte siano uguali ai valori contabili iscritti dall'acquisito e in questo caso l'acquirente iscriverà i medesimi valori senza effettuare modifiche;
- la seconda nella quale i *fair value* differiscono dai valori contabili dell'acquisito, in questo caso l'acquirente effettuerà le rilevazioni ai rispettivi *fair value*, considerando

---

<sup>32</sup> IFRS 3 "Business combinations", Appendice A.

l'effetto della fiscalità differita o anticipata derivante dalla differenza tra valori fiscalmente riconosciuti e valori di bilancio.

In precedenza, ho trattato l'argomento dei vari istituti giuridici nazionali utilizzabili per effettuare una *business combination* ed è stato rilevato il fatto che l'aggregazione aziendale viene rilevata nel bilancio consolidato, ad esempio con l'acquisto di partecipazioni di controllo, ovvero viene rilevata nel bilancio separato dell'acquirente e di conseguenza la rilevazione avviene anche nel bilancio consolidato, ad esempio nel caso di una fusione.

Qualora ci dovessimo trovare nella situazione in cui l'acquisizione non è totalitaria, risulta necessario rappresentare nel bilancio consolidato le "interessenze di terzi" ossia quelle quote di patrimonio netto che non sono di proprietà della capogruppo ma sono dei soci di minoranza.

L'IFRS 3 al par. 19, seppure lo IASB abbia strutturato le regole per la valorizzazione delle quote dei terzi utilizzando la teoria dell'entità<sup>33</sup>, prevede due modalità per rappresentare le interessenze partecipative di terzi: il metodo del "*partial goodwill*" ovvero il metodo del "*full goodwill*".

Il metodo del "*partial goodwill*" è lo stesso che veniva utilizzato nel *purchase method* e si basa sulla teoria della capogruppo modificata, come spiegato in precedenza.

Di conseguenza le attività e le passività della controllata vengono rilevate nel bilancio (stato patrimoniale) consolidato al loro *fair value*, mentre l'avviamento della partecipazione acquisita viene rilevato nel bilancio consolidato solo per l'ammontare corrisposto e non al suo *fair value complessivo*; quindi, non avviene una rappresentazione dell'avviamento di pertinenza delle minoranze.

Il secondo metodo di rappresentazione delle interessenze partecipative di terzi, ossia il metodo del "*full goodwill*", si basa sulla teoria dell'entità e prevede l'iscrizione delle interessenze di terzi al *fair value* della partecipazione non di controllo, in questo modo l'avviamento viene rilevato nella sua totalità, suddiviso in pertinenza della capogruppo e in avviamento di pertinenza dei terzi ed il "*full goodwill*" è dato dalla sommatoria di questi due avviamenti.

L'IFRS 3 al par. 19 prevede che la modalità di contabilizzazione della *business combination* ("*partial goodwill*" ovvero "*full goodwill*") venga deciso per ogni operazione svolta e che venga comunicato nelle note del bilancio consolidato.

---

<sup>33</sup> Sòstero, U., Cerbioni, F., Saccon, C., 2018, Bilancio consolidato: Disciplina nazionale e IFRS. 2° ed. Milano: McGraw-Hill Education. pag. 37.

Infine, il quarto e ultimo punto per l'applicazione dell'*acquisition method* consiste nella "rilevazione e valutazione dell'avviamento o di un utile derivante da un acquisto a prezzi favorevoli"<sup>34</sup>.

Questa fase in merito alla rilevazione dell'avviamento la ritengo la parte più importante dell'applicazione dell'*acquisition method* previsto dall'IFRS 3, poiché l'avviamento è iscrivibile solo se acquisito esternamente e non se generato internamente<sup>35</sup>, quindi un'operazione di M&A è l'unica modalità per poter rilevare dell'avviamento.

L'avviamento deve essere identificato separatamente alle attività acquisite e passività assunte e si rileva grazie al fatto che la contropartita trasferita dall'acquirente e misurata al *fair value* superi l'ammontare alla data dell'acquisizione del differenziale tra attività identificabili acquisite e passività assunte valutate al *fair value*. L'acquirente sta quindi "pagando di più" rispetto alla differenza tra attività a valori correnti e passività a valori correnti che ha acquisito. Qualora invece la situazione dovesse essere opposta, ossia la sottrazione tra contropartita trasferita dall'acquirente misurata al *fair value* e l'ammontare alla data dell'acquisizione del differenziale tra attività identificabili acquisite e passività assunte valutate al *fair value* dovesse dare un risultato negativo, si rileva un'eccedenza negativa.

L'avviamento (*goodwill*) fa sempre riferimento alla società acquisita e non all'acquirente ed è, come appena visto, il maggior valore che viene rilevato in un complesso di attività (*business*) rispetto al *fair value* delle stesse attività o passività. Qualora il valore al *fair value* delle attività acquisite e le passività assunte sia differente dal loro valore contabile è necessario, come previsto anche dall'IFRS 3, che i loro valori contabili vengano rideterminati e il *goodwill* verrà rilevato di conseguenza, solo a seguito dell'aggiornamento dei valori contabili.

L'IFRS 3 in caso di rilevazione di una eccedenza negativa derivante da una *business combination* prevede che l'acquirente verifichi se ha identificato correttamente tutte le attività acquisite e le passività assunte e rilevare qualsiasi altra attività o passività identificate durante la verifica. "Quindi, l'acquirente deve esaminare le procedure impiegate per valutare gli importi che il presente IFRS richiede siano rilevati alla data di acquisizione per tutti i seguenti elementi:

- a) le attività identificabili acquisite e le passività identificabili assunte;
- b) le eventuali partecipazioni di minoranza nell'acquisita;
- c) nel caso di una aggregazione aziendale realizzata in più fasi, le interessenze nell'acquisita precedentemente possedute dall'acquirente; e
- d) il corrispettivo trasferito."<sup>36</sup>

---

<sup>34</sup> IFRS 3 "Business combinations", par. 5.

<sup>35</sup> Lo IAS 38 "Attività immateriali" prevede al par. 48 che "L'avviamento generato internamente non deve essere rilevato come un'attività."

<sup>36</sup> IFRS 3 "Business Combinations", par. 36.

È quindi previsto anche per l'eccedenza negativa che venga effettuato lo stesso procedimento dell'avviamento e che quindi l'acquirente ridetermini i valori contabili qualora questi non corrispondessero con i *fair value* e tutto ciò è necessario affinché non vi siano errori nelle valutazioni effettuate e una volta effettuate queste verifiche, l'IFRS 3 prevede che questa eccedenza negativa rilevata venga iscritta come provento a conto economico.

#### **1.4 Confronto tra i principi contabili internazionali e i principi contabili nazionali nella contabilizzazione delle operazioni di M&A.**

Come già anticipato in precedenza, le aggregazioni aziendali effettuate secondo i principi contabili nazionali vengono disciplinate da una pluralità di fonti normative e professionali, a differenza dei principi contabili internazionali.

Per ogni tipologia di operazione la normativa civilistica e gli interventi professionali prevedono una serie di regole contabili da rispettare e da attuare per contabilizzare le operazioni stesse.

Per esempio, la fusione è regolamentata dall'art. 2501 c.c. e l'OIC 4 "Fusione e scissione" approfondisce ulteriormente le regole di contabilizzazione focalizzandosi sulle problematiche che le società potrebbero incontrare in queste operazioni.

Diversamente abbiamo visto che il principio contabile internazionale IFRS 3 *business combination* si basa sul concetto della prevalenza della sostanza sulla forma, di conseguenza è applicabile a tutte le operazioni straordinarie di M&A che si configurino come una *aggregazione aziendale*, indistintamente dagli istituti giuridici grazie ai quali queste operazioni vengono effettuate.

Un'ulteriore differenza tra principi contabili nazionali e internazionali consiste nella rappresentazione delle minoranze nel bilancio consolidato e soprattutto nel trattamento contabile dell'avviamento.

In merito alla rappresentazione delle minoranze nel bilancio consolidato, i principi contabili nazionali e l'OIC 17 "Bilancio consolidato e metodo del patrimonio netto" si basano su una logica *proprietary*<sup>37</sup> dove si mantengono separate le consistenze patrimoniali e reddituali delle minoranze. L'OIC 17 prevede infatti che il bilancio consolidato venga redatto secondo la teoria della capogruppo (semplice), a differenza dei principi contabili internazionali che si basavano in passato più verso la teoria della capogruppo modificata, con l'esposizione nel bilancio consolidato di attività e passività al *fair value* anche per le minoranze, senza però riconoscergli

---

<sup>37</sup> Sòstero, U., Cerbioni, F., Saccon, C., 2018, Bilancio consolidato: Disciplina nazionale e IFRS. 2° ed. Milano: McGraw-Hill Education. pag 37

l'avviamento fino a passare più recentemente ad una teoria *entity* riconoscendo così nel bilancio consolidato anche l'avviamento di pertinenza delle minoranze.

Per quanto riguarda invece il trattamento contabile dell'avviamento, secondo i principi contabili nazionali è regolamentato all'art. 2426, 1° co., n. 6, c.c., il quale prevede le situazioni nelle quali l'avviamento può essere contabilizzato e dispone che l'avviamento venga sistematicamente ammortizzato secondo la sua vita utile e questa non superi i dieci anni.

L'OIC 24 prevede che l'ammortamento avvenga a quote costanti, a quote decrescenti ovvero parametrati ad altre variabili quantitative.

Oltre all'ammortamento lo stesso articolo 2426 al punto 3 prevede però che venga effettuata una riduzione di valore dell'avviamento (come per qualsiasi altra immobilizzazione) nel momento in cui venga rilevata una perdita durevole di valore ed una volta che questo venga svalutato, non è possibile rivalutarlo nuovamente.

L'impostazione adottata dai principi contabili internazionali è completamente differente rispetto ai principi contabili nazionali, perché ritengono che l'avviamento sia un bene immateriale a vita utile illimitata e per questa peculiarità non sia ammortizzato sistematicamente ma venga sottoposto ad una valutazione periodica di recuperabilità di valore (*impairment test*).

Questo argomento in merito all'*impairment test* dell'avviamento sarà trattato nel capitolo successivo, nel quale analizzo la procedura per la verifica di una riduzione di valore dell'avviamento (*impairment test*) e analizzo i principali problemi rilevati nel tempo.

## CAPITOLO 2

### ***L'IMPAIRMENT TEST DEL GOODWILL ACQUISITO IN UNA BUSINESS COMBINATION***

#### **2.1 L'Impairment test del goodwill ed il ricorso alle CGU**

Nel primo capitolo dell'elaborato ho esaminato il principio contabile internazionale di riferimento per la contabilizzazione di un'operazione di aggregazione aziendale, ossia l'IFRS 3.

Da questa analisi ho sottolineato come la rilevazione dell'avviamento possa avvenire solamente a seguito di una aggregazione aziendale e non possa essere iscritto se generato internamente, come previsto dallo IAS 38 "Attività immateriali".

Secondo i principi contabili internazionali, a seguito dell'introduzione dell'IFRS 3 *Business Combinations*, l'avviamento è ritenuto come una immobilizzazione immateriale a vita utile illimitata (a differenza dei principi contabili nazionali che lo ritengono una immobilizzazione a vita utile limitata, prevedendone dunque un ammortamento) e proprio per questa motivazione non se ne prevede un ammortamento ma piuttosto che venga sottoposto a verifica periodica per perdite durevoli di valore (*impairment test*) perché lo IASB ha sostenuto che la svalutazione rifletta meglio il valore economico sottostante dell'avviamento rispetto all'ammortamento.

Dal momento in cui è stata apportata la sostituzione, a seguito dell'introduzione dell'IFRS 3 del 2004, dell'ammortamento sistematico con l'*impairment only approach*, il nuovo approccio di contabilizzazione e successiva perdita di valore dell'avviamento è stato messo in discussione da accademici e professionisti. L'ammortamento dell'avviamento era infatti considerato arbitrario perché la stima della vita utile era pressoché impossibile<sup>38</sup> da determinare e l'ammortamento a quote costanti su un determinato numero di anni non offre alcun valore informativo per i fruitori del bilancio (Jennings et al., 2001)<sup>39</sup>. L'*impairment only approach* dovrebbe dunque fornire agli utilizzatori del bilancio informazioni "migliori" e più esaustive, perché l'avviamento non viene ammortizzato in automatico e i test di *impairment* dovrebbero

---

<sup>38</sup> Jansson T., J. Nilsson and T. Rynell, 'Redovisning av företagsförvärv enligt IFRS innebär omfattande och väsentliga förändringar', *Balans*, Vol. 30, Nos 8/9, 2004. In: Petersen, C., Plenborg, T., 2010. How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* [online], 46 (4). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x> >.

<sup>39</sup> Jennings, R., M. LeClere and R. B. Thompson, 'Goodwill Amortization and the Usefulness of Earnings', *Financial Analysts Journal*, Vol. 57, No. 5, 2001. In: Petersen, C., Plenborg, T., 2010. How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* [online], 46 (4). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x> >.

avere la funzione di cogliere le diminuzioni di valore dell'avviamento, questo approccio sembra dunque uno step evolutivo coerente con la contabilizzazione dell'avviamento.

Allora perché è stato messo in discussione fin dalla sua introduzione l'*impairment only approach*?

Se infatti l'ammortamento dell'avviamento era considerato arbitrario per le motivazioni sopra descritte, ossia la necessità di determinare una vita utile e dunque una quota di ammortamento annualmente, senza fornire informazioni rilevanti ai fruitori dei bilanci, dall'altro lato risulta molto più semplice da applicare rispetto all'*impairment test*, che verrà di seguito analizzato, e risultava possibile prevedere con maggiore precisione l'impatto che l'ammortamento aveva sul conto economico e quindi sul reddito dell'esercizio, riuscendo a determinare in modo abbastanza preciso il potere reddituale dell'impresa.

L'applicazione dell'*impairment only approach* prevede infine che debbano essere coinvolte persone con ampie conoscenze ed esperienze in termini di valutazioni per far sì che questo metodo sia applicato nel migliore dei modi<sup>40</sup>.

L'IFRS 3, al par. B63, punto a), prevede infatti che "... L'acquirente valuta l'avviamento all'importo rilevato alla data di acquisizione al netto delle perdite per riduzione di valore accumulate. Lo IAS 36 *Riduzione di valore delle attività* prescrive la contabilizzazione delle perdite per riduzione di valore"<sup>41</sup>.

Lo IAS 36 "*Riduzione di valore delle attività*" è quindi il principio contabile di riferimento per l'effettuazione dell'*impairment test*, incluso quello dell'avviamento. Con l'*impairment test*, in generale, i redattori del bilancio verificano che le attività iscritte non presentino una sopravvalutazione rispetto al loro valore economico, il quale coincide con il valore recuperabile (*recoverable amount*), verifica che viene effettuata tramite un confronto tra il valore contabile e l'importo che può essere ottenuto dall'uso (*value in use*) o dalla cessione (*fair value*) dell'attività. Nel momento in cui il *test* rilevi che il valore economico è inferiore al valore contabile netto, i redattori del bilancio devono provvedere a svalutare l'attività per allineare il valore contabile al valore economico, rilevando una *impairment loss*<sup>42</sup>.

Generalmente, le attività materiali o immateriali ma comunque a vita utile "limitata" sono sottoposte ad ammortamento sistematico e qualora fosse rilevata una perdita di valore dell'attività, sulla base di indicatori specifici dettati dallo IAS 36, è necessario sottoporre l'attività stessa ad *impairment test* per verificare se la perdita di valore si sia effettivamente

---

<sup>40</sup> Petersen, C., Plenborg, T., 2010. How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* [online], 46 (4). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x> >.

<sup>41</sup> IFRS 3 "Business Combinations", par. B63, punto a).

<sup>42</sup> Bini, M., Guatri, B., a cura di., 2003. *Impairment. La valutazione degli intangibili nei gruppi*. Di Francesco Momentè. Milano: Egea.

configurata. Qualora l'attività in questione riesca a generare autonomamente flussi di cassa, viene determinato il valore recuperabile dell'attività stessa, inteso come maggiore tra il *fair value* e il *value in use*.

La svalutazione però in molti casi non può essere effettuata con riferimento alla singola attività poiché spesso non possono essere determinati attendibilmente a livello analitico né il *fair value* né il *value in use*.

Laddove, infatti, non sia possibile svolgere il test a livello di singola attività, ossia quando l'attività non generi autonomi flussi di cassa ma si tratti di una attività ad esempio “di supporto”, è necessario applicare l'*impairment test* a livello di “gruppi di attività”<sup>43</sup> definite dallo IAS 36 come *Cash Generating Unit* (di seguito CGU), per la determinazione dei flussi finanziari.

La CGU viene definita dallo IAS 36 come “il più piccolo gruppo di attività che comprende l'attività e che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata derivanti dalle altre attività o gruppi di attività”<sup>44</sup>.

Le CGU possono essere utilizzate sia per determinare il valore recuperabile degli *asset* materiali ma prevalentemente per la determinazione del valore recuperabile di *asset* immateriali e soprattutto per quelli a vita utile indefinita<sup>45</sup>.

Per quanto riguarda invece la verifica della tenuta di valore dell'avviamento, quest'ultima deve essere sempre effettuata applicando l'*impairment test* a livello di CGU poiché l'avviamento acquisito tramite *Business Combination* non genera autonomamente flussi di cassa.

Lo IAS 36 prevede che per le immobilizzazioni immateriali a vita utile indefinita, di cui ne fa parte anche l'avviamento, sia obbligatoria l'effettuazione, almeno annuale, dell'*impairment test*. L'introduzione dell'*impairment test* almeno annuale è avvenuta nel momento in cui lo IASB ha aggiornato lo standard in merito alle *Business Combinations* emanando l'IFRS 3 con lo scopo di ottenere una convergenza tra i principi contabili internazionali e gli US GAAP, i quali avevano già introdotto l'*impairment test* a sostituzione dell'ammortamento sistematico.

Gli standard internazionali definiscono i beni a “vita utile indefinita” come quei beni per i quali non è prevedibile un limite all'esercizio fino a quale l'attività genera flussi finanziari, non è possibile quindi, determinare una vita utile per questi beni e di conseguenza un piano di ammortamento per queste attività.

---

<sup>43</sup> Nova, M., 2004. *Impairment Test. L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*. Milano: Egea.

<sup>44</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 68.

<sup>45</sup> Lo IAS 38 “Attività immateriali”, al par. 91 precisa che “Il termine «indefinito» non significa «infinito». La vita utile di un'attività immateriale riflette soltanto il livello delle spese di manutenzione future richieste per mantenere l'attività al livello di rendimento stimato al tempo della valutazione della vita utile dell'attività nonché la capacità e l'intenzione dell'entità di raggiungere tale livello. La conclusione che la vita utile di un'attività immateriale è indefinita non dovrebbe dipendere da spese future pianificate eccedenti quanto richiesto per mantenere l'attività a tale livello di rendimento”.

Differentemente, i principi contabili nazionali ritengono che l'avviamento sia un bene a vita utile definita, la cui vita utile è determinata dai redattori del bilancio sempre rispettando però i vincoli di legge definiti nell'articolo 2426 c.c.<sup>46</sup>, e che quest'ultimo debba essere svalutato qualora vengano rilevate delle perdite durevoli di valore.

Lo IAS 36 prevede quindi che le attività per le quali il loro valore recuperabile (*recoverable amount*) risulti di valore inferiore rispetto al loro valore contabile (*carrying amount*) è necessario che vengano svalutate (*impairment loss*).

Il valore recuperabile è definito come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore d'uso (*value in use*), risultando però la determinazione del *fair value* ovvero del *value in use* costosa, gli standard internazionali non obbligano i redattori del bilancio alla determinazione di entrambi i valori<sup>47</sup> ma è necessario che solo uno di questi due valori (corrispondente quindi al valore economico dell'attività) sia maggiore rispetto al dato di bilancio. La logica sottostante sta nel fatto che, essendo considerati questi due valori come sostituti, i principi contabili lasciano la libera scelta al management della società in merito al calcolo di un valore piuttosto di un altro, scegliendo quello che risulta più conveniente da calcolare.

La svalutazione deve essere quindi effettuata dal management qualora il valore contabile (*carrying amount*) sia di importo superiore rispetto al valore recuperabile (*recoverable amount*, corrispondente al valore economico dell'attività).

L'avviamento è definito dai principi contabili internazionali come “una attività che rappresenta i futuri benefici economici risultanti da altre attività acquisite in una aggregazione aziendale non individuate singolarmente e rilevate separatamente”<sup>48</sup>.

Dalla definizione qui sopra riportata si evidenzia come il *goodwill* acquisito rappresenta un pagamento anticipato dell'acquirente a fronte di benefici economici futuri e non è identificato come una attività specifica, quale può essere ad esempio un marchio, ma come un insieme di attività che però non sono “individuate singolarmente e rilevate separatamente” perché ciò non risulta possibile. Per questa motivazione, non essendo una attività specifica, non possono essere attribuiti dei flussi di cassa in maniera diretta all'avviamento e non può essere ceduto autonomamente, il suo valore viene definito, come analizzato nel primo capitolo, in via residuale e può essere colto solamente grazie alla produzione di flussi (flussi di cassa prodotti

---

<sup>46</sup> L'articolo 2426 c.c. prevede al comma 6 che “... L'ammortamento dell'avviamento è effettuato secondo la sua vita utile; nei casi eccezionali in cui non è possibile stimarne attendibilmente la vita utile, è ammortizzato entro un periodo non superiore a dieci anni”.

<sup>47</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par 19.

<sup>48</sup> IFRS 3 “Business Combinations”, app. A.

direttamente tramite l'uso della CGU ovvero tramite la cessione della CGU) di cassa derivanti da un gruppo di attività che beneficino dell'avviamento stesso, ossia le CGU o gruppi di CGU. Il limite superiore al quale può essere iscritto l'avviamento dipende quindi dal "valore recuperabile" della CGU, la quale potrà beneficiare delle sinergie che derivando dalla *Business Combination*, sinergie che hanno giustificato alla data dell'acquisizione l'attribuzione di una quota del prezzo a titolo di avviamento stesso.

L'*impairment test* può essere quindi svolto a più livelli per determinare il valore recuperabile di una attività:

1. A livello di singola attività, qualora questa generi flussi finanziari autonomi;
2. A livello di aggregazione di attività, quali "gruppi di attività";
3. A livello di combinazioni di "gruppi di attività".<sup>49</sup>

Come già anticipato, l'*impairment test* è "fattibile" al primo livello qualora l'attività per la quale si sta calcolando il valore recuperabile generi flussi di cassa autonomi, un esempio può essere un macchinario specifico. Qualora ciò non accada è necessario passare al secondo livello effettuando dapprima una valutazione separata degli elementi per poi valutarli tutti nell'insieme. Il secondo livello si ottiene grazie all' "artificio contabile"<sup>50</sup> delle CGU poiché grazie a questa si riescono a determinare i flussi di cassa di quelle attività che altrimenti non genererebbero autonomamente flussi di cassa e non possono essere cedute separatamente.

Il terzo livello al quale viene effettuato l'*impairment test* diventa necessario qualora alcune attività non appartengano alle CGU individuate e per le quali non è possibile determinare in maniera autonoma il *recoverable amount*, in questo modo non è quindi possibile ricomprenderlo nel primo e nel secondo livello per testarne un'eventuale perdita di valore e si fa riferimento ad un gruppo di CGU ovvero all'intera azienda.

Il grado di complessità dell'*impairment test* aumenta all'aumentare del livello al quale questo test viene applicato e di conseguenza anche la discrezionalità dei redattori del bilancio.

La complessità deriva dalla necessità stessa di utilizzare le CGU per la determinazione del valore recuperabile di quelle attività per le quali non è possibile determinare il valore recuperabile in modo diretto dall'attività stessa.

Le CGU possono corrispondere ad unità operative, *business unit*, *legal entity*, punti vendita, ecc., da ciò si evince come si rilevi la discrezionalità a cui mi riferivo in precedenza; infatti, i redattori del bilancio potranno individuare CGU di dimensioni più o meno elevate, a seconda

---

<sup>49</sup> Corsi, K., 2013. *La comunicazione dell'impairment test dell'avviamento. Tra riflessioni teoriche ed evidenze empiriche*. Torino: G. Giappichelli Editore.

<sup>50</sup> Corsi, K., 2013. *La comunicazione dell'impairment test dell'avviamento. Tra riflessioni teoriche ed evidenze empiriche*. Torino: G. Giappichelli Editore.

della loro necessità, il test risulta dunque altamente manipolabile da parte dell'amministrazione della società.

L'utilizzo della CGU sarebbe relativamente semplice qualora l'attività acquisita rimanga "indipendente" rispetto all'acquirente e che quindi l'*impairment test* venga effettuato esclusivamente su questa entità e che i flussi finanziari derivino da tutti i beni dell'acquisita, incluso l'avviamento.

La cosa si complica nei casi in cui l'entità acquisita non mantenga la propria individualità a seguito di una riorganizzazione degli assetti aziendali e che quindi l'avviamento non sia più riferibile esclusivamente ai beni dell'acquisita, venendo inglobato in capo alla nuova entità.

Lo IAS 36 prevede infatti che la CGU o il gruppo di CGU su cui viene svolto l'*impairment test* dell'avviamento non devono essere composte esclusivamente da attività dell'acquisita da cui deriva l'avviamento, ma godono delle sinergie derivanti dall'attività dell'acquirente.

L'*impairment test* su base aggregata della CGU si effettua rispettando le tre fasi di seguito riportate per la verifica della tenuta di valore dell'avviamento:

1. L'identificazione delle *Cash Generating Unit* e dei gruppi di CGU;
2. L'allocazione delle attività alle singole CGU e l'individuazione del valore contabile;
3. La determinazione del valore recuperabile e dell'eventuale perdita di valore.

## 2.2 L'identificazione delle *Cash Generating Unit*

Come già anticipato in precedenza, l'avviamento acquisito in una aggregazione aziendale deve essere allocato ai "gruppi di attività" che si prevede beneficino delle sinergie derivanti dall'aggregazione, indipendentemente da come le attività o le passività sono assegnate a questi gruppi di attività, e deve essere testato quindi a livello aggregato.

La prima fase corrisponde dunque con l'identificazione delle CGU, indispensabile ovviamente per l'effettuazione dell'*impairment test* dell'avviamento.

Non esiste una definizione universale di CGU perché ogni società è differente da qualsiasi altra società e ha determinate peculiarità, per questo risulta impossibile avere una definizione chiara di CGU e che possa adattarsi a tutte le società IAS/IFRS *adopter*, per questo lo IAS 36 si limita a fornire alcune "linee guida"<sup>51</sup> generali per individuare le CGU. Lo stesso IAS 36 specifica

---

<sup>51</sup> Lionzo, A., 2007. *IL GIUDIZIO DI IMPAIRMENT. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*. Milano: Franco Angeli.

tutto ciò al paragrafo 68, prevedendo che “L'identificazione di un'unità generatrice di flussi finanziari di un'attività implica un giudizio soggettivo”<sup>52</sup>.

Normalmente l'avviamento non viene testato in relazione ai “gruppi di attività” che vengono utilizzati nei *test* delle attività identificabili, le CGU a cui allocare l'avviamento devono essere definite in base ad un procedimento autonomo la cui finalità è quella di accertare quali CGU o gruppo di CGU si prevede “beneficino delle sinergie dell'aggregazione”<sup>53</sup>.

Generalmente le CGU utilizzate per il test dell'avviamento vengono individuate a livelli *più elevati*<sup>54</sup> della struttura aziendale rispetto a quelli che vengono utilizzati per il *test* delle attività identificabili.

Per poter allocare il *goodwill* alle CGU è necessario ripercorrere il processo che ha portato il management al riconoscimento del prezzo di acquisizione sostenuto in sede di *business combination*, risulta quindi necessario identificare le CGU e i gruppi di CGU che beneficeranno del “valore di funzionamento” della società acquisita e delle sinergie conseguenti all'integrazione.

Per la determinazione delle CGU lo IAS 36 fornisce una serie di informazioni, infatti, “ogni unità o gruppo di unità a cui l'avviamento è così allocato deve:

- a) rappresentare il livello minimo all'interno dell'entità in cui l'avviamento è monitorato per finalità gestionali interne; e
- b) non essere più grande di un settore operativo, così come definito dal paragrafo 5 dell'IFRS 8 *Settori operativi*, prima dell'aggregazione.”<sup>55</sup>

Le CGU nelle quali allocare l'avviamento vengono definite dagli standard internazionali all'interno di un *range* il cui limite minimo corrisponde alla *business unit* che viene già utilizzata nel sistema di reporting aziendale, senza la necessità di dover creare nuovi sistemi di reporting per l'effettuazione dell'*impairment test*, mentre il limite massimo coincide con quello dei “settori operativi” dell'IFRS 8<sup>56</sup>. I settori operativi dell'IFRS 8 sono basati sul c.d. *management approach*, il quale indica che i settori operativi coincidono con le aree di *business* dell'impresa previsti dal sistema di *reporting* direzionale, aree di *business* che guidano il *management* a prendere le scelte strategiche, infatti, questi segmenti devono disporre di informazioni economico-finanziarie per poterne valutare le *performance*. Per quanto riguarda l'individuazione dei settori operativi, l'IFRS 8 non presenta vincoli particolari lasciando infatti

---

<sup>52</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 68.

<sup>53</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 80.

<sup>54</sup> Lionzo, A., 2007. *IL GIUDIZIO DI IMPAIRMENT. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*. Milano: Franco Angeli, p. 159.

<sup>55</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 80.

<sup>56</sup> Sòstero, U., Cerbioni, F., Saccon, C., 2018. *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS*. Seconda edizione. Milano: McGraw-Hill Education, p. 205.

ampio margine al management nella scelta dei segmenti operativi, si limita solamente a definire il segmento operativo in maniera generica ossia come componente dell'impresa che genera ricavi e costi e che questi risultati siano sottoposti periodicamente ad analisi da parte del management in modo da poter prendere decisioni in merito all'allocazione delle risorse al settore e di cui si dispongono informazioni separate in bilancio<sup>57</sup>.

I settori operativi possono quindi configurarsi in base alla clientela, settori geografici, in base alle linee di prodotto, ecc.

Qualora l'avviamento fosse allocato nel limite inferiore, ossia a CGU di dimensioni minori, si otterrebbero informazioni più dettagliate in merito all'*impairment test* del *goodwill* e si evitano le compensazioni nelle riduzioni di valore, con maggiore probabilità di rilevare perdite di valore che altrimenti verrebbero molto probabilmente compensate nel caso in cui le CGU fossero di dimensioni più grandi.

Viceversa, qualora l'avviamento fosse allocato nel limite superiore, ossia in un settore operativo, gli investitori otterrebbero informazioni meno dettagliate e si configurerebbero compensazioni di valori derivanti da plusvalori delle attività che compongono la CGU e dall'avviamento generato internamente, con una minore probabilità di rilevare perdite di valore (*impairment loss*) dell'avviamento. Questa seconda opzione risulta però più utilizzata perché le CGU di dimensioni maggiori forniscono flussi di cassa assai più attendibili ed affidabili rispetto a CGU frammentate.

Lo IAS 36, oltre ad indicare un *range* dimensionale delle CGU, prevede che le CGU devono essere in grado di produrre flussi finanziari "ampiamente indipendenti"<sup>58</sup> da quelli di altre CGU, quindi, ciascuna CGU deve avere una certa autonomia gestionale, una propria responsabilità organizzativa e un flusso informativo strumentale alla programmazione e al monitoraggio del suo andamento, come indicato anche in precedenza nella definizione del *range* dimensionale delle CGU<sup>59</sup>.

Risulta dunque necessario che il management disponga di un numero sufficiente di informazioni economico-finanziarie per individuare una CGU e se non sono disponibili, risulta necessario fare riferimento ad un livello di aggregazione più elevato, ossia CGU di dimensioni maggiori.

Si configura quindi un *trade off* nella scelta delle dimensioni delle CGU, da un lato infatti il management dovrebbe spingersi a configurare le CGU a livelli inferiori della struttura

---

<sup>57</sup> Lucchese, M., 2012. *L'informativa di settore nel modello IAS/IFRS. Profili teorici ed evidenze empiriche*. Torino: G. Giappichelli Editore.

<sup>58</sup> IAS 36 "Riduzione di valore delle attività", par. 68.

<sup>59</sup> Lionzo, A., 2007. *IL GIUDIZIO DI IMPAIRMENT. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*. Milano: Franco Angeli, p. 141.

organizzativa, sempre che questi livelli inferiori siano dotati di adeguati sistemi di controllo interno, con la finalità di individuare in modo più efficace e “corretto” eventuali perdite di valore dell’avviamento; dall’altro lato però il management necessita l’individuazione di gruppi di attività che generino flussi finanziari ampiamente autonomi, in modo che questi risultino più attendibili possibile per la determinazione del valore recuperabile.

A tal proposito ho voluto riportare i risultati di uno studio effettuato da Petersen e Plenborg<sup>60</sup> (2010) su un campione di 58 società danesi, rappresentanti il 73% delle imprese quotate nella borsa di Copenaghen nel 2006<sup>61</sup>.

Le società oggetto di test ovviamente adottavano i principi contabili internazionali sottoponendo di conseguenza l’avviamento ad *impairment test* almeno annualmente ed in questo studio, tra le altre cose, hanno analizzato a che livello di CGU l’avviamento è stato allocato (“*Allocate the goodwill at a lower level than the group level?*”).

Figura 2.1<sup>62</sup> - Livello a cui viene allocato l’avviamento.

<b>Panel A: Do you allocate goodwill to a lower level than the group level?</b>	<i>N</i>
Yes	33
No	20
Don't know / do not wish to answer	9
Total	62

In merito a questa domanda risposero 62 società, di queste, 33 allocano l’avviamento ad un livello inferiore rispetto al livello di gruppo mentre 20 risposero che non allocavano l’avviamento ad un livello inferiore a quello del gruppo e le 9 società rimanenti non risposero. Dal dato sopra riportato risulta interessante rilevare come nel mercato danese, l’avviamento non viene prevalentemente allocato a livello di gruppo, ma viene preferita un’allocazione ad un livello inferiore del gruppo, dunque si rileva che cercano di ottenere un “compromesso” sulla dimensione della CGU, la quale non deve essere troppo elevata per far sì che non avvengano

<sup>60</sup> Petersen, C., Plenborg, T., 2010. How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* [online], 46 (4). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x> >.

<sup>61</sup> Alla data del 1° marzo 2006 erano 80 le società quotate nel Copenhagen Stock Exchange rilevate dagli autori, le quali presentavano avviamento iscritto a bilancio. Di queste 80 società 4 si rifiutarono di partecipare al sondaggio, il quale consisteva in un questionario su internet indirizzato ai soggetti incaricati nell’effettuare l’*impairment test* (nella maggior parte dei casi corrispondeva con il CFO) e 58 delle 76 società totali risposero a tutte le domande, mentre altre 4 società risposero solo ad una parte delle domande.

<sup>62</sup> Petersen, C., Plenborg, T., 2010. How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* [online], 46 (4). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x> >, pag. 427.

troppe compensazioni di valori all'interno della CGU stessa, ma neanche di dimensioni troppo ridotte, in modo da utilizzare flussi finanziari più attendibili possibile.

Questa analisi viene supportata da quanto rilevato nella ricerca empirica effettuata da Carlin, Ji e Finch (2010) su un campione di 200 società Australiane quotate nel periodo 2006-2008, i quali hanno riscontrato come il numero di CGU alle quali era allocato l'avviamento aumentasse nel corso dei tre anni, a conferma del fatto che le società allocano l'avviamento sempre meno a livello di gruppo ma piuttosto a CGU di dimensione inferiore rispetto al gruppo, così da ottenere da un lato dei flussi di cassa sufficientemente attendibili e dall'altro cercando di realizzare meno compensazioni di valori (c.d. effetto *shielding*) tra le attività che compongono la CGU e l'avviamento allocato.

Risulta necessario segnalare che le CGU che vanno a configurarsi per effettuare l'*impairment test* sull'avviamento non devono essere necessariamente formate da attività del complesso aziendale acquisito dal quale si è "generato" l'avviamento, le attività acquisite possono infatti essere associate alle attività dell'acquirente all'interno della medesima CGU poiché l'avviamento esprime le sinergie che si vanno a creare dal processo di aggregazione aziendale stesso.

L'avviamento deve quindi essere allocato a quelle CGU o gruppi di CGU che sono in grado di estrarre il valore delle sinergie derivanti dalla *business combination* e per determinare un'eventuale perdita di valore risulta necessario determinare il valore recuperabile (*recoverable amount*) delle CGU.

### **2.3 L'allocazione delle attività alle singole CGU e l'individuazione del valore contabile**

L'*impairment test* consiste nel confronto del valore contabile (*carrying amount*) con il valore recuperabile (*recoverable amount*) di una attività, nel caso del test sul *goodwill* questi valori fanno riferimento alle CGU ovvero ai gruppi di CGU.

Prima della determinazione del valore recuperabile, è necessario determinare il valore contabile della CGU, poiché, a differenza della determinazione del valore contabile di una singola attività (es. di un macchinario o di un marchio) che risulta facilmente individuabile dalla sua iscrizione a bilancio, la CGU non risulta contabilmente così facilmente individuabile perché è il risultato di un "artificio contabile" creato appositamente dal management per effettuare l'*impairment test*.

Dopo aver identificato le CGU nella fase precedente, “risulta quindi necessario definire i criteri secondo i quale le attività iscritte contabilmente nel bilancio dell’impresa devono essere ripartite tra le CGU rilevanti per il calcolo del valore recuperabile”<sup>63</sup>.

Il valore contabile di una CGU deve corrispondere alla somma dei valori contabili delle attività di cui ne è composta, ossia delle attività che generano i flussi finanziari attesi.

La CGU deve essere esclusivamente composta da attività di natura operativa e devono essere escluse le attività finanziarie o le passività “a meno che il valore recuperabile dell’unità generatrice di flussi finanziari non possa essere determinato senza tenere conto di questa passività”<sup>64</sup>, perché per la generazione dei flussi finanziari generalmente non sono necessarie le passività e non rientrano nel calcolo del valore contabile della CGU nemmeno le poste di attivo circolante, poiché queste ultime sono sottoposte separatamente a verifica per perdita di valore, come previsto dai principi contabili di riferimento per le varie attività<sup>65</sup>.

La previsione di esclusione delle passività è necessaria quando il valore recuperabile (*recoverable amount*) è determinato applicando il valore d’uso (*value in use*). Per la determinazione del valore d’uso vengono considerati i flussi finanziari in uscita relativi ai costi legati all’utilizzo continuato dei fattori produttivi che generano i flussi in entrata, però non comprende i flussi destinati al debito e alle obbligazioni, sottolineando nuovamente che i flussi finanziari devono essere esclusivamente di carattere operativo.

La CGU sarà caratterizzata da due categorie di attività: le attività specifiche e le attività comuni. Per quanto riguarda le attività specifiche, si fa riferimento a quelle attività che compongono la CGU e che generano direttamente ed indipendentemente flussi finanziari ottenuti nelle diverse aree di affari; le attività comuni sono invece attività che non generano direttamente i flussi finanziari ma che concorrono indirettamente e genericamente alla formazione dei flussi finanziari della CGU considerata, sono attività che rientrano nella “sovrastruttura” organizzativa, amministrativa e direzionale dell’impresa.

In primo luogo si pone il problema di effettuare l’allocazione iniziale dell’avviamento alle CGU, il paragrafo 80 dello IAS 36 prevede infatti che “l’avviamento acquisito in un’aggregazione aziendale deve, dalla data di acquisizione, essere allocato ad ogni unità generatrice di flussi finanziari dell’acquirente, o a gruppi di unità generatrici di flussi finanziari, che si prevede beneficino delle sinergie dell’aggregazione, a prescindere dal fatto che altre attività o passività dell’entità acquisita siano assegnate a tali unità o gruppi di unità”<sup>66</sup>.

---

<sup>63</sup> Nova, M., 2006. *Impairment Test. L’applicazione alle Cash Generating Units e all’Avviamento*. Milano: Egea, p. 99.

<sup>64</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 76, punto b).

<sup>65</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. *IAS/IFRS*. 5° ed. Milano: IPSOA, p. 1085.

<sup>66</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività” par 80.

Non risulta però sempre possibile allocare l'avviamento esclusivamente ad una sola CGU, è possibile farlo esclusivamente quando l'entità acquisita alla quale si è allocato l'avviamento mantenga un'indipendenza gestionale e informativa rispetto al gruppo, così da considerarla una singola CGU ovvero nel caso in cui questa entità venga totalmente integrata in un'altra CGU già esistente.

Nella maggior parte dei casi invece l'avviamento viene integrato in capo alla società acquirente e spesso si assiste all'allocazione dell'avviamento su più CGU, siano esse preesistenti o di nuova costituzione, derivanti dall'integrazione tra l'entità acquirente e l'acquisita.

Qualora ci trovassimo nella situazione in cui siano presenti molteplici CGU, risulta necessario determinare la "quota" di avviamento da attribuire a ciascuna CGU e questa allocazione dovrà dipendere dai "sovraredditi" e dalle sinergie che si riescono ad ottenere dalle unità di business a seguito dell'aggregazione tra acquirente e acquisita.

L'allocazione dell'avviamento non può essere effettuata in proporzione al valore contabile delle attività che compongono le CGU ma piuttosto con due soluzioni tecnico-contabili utilizzate anche per l'allocazione del costo di un bene comune, ossia l'approccio c.d. *bottom-up* e *top-down*<sup>67</sup>.

L'approccio *bottom-up* prevede che il valore del bene sia imputato razionalmente e coerentemente alle diverse CGU che beneficiano dei flussi finanziari attesi e delle sinergie derivanti, in questo modo effettuando la verifica di valore delle CGU verrà effettuata indirettamente anche la verifica del valore dell'attività comune in essa ripartita, ossia dell'avviamento. In questo primo caso l'avviamento viene quindi suddiviso tra le varie CGU.

L'approccio *top-down* prevede invece che qualora non fosse possibile ripartire con un criterio razionale e coerente l'attività comune, quindi l'avviamento, ossia non è possibile determinare il beneficio dei flussi finanziari attesi e delle sinergie derivanti dall'avviamento, bisogna ricorrere ad un livello di aggregazione più elevato rispetto alla singola CGU, definendo una CGU di dimensioni più elevate rispetto alle singole CGU individuate e l'applicazione a questa dell'intero valore dell'avviamento. In questo modo viene prima effettuato l'*impairment test* sulle singole CGU, alle quali non è stato imputato l'avviamento, e solo successivamente deve essere effettuato l'*impairment test* sulla CGU di livello superiore alla quale invece viene imputato l'avviamento; la verifica della perdita di valore viene quindi compiuta a questo livello. Nel caso dell'utilizzo dell'approccio *bottom-up* per il test della perdita di valore dell'avviamento, l'allocazione di quote di avviamento direttamente alle CGU prevede specifiche peculiari. L'avviamento deve infatti essere allocato proporzionalmente al beneficio

---

<sup>67</sup> Corsi, K., 2013. La comunicazione dell'*impairment test* dell'avviamento. Tra riflessioni teoriche ed evidenze empiriche. Torino: G. Giappichelli Editore.

di cui la CGU gode, beneficio derivante dalle sinergie e dai flussi di cassa attesi, ovvero, qualora ciò non fosse possibile, deve essere applicato l'approccio *top-down*, senza dover adottare una ripartizione arbitraria<sup>68</sup>.

Per allocare l'avviamento nelle varie CGU si possono utilizzare grandezze derivanti più o meno dall'avviamento quali ad esempio i ricavi attesi, gli indici di redditività, i flussi finanziari attesi, ecc.

La fase di allocazione dell'avviamento nelle CGU dovrebbe essere realizzata entro la data di chiusura dell'esercizio in cui è stata compiuta l'operazione di aggregazione aziendale, però lo IAS 36 in ottemperanza all'IFRS 3, tenendo in considerazione la complessità nell'effettuazione di tale operazione, stabilisce che l'allocazione dell'avviamento debba essere realizzata comunque entro la fine dell'esercizio successivo a quello in cui avviene la *business combination*<sup>69</sup>.

Una volta effettuata l'allocazione iniziale si possono configurare delle problematiche affrontate nei paragrafi 86 e 87 dello IAS 36 nel trattamento contabile dell'avviamento derivanti da modifiche apportate alle CGU che includono l'avviamento, modifiche in merito alle dimensioni e alla composizione della CGU stessa.

Una prima fattispecie si configura con la dismissione di una o più attività che compongono una CGU alla quale è stato allocato avviamento. La cessione di attività di una CGU influenza le capacità reddituali e finanziarie della CGU stessa ed il segno della variazione dipenderà dal contributo che le attività cedute apportavano. Qualora le attività cedute apportassero un contributo positivo ai risultati della CGU, i flussi attesi subiranno una riduzione, viceversa subiranno un aumento nel caso in cui invece le attività cedute apportassero un contributo negativo alla CGU.

Il valore contabile delle attività dismesse dovrà includere il valore dell'avviamento a queste connesso, la società cedente dovrà stornare quindi le attività cedute e la quota di avviamento collegata a queste attività cedute, altrimenti si configurerebbe il rischio di dover svalutare la rispettiva quota di avviamento durante l'*impairment test* effettuato negli esercizi successivi.

---

<sup>68</sup> Lo IAS 36 "Riduzione di valore delle attività" al paragrafo 81 esclude l'utilizzo di un metodo di ripartizione arbitrario dell'avviamento.

<sup>69</sup> IAS 36 "Riduzione di valore delle attività", par. 84.

In merito alla “quantità” di avviamento da stornare, è previsto dagli standard internazionali che venga definita dal confronto tra i valori recuperabili<sup>70</sup> alla data di cessione dell’attività ceduta e quelli residui della CGU oggetto di cessione<sup>71</sup>.

La valutazione dei valori recuperabili deve avvenire alla data di cessione perché l’avviamento riferito alle attività cedute ovviamente dipende dal valore dei flussi finanziari riferiti alle attività stesse alla data della cessione e non a valori che potrebbero essere differenti in altre date.

Una seconda fattispecie analizzata dallo IAS 36 si configura con la riorganizzazione della struttura del sistema informativo, la quale va a modificare la composizione di una o più CGU alle quali è allocato l’avviamento<sup>72</sup>. Come nella situazione precedentemente esposta, anche in questo caso una riorganizzazione della struttura informativa, con conseguente riorganizzazione delle CGU comporta uno spostamento di avviamento allocato in primo luogo in capo ad una CGU, che però subisce la movimentazione qualora le attività che compongono quella determinata CGU si spostano in un’altra CGU.

Ciò che accade appare uguale alla cessione, però in questo caso l’operazione avviene internamente al gruppo stesso, così la CGU che trasferisce le attività dovrà stornare una quota di avviamento ad essa allocata e relativa alle attività trasferite, viceversa, la CGU che riceve le attività dovrà essere addebitata di tale valore.

Il paragrafo 87 dello IAS 36 prevede che “Questa nuova allocazione deve essere fatta con un criterio del valore relativo simile a quello utilizzato quando un’entità dismette un’attività facente parte di un’unità generatrice di flussi finanziari a meno che l’entità possa dimostrare che altri metodi riflettano meglio l’avviamento associato alle unità riorganizzate”<sup>73</sup>. Poiché il principio contabile configura l’operazione in questione come una dismissione, i valori ai quali devono essere confrontate le due CGU sono gli stessi della cessione, ossia il valore recuperabile.

L’operazione in questione deve essere effettuata per evitare, come per la cessione di attività, eventuali perdite di valore rilevate durante l’*impairment test* negli esercizi successivi a quello dell’operazione stessa e viene tendenzialmente sostenuta dal management per poter perseguire determinate “politiche di bilancio”<sup>74</sup> che possono essere utili ad “spostare” l’avviamento dalle

---

<sup>70</sup> Lo IAS 36 al paragrafo 86 non specifica se il confronto debba essere effettuato sui valori di iscrizione originaria, sui valori contabili ovvero sui valori recuperabili, l’esempio riportato nel principio contabile utilizza i valori recuperabili, di conseguenza l’incertezza in merito ai valori è risolta indirettamente dall’esempio riportato nel principio stesso.

<sup>71</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 86.

<sup>72</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 87.

<sup>73</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 87.

<sup>74</sup> Nova, M., 2006. Impairment Test. L’applicazione alle Cash Generating Units e all’Avviamento. Milano: Egea, p. 117.

CGU che potrebbero essere colpite da *impairment loss* a CGU che presentano avviamento generato internamente ma ovviamente non iscritto e che compirebbe il c.d. *shielding*.

## 2.4 La determinazione del valore recuperabile e dell'eventuale perdita di valore

Per verificare l'eventuale perdita di valore su base aggregata dell'avviamento è necessario confrontare il valore contabile (*carrying amount*) delle CGU, determinato secondo la spiegazione riportata nel paragrafo precedente, con il valore recuperabile (*recoverable amount*) così da rilevare eventualmente una svalutazione dell'avviamento tramite metodo indiretto, poiché l'avviamento non è una attività capace di generare autonomamente flussi di cassa ovvero essere ceduta singolarmente.

Il valore recuperabile è determinato come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita ed il *value in use* e corrisponde al valore economico della CGU. Il *fair value* è funzione dei flussi finanziari che sono ottenibili dall'effettuazione dell'investimento stesso e questi flussi possono essere ottenuti tramite la vendita dell'attività ovvero tramite il suo utilizzo ai fini produttivi<sup>75</sup>.

Il "*fair value* al netto dei costi di vendita" di una *Cash Generating Unit* alla quale è stato allocato l'avviamento è definito come quell'ammontare che si può ottenere dalla vendita della CGU in una libera transazione fra parti consapevoli e disponibili, al netto dei costi di cessione.

Nel 2011 lo IASB ha emanato l'IFRS 13 "*Fair value measurement*" il quale ha l'obiettivo di razionalizzare le modalità di calcolo del *fair value* e far convergere i principi contabili internazionali con gli US GAAP.

L'IFRS 13 ha l'obiettivo di utilizzare input migliori ed osservabili ed ha individuato tre approcci per orientare la determinazione del *fair value*<sup>76</sup>:

1. *Market approach*, il quale si basa sui dati derivanti dal mercato, quali prezzi e informazioni, riguardanti operazioni uguali o comparabili (ad esempio il metodo dei multipli di mercato);
2. *Cost approach*, consiste nel costo di sostituzione del bene, ossia quanto un acquirente sarebbe disposto a pagare per acquistare o costruire una attività comparabile;

---

<sup>75</sup> Lionzo, A., 2007. *IL GIUDIZIO DI IMPAIRMENT. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*. Milano: Franco Angeli. Pag. 86.

<sup>76</sup> IFRS 13 "*Fair value measurement*", par. B5 e ss.

3. *Income approach*, è un metodo reddituale e consiste nell'attualizzazione di importi futuri (ad esempio i flussi di cassa, ricavi, costi).

Lo standard internazionale non individua una tecnica preferibile ma prescrive coerenza nel tempo<sup>77</sup>.

L'IFRS 13 prevede una gerarchia delle fonti per determinare il *fair value* come di seguito: un accordo vincolante di vendita, il prezzo di mercato dell'attività ovvero il prezzo stimato sulla base di altre informazioni attinte dall'azienda.

La determinazione del *fair value* utilizzando il primo metodo, ossia il prezzo contenuto in un accordo vincolante di vendita, è il più realistico per la determinazione del *fair value* e risulta il metodo più oggettivo possibile poiché l'acquirente non avrebbe nessuna convenienza nel sovrastimare la CGU oggetto di valutazione. Da questo valore è necessario dedurre i costi di vendita, rappresentati dai costi direttamente attribuibili alla dismissione del bene, ad esclusione dei costi di finanziamento e degli effetti fiscali.

Data l'oggettività della valutazione, risulta la modalità di determinazione di valore preferita secondo gli standard internazionali, però questo metodo di stima del *fair value* risulta inverosimile poiché è quasi impossibile avere una valutazione di una CGU derivante da un accordo vincolante di vendita, per questo il principio contabile prevede anche gli altri due metodi, meno preferiti rispetto al primo, ma più "realistici" per la stima del *fair value*.

Il secondo metodo per la misurazione del *fair value* si basa sul prezzo derivante da un mercato attivo, ossia il prezzo viene determinato grazie ai valori borsistici e qualora questo non fosse disponibile, il valore verrebbe determinato in base al prezzo al quale è stato scambiato nell'operazione più recente.

Per questa seconda misurazione del *fair value* è necessario che la CGU o il gruppo di CGU in questione al quale è stato allocato l'avviamento sia scambiata in un mercato borsistico (ad esempio qualora la CGU corrispondesse con l'intera azienda acquisita), altrimenti non sarebbe determinabile con questo secondo metodo. La presenza di un mercato attivo non indica in assoluto che il valore di mercato sia quello "corretto", poiché in determinate situazioni ci possono essere dei fattori che influenzano i valori borsistici sopravvalutando o sottovalutando il prezzo di mercato della CGU in questione, in questo caso, ossia qualora ci dovessero essere elementi macroeconomici che influenzano i valori borsistici, risulta necessario prendere in considerazione un prezzo medio tra l'inizio e la fine dell'esercizio per il quale si sta effettuando la valutazione della CGU.

---

<sup>77</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. IAS/IFRS. 5° ed. Milano: IPSOA.

Qualora non fosse presente un accordo di vendita né un mercato attivo grazie al quale determinare il valore al *fair value* della CGU alla quale è stato allocato l'avviamento, è necessario ricorrere al terzo punto in ordine gerarchico, ossia la determinazione del *fair value* considerando le recenti transazioni comparabili.

Quest'ultimo punto prevede di usufruire dei dati derivanti dal mercato, ma non come previsto nel secondo metodo tramite il quale si va a determinare direttamente il valore della CGU tramite il prezzo al quale le azioni della stessa società sono scambiate, con questo terzo metodo il mercato viene utilizzato "indirettamente", ossia si considerano i valori delle società comparabili (multipli di mercato) per riuscire a determinare il valore della CGU oggetto di valutazione per la determinazione del *fair value*.

Il metodo delle transazioni comparabili prevede di determinare il valore del bene sulla base di operazioni simili compiute su aziende comparabili, ossia di ottenere una serie di indicatori dalle società comparabili (es. Enterprise Value/EBITDA, Price/Earnings, ecc.) che rappresentino i multipli da applicare poi alla CGU o gruppo di CGU per il quale risulta necessario stimarne il *fair value*.

Anche questo terzo metodo per la determinazione del *fair value*, come del resto anche gli altri due metodi, presenta delle criticità. Le stime per la determinazione del *fair value* si basano infatti su specifiche transazioni, ognuna delle quali presenta peculiarità proprie ed in quanto tali, di difficile applicazione ad altre stime, inoltre, non esiste sempre un quantitativo sufficiente di transazioni per rappresentare il mercato.

Infine, i prezzi di mercato presentano una certa volatilità, di conseguenza, seppur le transazioni siano recenti, i prezzi che si ottengono da queste transazioni sono poco significativi.

Il calcolo del valore di una CGU tramite il *fair value* come alternativa al valore d'uso può essere assimilabile ai flussi di cassa attesi derivanti dalla vendita del bene nel mercato.

Il secondo metodo, alternativo a quello del *fair value*, per la determinazione del valore recuperabile delle CGU o gruppo di CGU alle quali è stato allocato l'avviamento corrisponde con la determinandone del valore d'uso (*value in use*) delle CGU o dei gruppi di CGU stessi. A differenza del *fair value*, il *value in use* è un valore "interno"<sup>78</sup> in quanto si basa sui flussi finanziari prodotti grazie all'utilizzo della CGU nel processo produttivo dell'impresa. Per quanto riguarda l'*impairment test* dell'avviamento, poiché questo è allocato ad una CGU o un gruppo di CGU, il suo valore d'uso è determinato come valore attuale dei flussi di cassa che la CGU o il gruppo di CGU si prevede creeranno.

---

<sup>78</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. IAS/IFRS. 5° ed. Milano: IPSOA, p. 1057.

Il *value in use* si basa quindi su un criterio valutativo di natura finanziaria<sup>79</sup> perché il valore recuperabile è determinato sulla base dell'attualizzazione dei flussi finanziari, a differenza del *fair value* che si basa su un criterio valutativo derivante dal mercato.

Il valore in uso si determina dunque attraverso l'attualizzazione ad un tasso che rifletta il rischio ed i tempi di manifestazione dei flussi di cassa futuri attesi dal management, flussi di cassa che derivano dall'utilizzo delle CGU o del gruppo di CGU alle quali è stato allocato l'avviamento.

Risulta quindi indispensabile stimare:

- i flussi finanziari futuri in entrata e in uscita derivanti dall'uso della CGU o del gruppo di CGU alle quali è allocato l'avviamento e dalla sua dismissione finale;
- il tasso di attualizzazione.

### **Determinazione dei flussi finanziari futuri**

I flussi di cassa devono essere determinati sulla base di ipotesi ragionevoli e conseguibili derivanti dall'impiego futuro delle CGU o del gruppo di CGU alle quali è allocato l'avviamento. Questi flussi di cassa devono essere correlati ai *budget* o alle previsioni presenti in determinati piani, i quali devono però essere approvati dalla direzione aziendale, cercando di dare più attenzione alle informazioni provenienti dall'esterno (dal mercato)<sup>80</sup> così da evitare delle valutazioni discrezionali del management e basandosi su un'impostazione prudentiale.

La stima deve considerare i flussi finanziari in entrata derivanti dall'uso continuativo delle CGU o dei gruppi di CGU e dei flussi in uscita funzionali alla generazione delle entrate, al netto dei flussi derivanti dalla dismissione della CGU al termine della sua vita utile.

Per rispettare l'impostazione prudentiale volta a conferire maggiore attendibilità per la determinazione del valore d'uso, i flussi devono riferirsi alle condizioni del bene al momento della valutazione, considerando i costi per mantenere quel livello di benefici, escludendo però gli eventuali flussi che possono derivare dai miglioramenti attuabili sulla CGU o sul gruppo di CGU. Per comprendere i flussi derivanti dagli investimenti volti a migliorare le performance delle CGU, questi dovrebbero essere già stati sostenuti al momento della valutazione.

Per far sì che l'affidabilità dei flussi finanziari sia più elevata possibile, è necessario che questi siano garantiti da adeguate motivazioni e che siano approvati dalla direzione.

Per la determinazione dei flussi finanziari previsionali si può prevedere una sorta di *stress test* con la finalità di effettuare proiezioni su scenari multipli, rendendo da un lato la determinazione

---

<sup>79</sup> Lionzo, A., 2007. IL GIUDIZIO DI IMPAIRMENT. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali. Milano: Franco Angeli, p. 99.

<sup>80</sup> IAS 36 "Riduzione di valore delle attività", par. 33.

del valore in uso più complessa rispetto ad un singolo scenario, ma dall'altro lato rendendo più trasparente la determinazione del valore della CGU o del gruppo di CGU stesso.

Un ulteriore elemento che aumenti la verificabilità e l'attendibilità delle previsioni dei flussi finanziari sta nel ricercare riscontri esterni all'azienda, attribuendo come avviene per il *fair value*, la prospettiva di mercato anche per la determinazione del *value in use*.

Lo IAS 36 indica infine quale deve essere l'orizzonte temporale sul quale devono essere effettuate le previsioni dei flussi di cassa futuri generati dalle CGU o dai gruppi di CGU alle quali è stato allocato l'avviamento. L'orizzonte temporale deve essere di breve/medio periodo, con una durata massima di cinque anni, considerando però che più è breve il periodo sul quale vengono basati i flussi, maggiore è l'attendibilità dei flussi stessi.

Tenendo in considerazione il fatto che la vita utile di una CGU sia superiore ai cinque anni, risulta necessario stimare i flussi finanziari oltre al periodo coperto dal *budget*, si prevede dunque che entro i cinque anni vengano stimati puntualmente i flussi finanziari, mentre superati i cinque anni si prevede la stima di un *terminal value* seguendo il criterio della rendita perpetua ovvero tramite il metodo dei multipli, che rappresenterà una parte consistente del *value in use* e la stima di quest'ultimo sarà una fase determinante nell'*impairment test*.

Considerando il fatto che non siano previsti investimenti volti al miglioramento dei flussi finanziari, si ritiene opportuno che il tasso di crescita dei flussi finanziari non ecceda il tasso medio di crescita a lungo termine del mercato o del settore in cui opera la CGU, che questo possa essere pari a zero ma soprattutto è ancora più plausibile si tratti di un tasso di crescita negativo, proprio per il fatto che non venendo effettuati investimenti volti al miglioramento della CGU o del gruppo di CGU non ci sarebbe quindi alcuna motivazione nell'incremento dei flussi finanziari da queste derivanti.

Infine, al paragrafo 50 lo IAS 36 prevede che le stime dei flussi finanziari non includano i flussi finanziari in entrata o in uscita derivanti dalle attività di finanziamento e i pagamenti o i rimborsi fiscali.

I flussi di cassa di una CGU dovranno essere dei flussi di cassa operativi, *unlevered* (perché secondo il par. 50 non si includono flussi finanziari in entrata o in uscita derivanti dalle attività di finanziamento), differenziali (perché sono riferiti alla singola CGU alla quale è allocato l'avviamento) e al lordo delle imposte<sup>81</sup>.

---

<sup>81</sup> Romano, M., 2004. L'impairment test dell'avviamento e dei beni intangibili specifici. Torino: G. Giappichelli Editore, p. 193.

## Determinazione del tasso di attualizzazione

Una volta determinati i flussi finanziari prospettici, abbiamo visto che questi devono essere attualizzati per definire un valore d'uso alla data di effettuazione dell'*impairment test*, per questo è necessario definire un tasso di attualizzazione.

Risulta fondamentale applicare una certa coerenza per la determinazione dei tassi ai quali attualizzare i flussi finanziari, coerenza tra i tassi di attualizzazione e i flussi stessi, necessaria al fine di evitare duplicazioni dello stesso elemento e di comparare grandezze non comparabili. Ad esempio, qualora un rischio venga preso in considerazione nei flussi finanziari, lo stesso rischio non può essere considerato anche nella determinazione del tasso di attualizzazione, altrimenti ci sarebbe una duplicazione del rischio, stessa cosa vale nel tenere in considerazione la struttura finanziaria nella determinazione dei flussi finanziari, ossia se i flussi finanziari sono “*unlevered*”, anche i tassi di attualizzazione dovranno essere “*unlevered*”.

Questo principio di coerenza deve ovviamente essere applicato sia ai flussi finanziari determinati in modo puntuale (ossia i flussi dei cinque anni previsti dal piano), sia al *terminal value*, determinato secondo il rapporto tra rendita perpetua (considerando il tasso di crescita) e tasso di attualizzazione corretto dello stesso tasso di crescita o di “decrecita”<sup>82</sup>.

Lo IAS 36 al paragrafo 55 prevede infine che la componente fiscale debba essere esclusa nella determinazione del tasso di attualizzazione.

La determinazione dei tassi di sconto non è oggettiva, poiché non utilizza esclusivamente dati derivanti dal mercato, ma vale lo stesso criterio di determinazione applicato ai flussi finanziari ossia il tasso di sconto è determinato considerando sia le valutazioni del mercato relativo al valore corrente del denaro che le condizioni specifiche di rischio dell'impresa. Come per la determinazione del flusso finanziario, all'aumentare dell'esperienza dei manager e all'aumentare della standardizzazione del procedimento di determinazione del tasso di sconto (es. creando dei “manuali d'uso”), aumenta il grado di “correttezza” del tasso di sconto stesso, rendendo più attendibile possibile la determinazione del valore in uso e dunque l'efficacia dell'*impairment test*.

Lo standard internazionale fa riferimento, come metodo da prediligere per la stima del tasso di attualizzazione, al “costo medio ponderato del capitale” (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*), il quale viene determinato grazie all'applicazione della tecnica del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), del costo marginale dell'indebitamento e da altri tassi desumibili dal mercato e che indichino il costo del debito. Per riflettere i rischi specifici connessi alla CGU e per escludere i rischi non rilevanti, risulta necessario effettuare delle rettifiche su questi tassi.

---

<sup>82</sup> Corsi, K., 2013. La comunicazione dell'*impairment test* dell'avviamento. Tra riflessioni teoriche ed evidenze empiriche. Torino: G. Giappichelli Editore, p. 40.

Sta di fatto che c'è una componente assai ampia di soggettività nella determinazione dei tassi di attualizzazione applicabili alle varie CGU in base alla loro rischiosità.

Il WACC rappresenta una media ponderata tra il costo del capitale di rischio e il costo di capitale di credito.

$$WACC = K \times \frac{PN}{D+PN} + K_d \times (1-t) \times \frac{D}{D+PN} \quad 83$$

Dove:

WACC = costo medio ponderato del capitale;

K = costo del capitale proprio;

PN = patrimonio netto (Equity);

D = indebitamento (Debt);

K<sub>d</sub> = costo dell'indebitamento;

t = aliquota fiscale applicata agli oneri finanziari.

La componente più complessa per la determinazione del WACC consiste nel calcolo del costo del capitale proprio e per il calcolo lo standard internazionale<sup>84</sup> fa riferimento al CAPM così determinato:

$$K = r + \beta \times (r_m - r)$$

Dove:

K = costo del capitale proprio;

r = rendimento dei titoli a rischio nullo (*risk free*);

β = coefficiente di rischiosità sistemica non diversificabile;

r<sub>m</sub> = rendimento del mercato;

(r<sub>m</sub>-r) = premio per il rischio aziendale (*market risk premium*).

Dunque “β x (r<sub>m</sub>-r)” è il premio per il rischio che supporta l'azionista rispetto ad effettuare il medesimo investimento in una attività a rischio “zero”, la quale corrisponde con i titoli di stato a lungo termine dei paesi stabili. Il coefficiente β corrisponde al rischio specifico della singola impresa e coincide con il rischio che l'investitore sopporta con l'investimento in una specifica azienda e maggiore è il β, più elevato sarà il rischio e viceversa.

---

<sup>83</sup> Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. IAS/IFRS. 5° ed. Milano: IPSOA, p. 1069.

<sup>84</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. A17.

In base a quanto visto nella determinazione del *fair value* e del *value in use* di una CGU, qualora la CGU dovesse corrispondere ad una *legal entity* (una società a sé stante), può risultare più agevole l'applicazione, quale metodo di determinazione del valore recuperabile, del *fair value*, poiché esiste un mercato attivo (mercato borsistico) dal quale è possibile attingerne informazioni. La determinazione del *fair value* risulta meno probabile al primo livello della gerarchia, indicato dalle disposizioni internazionali (corrispondente al contratto vincolante per la cessione di una CGU), mentre risulta più plausibile la determinazione del *fair value* applicando il secondo ed il terzo livello gerarchico i quali consistono nell'acquisire informazioni direttamente dal mercato attivo tramite il valore delle azioni della CGU oggetto di valutazione ovvero dell'acquisizione di informazioni derivanti da società simili (metodo dei multipli o delle transazioni comparabili).

La determinazione del *fair value* risulta ovviamente la più agevole qualora la *legal entity* si avvalga del mercato borsistico per il reperimento dei capitali, in questo modo risulta assai semplificata la sua stima poiché il suo *fair value* corrisponderebbe al valore di capitalizzazione di borsa<sup>85</sup>.

In merito invece alla determinazione del *value in use*, questo risulta più attendibile ed efficace quando i flussi di cassa derivano da una CGU di dimensioni più rilevanti, dunque quando la CGU corrisponda ad una *legal entity*, rispetto ai flussi derivanti da una CGU di dimensioni più ridotte.

Ricollegandosi all'analisi effettuata Petersen e Plenborg (2010) sulle società quotate danesi e sopra riporta, sono stati analizzati anche quale dei due metodi tra il *fair value* ed il *value in use* viene per lo più utilizzato nella determinazione del valore recuperabile.

Figura 2.2<sup>86</sup> - Metodo utilizzato per la determinazione del valore recuperabile della CGU.

<b>Panel A: Which methods are used to estimate the recoverable amount for a CGU or group of CGUs?</b>	No.
Fair value less costs to sell	5
Value in use	41
Both methods	16
Total	62

<sup>85</sup> Il valore di capitalizzazione di borsa è determinato come moltiplicazione tra numero di azioni emesse e quotazione del titolo alla data dell'effettuazione dell'*impairment test*.

<sup>86</sup> Petersen, C., Plenborg, T., 2010. How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* [online], 46 (4). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x> >, pag. 429.

Le risposte riportano che il *value in use* sia il metodo più utilizzato per la determinazione del valore recuperabile delle CGU o del gruppo di CGU, confermando quanto riportato in letteratura<sup>87</sup> e confermando dunque i problemi riscontrati nella determinazione del *fair value*. Questi problemi si riscontrano anche in queste società, anche se le società oggetto di analisi sono società quotate, di conseguenza può risultare addirittura più “semplice” la determinazione del *fair value* rispetto alle società non quotate, ma comunque la determinazione del *fair value* (*less cost to sell*) di una CGU o di un gruppo di CGU è più complicato rispetto alla determinazione del *value in use*.

Risulta affascinante il fatto che un numero abbastanza elevato di società (26% circa) utilizza entrambi i metodi per la determinazione del valore recuperabile seppur, vorrei ricordare, lo IAS 36 non obblighi a determinare entrambi i valori, ma è sufficiente che il valore calcolato sia superiore al valore contabile della CGU.

Una volta dunque determinato il valore contabile della CGU ed il valore recuperabile, qualora quest’ultimo sia di importo inferiore rispetto al valore contabile, risulta necessario procedere ad una svalutazione della CGU seguendo la procedura di seguito delineata.

In primo luogo la perdita di valore della CGU deve essere imputata al valore contabile dell’avviamento allocato alla CGU stessa e, qualora l’avviamento non fosse abbastanza “capiente” per coprire la perdita di valore, successivamente ripartire la restante quota della perdita di valore in capo alle altre attività che compongono la CGU o il gruppo di CGU in modo proporzionale rispetto al valore contabile di ciascuna attività tenendo però presente che il valore contabile delle singole attività che compongono la CGU non può scendere al di sotto del minore tra il suo valore recuperabile e zero.

L’avviamento, come già anticipato, rappresenta i “futuri benefici economici” dell’entità acquisita e la *ratio* che giustifica la sua preventiva svalutazione, rispetto alle altre attività che compongono la CGU, sta nel fatto che il valore recuperabile della CGU o del gruppo di CGU di importo inferiore a quello contabile è un indicatore che la CGU non è più in grado di generare i “futuri benefici economici” attesi che invece erano stati rilevati in fase di *business combination* e di conseguenza risulta corretta la preventiva svalutazione dell’avviamento rispetto alle altre attività.

Lo standard internazionale, prima di effettuare la svalutazione dell’avviamento, prevede però che vengano effettuate delle verifiche per evitare una svalutazione affrettata e magari errata dell’avviamento stesso. Per questo, lo IAS 36 prevede che “se le attività che costituiscono l’unità

---

<sup>87</sup> Confermato anche da Verriest e Gaeremynck (2009).

generatrice di flussi finanziari a cui l'avviamento è stato allocato vengono verificate per riduzione di valore nello stesso momento dell'unità che include l'avviamento, le singole unità devono essere verificate per riduzione di valore prima dell'unità che contiene l'avviamento”<sup>88</sup>. Questa preventiva verifica è necessaria perché, essendo l'avviamento un valore residuale derivante dalla differenza tra il “valore recuperabile” della CGU e il valore delle attività che la compongono, se non venisse effettuata verrebbe rilevata una svalutazione (*impairment loss*) dell'avviamento senza però aver verificato se effettivamente la svalutazione fosse riconducibile realmente all'avviamento o se derivasse da una perdita di valore delle altre attività che compongono la CGU stessa<sup>89</sup>.

Ciò significa che, nel momento in cui si sta andando a confrontare il valore contabile della CGU o del gruppo di CGU al quale è allocato l'avviamento con il valore recuperabile delle stesse per verificare la presenza di una perdita di valore dell'avviamento, è necessario prima procedere alla determinazione del “valore contabile rettificato”<sup>90</sup> delle singole attività che compongono la CGU ovvero delle singole CGU che compongono il gruppo di CGU. In questa fase avvengono le compensazioni tra i valori e queste compensazioni sono direttamente proporzionate alla dimensione della CGU ossia, maggiore è la dimensione della CGU, più elevata sarà la probabilità di compensazione di valori tra le attività e viceversa.

Come già anticipato, l'*impairment test* dell'avviamento deve essere effettuato con cadenza annuale, ovvero con cadenza inferiore all'anno qualora ci fossero delle indicazioni di perdite di valori. Per quanto riguarda invece le singole attività che compongono le CGU, non è necessario effettuarne annualmente l'*impairment test*, ma soltanto nel momento in cui si presentino degli indicatori che una attività possa aver subito una perdita di valore, perché le attività a vita utile definita sono sottoposte ad ammortamento periodico.

In base al dettato degli standard internazionali, questi beni dovranno essere comunque sottoposti ad *impairment* nel momento in cui si dovesse rilevare una *impairment loss* dell'avviamento e non solamente quando vengono individuati gli indicatori di perdita di valore. Comunque nel momento in cui viene effettuato l'*impairment test* dell'avviamento, ossia quando determina il valore recuperabile della CGU o del gruppo di CGU avviene una compensazione e commistione tra avviamento acquisito e avviamento generato internamente, questa commistione viene però accettata dagli standard internazionali, a differenza ovviamente del ripristino di valore dell'avviamento che non viene invece tollerato perché in questo caso si

---

<sup>88</sup> IAS 36 “Riduzione di valore delle attività”, par. 97.

<sup>89</sup> Nova, M., 2004. *Impairment Test. L'applicazione alle Cash Generating Units e all'avviamento*. Milano: Egea, p. 135.

<sup>90</sup> Corsi, K., 2013. *La comunicazione dell'impairment test dell'avviamento. Tra riflessioni teoriche ed evidenze empiriche*. Torino: G. Giappichelli Editore, p.69.

starebbe effettivamente contabilizzando una quota di avviamento generato internamente e non si starebbe rilevando nuovamente l'avviamento che era stato originariamente acquisito nella aggregazione aziendale.

È da tenere in considerazione nel procedimento di *impairment test* il metodo con il quale viene iscritto l'avviamento acquisito tramite *business combination* poiché vorrei ricordare che l'*acquisition method* che viene applicato per la contabilizzazione di una *business combination*, come indicato dall'IFRS 3 e già affrontato nel primo capitolo di questo elaborato, prevede che l'avviamento possa essere iscritto secondo il metodo del *partial goodwill* (unico metodo di contabilizzazione previsto nell'IFRS 3 nella versione del 2004) ovvero con il metodo del *full goodwill* (metodo di contabilizzazione previsto dall'*acquisition method* e introdotto con la versione "revised" dell'IFRS 3 del 2008). È evidente che ai fini dell'*impairment test*, l'avviamento contabilizzato secondo il metodo del *full goodwill* risulta essere di importo superiore rispetto a quello contabilizzato secondo il metodo del *partial goodwill* poiché con questo secondo metodo si contabilizza esclusivamente l'avviamento di "proprietà" della capogruppo e non viene iscritto quello di pertinenza delle minoranze. Il problema sorge dunque nel momento in cui si va a confrontare il valore contabile della CGU ed il rispettivo valore recuperabile qualora l'avviamento venga iscritto secondo il *partial goodwill* perché il valore contabile dell'avviamento sarà solamente quello della capogruppo mentre nel calcolo del valore recuperabile viene preso in considerazione l'intero avviamento, quindi anche quello di pertinenza delle minoranze. È evidente che il confronto di questi due valori equivale a "confrontare mele con pere" e risulta necessario procedere ad una rettifica per poter rendere confrontabili i due valori e riuscire dunque a determinare se è realmente presente una perdita di valore che verrebbe altrimenti "nascosta" dal valore contabile dell'avviamento inferiore perché non comprensivo della quota di pertinenza delle minoranze. Per rendere questi due valori confrontabili è necessario, esclusivamente ai fini dell'*impairment test* del *goodwill*, integrare il valore contabile del *partial goodwill* con la quota di pertinenza delle minoranze così da ottenere una sorta di *full goodwill* e confrontarlo di conseguenza con il rispettivo valore recuperabile. Qualora si dovesse rilevare una *impairment loss* non sarebbe possibile imputarla totalmente a riduzione dell'avviamento iscritto in bilancio dalla capogruppo perché questo è esclusivamente di pertinenza della capogruppo stessa, risulta necessario effettuare anche in questo caso una sorta di distinzione tra perdita di valore dell'avviamento della capogruppo e quella dell'avviamento di pertinenza delle minoranze, che però vorrei ricordare non essere iscritta in bilancio.

Questa procedura, che ricordo essere applicata esclusivamente qualora ci si trovasse in presenza di quote non totalitarie e iscrizione dell'avviamento secondo il metodo del *partial goodwill*,

risulta logicamente corretta, presenta però un limite connesso al fatto che la perdita di valore del *goodwill* viene distribuita proporzionalmente tra la capogruppo e le minoranze, seppur il *goodwill* della controllante non possa essere confrontabile con quello delle minoranze perché l'avviamento della controllante tiene in considerazione il premio per il controllo e le sinergie che la controllante stessa può ottenere proprio grazie al controllo. Di conseguenza risulta evidente come, applicando questa metodologia, si tenda a sopravvalutare l'avviamento di pertinenza delle minoranze rischiando dunque l'alterazione dell'*impairment test* con la probabilità di rilevare *impairment loss* parzialmente ingiustificate.

Qualora dunque il valore recuperabile della CGU o del gruppo di CGU alle quali è allocato l'avviamento fosse inferiore al rispettivo valore contabile e che sia stato effettuato l'*impairment test* delle altre attività che compongono la CGU o il gruppo di CGU e queste non abbiano subito una *impairment loss*, risulta necessario, come anticipato, effettuare una svalutazione dell'avviamento fino al raggiungimento del valore recuperabile calcolato, svalutazione dell'avviamento che può raggiungere anche la sua integrale svalutazione ed eventualmente, qualora non bastasse, alla svalutazione delle altre attività della CGU in proporzione al relativo valore contabile.

Queste riduzioni di valore devono essere rilevate a conto economico come componente negativo di reddito per quanto riguarda l'avviamento e anche per le altre attività che compongono la CGU, ma solo se queste non fossero state precedentemente rivalutate, perché in questo caso la riduzione di valore deve essere iscritta nelle altre componenti di conto economico complessivo (Other Comprehensive Income – OCI) fino al raggiungimento del limite massimo della riserva di rivalutazione, mentre per la quota che ecceda la rivalutazione deve essere imputata come componente negativo di reddito in modo da impattare negativamente sull'utile di periodo<sup>91</sup>.

Una volta rilevata la perdita di valore dell'avviamento, questo non può, diversamente rispetto alle altre attività, subire un ripristino di valore<sup>92</sup>.

Il principio contabile internazionale vieta il ripristino di valore dell'attività perché questa operazione sarebbe assoggettabile ad una rilevazione di avviamento originato internamente, operazione vietata dallo IAS 38 "Attività immateriali".

---

<sup>91</sup> Sòstero, U., Cerbioni, F., Saccon, C., 2018. Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS. Seconda edizione. Milano: McGraw-Hill Education, pp. 208-209.

<sup>92</sup> Lo IAS 36 "Riduzione di valore delle attività" al par. 124 prevede infatti che "Una perdita per riduzione di valore rilevata per l'avviamento non può essere eliminata in un esercizio successivo".

## 2.5 Criticità dell'*impairment only approach*

L'iscrizione del *goodwill* è un processo che ha creato un dibattito da molteplici anni in merito al fatto se il *goodwill* debba essere ammortizzato ovvero se debba essere sottoposto ad *impairment test*.

Questo dibattito si è accentuato a seguito dell'introduzione dell'*impairment only approach* con l'IFRS 3 del 2004 e l'abolizione dell'ammortamento dell'avviamento, infatti, numerosi studiosi e professionisti hanno riscontrato negli anni una serie di criticità e complicazioni nell'applicazione dell'*impairment test* al *goodwill* acquisito in una *business combination*.

A seguito dell'analisi del processo di *impairment test* effettuata in questo capitolo, risulta evidente come l'*impairment only approach* si basi su una serie di assunzioni significative, con riferimento ad esempio all'identificazione delle CGU, seppur in merito a ciò è stato rilevato sulla base degli studi attuali che la relazione tra il numero di CGU e la successiva discrezionalità nell'allocazione dell'avviamento alle CGU non è ancora chiara<sup>93</sup>, alla stima dei tassi di attualizzazione, alla valutazione dei tassi di crescita, ecc.

Secondo alcuni autori<sup>94</sup> e sulla base di quanto rilevato nei paragrafi precedenti di questo capitolo, un grado di discrezionalità così elevato potrebbe essere utilizzato in modo opportunistico dai manager e questa elevata discrezionalità è riconducibile anche dal fatto che lo IAS 36 richiede un elevato livello informativo (*disclosure*), a prescindere dal fatto che venga rilevata o meno una *impairment loss* del *goodwill*.

In merito a ciò D'alauro (2013) ha condotto uno studio per esaminare se effettivamente vi sia una relazione che intercorra tra la qualità della *disclosure* delle imprese in merito all'*impairment test* del *goodwill* da un lato e la svalutazione dell'avviamento di un'azienda e le performance in termini di reddito netto dall'altro. Questa analisi è stata effettuata su un campione composto da 110 società quotate (59 italiane e 51 britanniche), le quali sottoponevano il proprio *goodwill* ad *impairment test* nel periodo 2005-2006 e dall'analisi in questione si rileva che la *disclosure* si configura come una "cartina tornasole" del grado di buona fede con cui i manager hanno applicato l'*impairment test*.

---

<sup>93</sup> Korošec, B., Jerman, M., Tominc, P., (2016). The impairment test of goodwill: an empirical analysis of incentives for earnings management in Italian publicly traded companies, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* [online], 29 (1). Disponibile su < <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1164923> > [28/07/2022].

<sup>94</sup> WATTS, R. (2003). Conservatism in Accounting – Part I: Explanations and Implications. *Accounting Horizons*, 17(3): 207-221; QUAGLI, A.; MEINI, F. (2007). La procedura di impairment tra riflessi gestionali e politiche di bilancio. *Rivista dei Dottori Commercialisti*, 5: 833-859. In: D'alauro, G., 2013. The impact of IAS 36 on goodwill disclosure: Evidence of the write-offs and performance effects. *Intangible Capital* [online], 9 (3). Disponibile su < <http://dx.doi.org/10.3926/ic.415> > [28/07/2022].

Per quanto riguarda le imprese italiane si rileva una relazione positiva sia tra la *disclosure* dell'*impairment* e la svalutazione dell'avviamento, che tra la *disclosure* dell'*impairment* e le performance economiche dell'impresa ed è emerso che la *disclosure* dell'*impairment test* sull'avviamento è influenzata negativamente da due fattori negativi quali: la decisione dei manager nell'evitare la svalutazione dell'avviamento (posticipandola agli esercizi successivi), seppur vi fossero le indicazioni di svalutazione derivanti dal mercato, e una diminuzione delle performance contabili dell'impresa (la diminuzione delle performance disincentiva la rilevazione dell'avviamento e la relativa *disclosure*, perché è un ulteriore indicatore del cattivo andamento dell'impresa). Ciò significa che maggiore è la *disclosure* dell'*impairment test*, più sarà elevata la probabilità di effettuare correttamente il test stesso con una maggiore probabilità di rilevare correttamente le *impairment loss* e comporta migliori *performance* economico-finanziarie.

Per quanto riguarda invece i risultati derivanti dall'analisi delle imprese britanniche, si rileva che vi sia un minor grado di entrambe le associazioni, derivante probabilmente dal fatto che queste imprese sono più "abituato" ad applicare l'*impairment test*, seppure comunque i risultati ottenuti non siano ampiamente soddisfacenti rispetto le imprese italiane.

Risulta dunque di significativa importanza effettuare una *disclosure* adeguata dell'*impairment test* del *goodwill* così da ottenere un test efficace.

Un altro fattore che determina l'efficacia dell'*impairment test* corrisponde con l'adozione o meno di comportamenti opportunistici da parte dei manager. Secondo la teoria dell'agenzia i manager gestiranno i bilanci in modo opportunistico<sup>95</sup>, opportunismo che nel caso dell'*impairment test* viene alimentato dalla discrezionalità insita nel test stesso.

Nello studio empirico analizzato poc'anzi si è rilevata una relazione tra discrezionalità nella *disclosure* dell'*impairment test* del *goodwill* e la mancata rilevazione di *impairment loss*, ho dunque deciso di analizzare quali sono gli incentivi che stimolano il management ad agire in modo opportunistico nell'esecuzione dell'*impairment test* servendomi dello studio condotto da Korošec, et al. (2016), effettuato tra il 2008 ed il 2010 su un campione di 188 società quotate Italiane, non finanziarie.

I risultati di questa analisi riportano che la probabilità di una svalutazione dell'avviamento è significativamente influenzata da sostituzioni nel management e dai sistemi di remunerazione del management. Si sostiene infatti che i manager con mandati di più lunga durata, i quali hanno probabilmente assunto la decisione originaria di effettuare l'operazione straordinaria di M&A,

---

<sup>95</sup> Korošec, B., Jerman, M., Tominc, P., (2016). The impairment test of goodwill: an empirical analysis of incentives for earnings management in Italian publicly traded companies, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* [online], 29 (1). Disponibile su < <https://doi.org/10.1080/1331677X.2016.1164923> > [28/07/2022].

non siano disposti a riportare una *impairment loss* dell'avviamento perché questo sarebbe un indicatore del fatto che l'analisi preventiva effettuata sulla target non è stata corretta, le sinergie sono state sopravvalutate e il prezzo di acquisto era troppo elevato, di conseguenza sarebbe una "ammissione di colpa" del management del fatto che l'operazione non sia andata a buon fine.

In secondo luogo, i risultati dello studio riportano che il sistema di remunerazione del management influisce sulla probabilità di svalutazione dell'avviamento. A supporto di questa rilevazione evidenziata da Korošec et al. (2016) sulle società italiane, si affianca lo studio di AbuGhazaleh et al. (2011) effettuato su un campione di 528 società britanniche, selezionate tra le prime 500 società quotate nel Regno Unito tra il 2005 ed il 2006. L'obiettivo del loro studio era quello di esaminare se la discrezionalità dei manager nella determinazione delle perdite di valore del *goodwill* si riferisse ad un comportamento opportunistico del management o alla sola *disclosure* di informazioni private per la determinazione del proprio compenso.

Dallo studio di AbuGhazaleh et al. (2011) è stato confermato il fatto che, qualora la società presenti efficaci organismi di governance (quali ad esempio una percentuale "elevata" di amministratori indipendenti nel CdA, un numero sufficientemente elevato di riunioni del CdA, ecc.), i manager sono meno incentivati ad agire opportunisticamente ma utilizzeranno piuttosto la loro discrezionalità per trasmettere le proprie informazioni private sul valore reale dell'azienda e sui flussi di cassa futuri, informazioni per la determinazione del proprio compenso.

La retribuzione del management è infatti composta da una componente fissa e da una componente variabile e quest'ultima è influenzata da piani di incentivazione a breve termine, solitamente remunerati in denaro, e piani di incentivazione a lungo termine, solitamente pagati in azioni.

La composizione della retribuzione del management risulta fondamentale anche nella rilevazione iniziale del *goodwill* riconosciuto in un'acquisizione. Sulla base del fatto che i manager utilizzino la discrezionalità per massimizzare il proprio benessere, Detzen e Zülch (2012) hanno condotto uno studio su un campione di 123 M&A portate a termine da società quotate nello Stoxx Europe 600 tra il 2005 e il 2008 in merito ad una eventuale relazione tra la retribuzione dei manager e la rilevazione dell'avviamento. Come abbiamo analizzato nel primo capitolo, l'avviamento iscritto a seguito di una aggregazione aziendale è influenzato dalle caratteristiche della *target*, dalle sinergie che si prevede di creare con la fusione e dalla quantità di *intangibles* rilevati, che precedentemente non erano iscritti a bilancio. Dall'analisi effettuata, si è rilevato come i manager riconoscono un *goodwill* tanto più elevato quanto più la loro retribuzione dipenda da bonus in contanti ed è stato rilevato che l'avviamento è maggiore quando il bonus è compreso tra il 150% ed il 200% della loro retribuzione base.

Per i manager i cui bonus siano superiori al 200% del loro compenso base, gli autori non rilevano una relazione significativa tra il bonus in contanti e la quantità di avviamento riconosciuto perché non si aspettano benefici aggiuntivi da un avviamento più elevato. Per la rilevazione di un avviamento più o meno elevato, il management fa leva sulla rilevazione degli *intangibili* che precedentemente non erano iscritti, se vogliono infatti rilevare un avviamento più elevato imputeranno un minor valore agli intangibili e viceversa<sup>96</sup>.

L'analisi effettuata riporta però che per i manager i cui bonus siano tra il 150% ed il 200% della loro remunerazione base prima dell'acquisizione e "giochino" sulla rilevazione di un maggiore avviamento, vedono i propri bonus aumentare nell'anno dell'acquisizione, il quale può essere interpretato come una ricompensa ai manager per aver effettuato l'operazione, ma subiscono una diminuzione significativa negli anni successivi.

Qualora dunque le società adottino meccanismi di governance efficaci, retribuzioni del management adeguate e i manager applichino un adeguato livello di *disclosure* in merito all'*impairment test* del *goodwill*, si rileva che, contrariamente alle critiche classiche sollevate nei confronti dell'*impairment only approach*, l'applicazione dell'IFRS 3 ha migliorato la qualità delle *impairment loss* del *goodwill* riportate, sostenendo quindi la tesi dello IASB secondo cui l'IFRS 3 consente alle imprese di riflettere le proprie caratteristiche economiche sottostanti.

A sostegno del fatto che l'IFRS 3 consenta alle imprese di riflettere le proprie caratteristiche economiche e dopo aver assistito ai dibattiti sollevati in Australia prima per la metodologia di ammortamento dell'avviamento da adottare durante gli anni '90<sup>97</sup> e successivamente a seguito dell'adozione degli standard internazionali (IAS/IFRS) e la successiva introduzione dell'*impairment only approach* prevista dall'IFRS 3, Chalmes, Godfrey e Webster (2011) hanno osservato negli anni 1999-2008 un campione di 4310 imprese quotate nell'Australian Securities Exchange (ASX) che avessero rilevato quote di avviamento in questi anni.

---

<sup>96</sup> Ciò accade seppur comunque sia stato rilevato da una ricerca di Wun e Wells (2015) che non c'è alcuna evidenza che le attività immateriali identificabili rilevate siano associate alla performance successiva all'acquisizione o a cambiamenti nella performance successiva, al contrario gli importi riconosciuti come avviamento sono associati agli incrementi delle performance post-acquisizione, risulta dunque molto importante il valore che si attribuisce all'avviamento e non dovrebbe essere determinato solo opportunisticamente per ricevere compensi più elevati.

<sup>97</sup> In questi anni in Australia veniva infatti applicato in primo luogo il metodo dell' Inverted Sum Of Years Digit (ISOYD), il quale prevedeva che la quota di ammortamento fosse crescente, i primi anni a seguito della contabilizzazione dell'avviamento erano caratterizzati da un avviamento minore, il quale cresceva negli anni successivi (coerentemente con il fatto che l'avviamento produce un maggior effetto nei primi anni a seguito della aggregazione aziendale per poi ridursi con il passare del tempo); successivamente questo metodo fu poi sostituito dallo standard setter australiano con l'ammortamento a quote costanti nella sua vita utile, la quale non poteva superare i 20 anni.

Da questa osservazione evidenziarono il fatto che la svalutazione dell'avviamento, quindi l'applicazione dell'*impairment only approach* previsto dall'IFRS 3, è maggiormente associata alle caratteristiche economiche dell'impresa rispetto all'ammortamento dell'avviamento. Ciò è a supporto della tesi secondo cui la determinazione di un piano di ammortamento e la rispettiva determinazione dell'ammortamento sono stime relativamente arbitrarie nella diminuzione dell'avviamento e non riflettono necessariamente il valore economico sottostante. La svalutazione dell'avviamento consente dunque alle imprese con maggiori opportunità di investimento di mantenere i saldi dell'avviamento che sono analoghi all'opportunità di investimento economico dell'impresa.

A seguito quindi dell'analisi delle ricerche empiriche appena riportate, si è rilevato che l'*impairment only approach* introdotto dallo IASB con l'IFRS 3 rifletta le caratteristiche economiche dell'avviamento apparentemente in modo migliore rispetto a quanto si otteneva dallo IAS 22 con l'ammortamento dell'avviamento.

Per riuscire però ad ottenere dei risultati attendibili, dato l'elevato grado di discrezionalità insito nell'*impairment test* dell'avviamento con la possibilità di adottare un comportamento opportunistico da parte del management, è necessario che la società adotti una governance interna adeguata, così da controllare l'operato del management, e politiche di remunerazione del management che lo incentivi a non adottare comportamenti opportunistici.

Ciò detto risulta ancora più complesso e costoso applicare correttamente l'*impairment test* del *goodwill* rispetto alla precedente applicazione dell'ammortamento, perché viene richiesto alle società che adottino delle strutture amministrative adeguatamente organizzate per poter effettuare le valutazioni necessarie per l'effettuazione dell'*impairment test*, appesantendone i rispettivi costi. Sono infatti necessari una serie di sistemi di reporting interno per la definizione delle CGU e lo sviluppo di questi sistemi di reporting nelle imprese influisce sull'efficacia dell'*impairment test*, di conseguenza il sistema di contabilità generale (CO.GE) è collegato a quello di controllo interno per le sorti del test, oltre a questi sistemi di reporting si rileva indispensabile una governance interna adeguata. Tutto ciò non era necessario per una efficace applicazione del vecchio metodo dell'ammortamento dell'avviamento poiché una delle poche difficoltà che si riscontravano corrispondeva con la determinazione della vita utile dell'avviamento stesso, però questo metodo offriva un dato meno realistico in merito alle caratteristiche economiche della società rispetto all'*impairment only approach*.

Queste difficoltà nell'effettuazione di un *impairment test* efficace sono state riscontrate anche dallo IASB e riportate nel documento "*Post Implementation Review of IFRS 3 Business Combination*" del 2015.

A seguito dell'emissione di questo documento, L'OIC in collaborazione con l'EFRAG e lo standard setter giapponese (ASBJ), hanno proposto allo IASB di emanare un *discussion paper* per effettuare un dibattito in merito a quanto rilevato nel PIR, *discussion paper* che è poi stato emanato nel 2020<sup>98</sup>.

Nel prossimo capitolo di questo elaborato affronterò il *Discussion Paper* “Business Combinations – Disclosure, Goodwill and Impairment” emanato dallo IASB nel 2020 e le risposte ricevute, confrontando la *preliminary view* (punto di vista) dello IASB con quanto risposto dai commentatori, con uno specifico *focus* in merito alle risposte dell'OIC ed analizzando se l'opinione dei commentatori si discosta da quella dello IASB o meno e se quindi sarebbe necessario effettivamente che lo IASB apporti delle modifiche in merito all'*impairment test* del *goodwill* e alla rispettiva *disclosure* ovvero se debba tornare al precedente metodo dell'ammortamento dell'avviamento.

---

<sup>98</sup> Portalupi, A., 2015. Post-implementation review dell'IFRS 3: si ritorna all'ammortamento del goodwill? *Bilancio e reddito d'impresa*, 2/2015, 51-58.

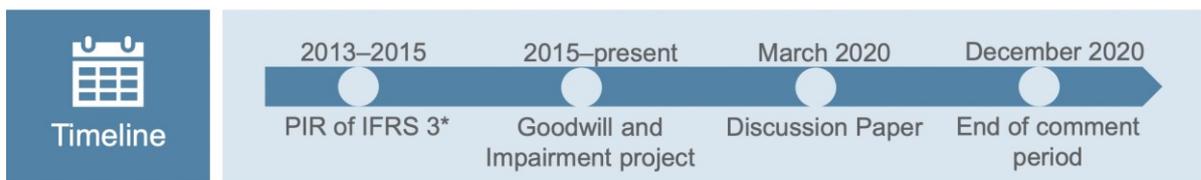
## CAPITOLO 3

### IL *DISCUSSION PAPER* “*BUSINESS COMBINATIONS – DISCLOSURE, GOODWILL AND IMPAIRMENT*”

Nella conclusione del capitolo precedente ho anticipato il fatto che lo IASB, a seguito dell’analisi dei riscontri ottenuti dal “*Post Implementation Review of IFRS 3 Business Combination*” del 2015, ha emesso il *discussion paper* “*Business Combinations – Disclosure, Goodwill and Impairment*” (di seguito indicato anche “DP”).

Il progetto di ricerca in merito ad un possibile miglioramento dell’*impairment test* dell’avviamento è stato avviato dallo IASB nel marzo 2020 con la pubblicazione del *discussion paper* prevedendo un periodo di discussione, ossia di ricezione delle risposte da parte dei commentatori, fino a settembre 2020, data poi posticipata a causa del Covid a dicembre 2020.

Immagine 3.1<sup>99</sup> – *Timeline* IASB in merito all’IFRS 3



Nel *discussion paper* lo IASB ha espresso la sua *preliminary view* in merito a tre macro-argomenti, ossia la *disclosure* delle acquisizioni, il miglioramento della contabilizzazione del *goodwill* ed infine una sezione riguardante “altri temi”, sollevando ai commentatori una serie di quesiti ai quali dovevano semplicemente rispondere sostenendo se erano d’accordo con la *preliminary view* dello IASB ovvero quale fosse il loro punto di vista in merito alla questione sollevata.

Di seguito andrò in primo luogo ad analizzare quali complessità sono state rilevate nel corso dei vari anni relativamente alle varie questioni sollevate, in secondo luogo la *preliminary view* dello IASB in merito a tali questioni ed infine i quesiti che sono stati sollevati dal Board stesso. Successivamente andrò ad analizzare le risposte ricevute (*comment letter*) dai 193<sup>100</sup> commentatori per individuare in quali domande la maggioranza dei commentatori è d’accordo

<sup>99</sup> IFRS, marzo 2020. Agenda Paper 3 “Discussion Paper Business Combinations: Disclosures, Goodwill and Impairment” [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2020/march/global-preparers-forum/ap3-goodwill-and-impairment.pdf> >.

<sup>100</sup> 24 di queste 193 *comment letter* ricevute sono state inviate da studenti, come compito a loro assegnato, di conseguenza saranno escluse dall’analisi delle risposte ricevute.

con il Board e in quali invece è contrario alla *preliminary view*, con uno specifico focus alle risposte dell'OIC<sup>101</sup>.

Figura 3.2<sup>102</sup> – *Comment letter* ricevute in base alle aree geografiche.

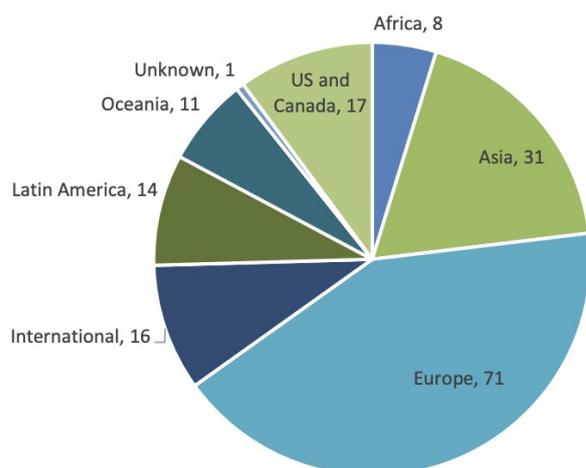
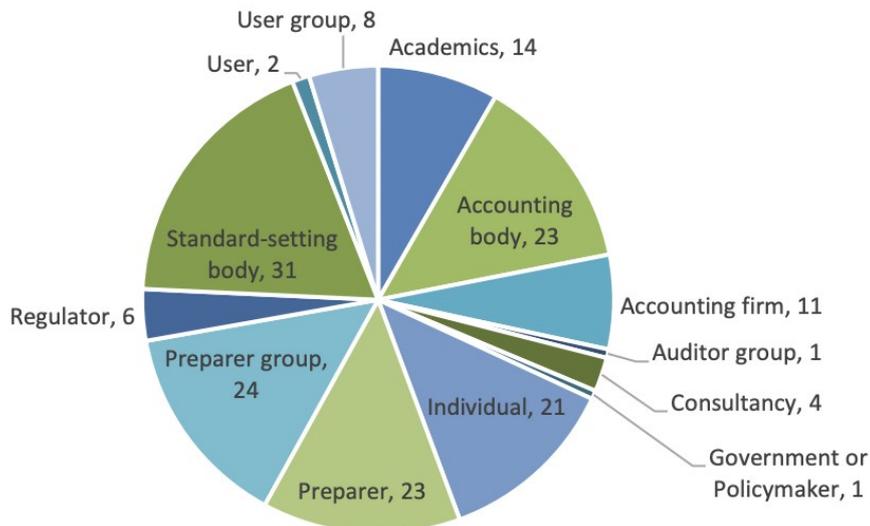


Figura 3.3<sup>103</sup> - *Comment letter* ricevute per categorie di commentatori.



<sup>101</sup> Organismo Italiano di Contabilità.

<sup>102</sup> IFRS, aprile 2021. Staff Paper Agenda ref 18A “Overview of the feedback on the Discussion Paper” [online]. Pag. 5. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/april/iasb/ap18a-goodwill-and-impairment-feedback-overview.pdf> >.

<sup>103</sup> IFRS, aprile 2021. Staff Paper Agenda ref 18A “Overview of the feedback on the Discussion Paper” [online]. Pag. 6. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/april/iasb/ap18a-goodwill-and-impairment-feedback-overview.pdf> >.

### 3.1 I quesiti sollevati dallo IASB e la *preliminary view*

Il Board ha ritenuto necessario pubblicare il *discussion paper* dato che negli ultimi anni le operazioni di M&A giocano un ruolo centrale nell'economia globale e perché si è rilevato che l'ammontare dell'avviamento che le società hanno iscritto tra le loro attività è sempre più elevato.

Come già anticipato, considerando le problematiche sollevate, riportate nel *Post Implementation Review* dell'IFRS 3, il Board ha emanato questo *research project* in merito al *goodwill* e all'*impairment*, il cui obiettivo è quello di analizzare se le società possano offrire un'informativa di bilancio più fruibile per gli investitori in merito alle acquisizioni effettuate dalle società, il tutto ad un costo sostenibile.

In questo *research project* vengono affrontate le questioni sollevate nel PIR, suddividendo il lavoro in quattro sezioni oltre quella introduttiva, in cui una prima sezione affronta la questione di un possibile miglioramento in merito alla *disclosure* delle performance successive alle acquisizioni, la seconda sezione affronta invece il tema dell'*impairment test* dell'avviamento, se c'è qualche modo per renderlo più efficace e una possibile reintroduzione dell'ammortamento, la terza sezione affronta il tema di una possibile semplificazione dell'*impairment test*, infine, la quarta ed ultima sezione affronta il tema delle attività immateriali.

All'interno del *discussion paper* il Board indica già quali sono i punti in cui ha intenzione di intervenire, definendo anche lo specifico intervento che vorrebbe effettuare, per apportare una modifica all'IFRS 3. La finalità di questo *research project* resta comunque quella di individuare se almeno la maggioranza dei commentatori è d'accordo con il parere del Board o meno e se quindi è necessario che il Board riveda la propria *preliminary view*.

È comunque da tenere in considerazione il fatto che non rientra negli obiettivi del *discussion paper* una rivisitazione dello IAS 36 "Riduzione del valore delle attività" o dello IAS 38 "Attività immateriali".

La fase introduttiva del DP indica qual è l'obiettivo del *research project* del Board, ossia quello di analizzare come le imprese possono fornire agli investitori delle informazioni che siano più utili in merito alle M&A che vengono effettuate dalle imprese stesse, informazioni che sono necessarie soprattutto agli investitori per capire se l'acquisizione è stata un'operazione profittevole o meno e per comprendere se il management abbia effettuato delle considerazioni pre-acquisizione corrette o meno e se il prezzo pagato è "corretto". Nella fase introduttiva il Board specifica anche che il parere preliminare è composto da un "pacchetto" di pareri

preliminari e che vi sono dei collegamenti tra i vari punti della *preliminary view* concludendo che se questo pacchetto di pareri preliminari venisse attuato si raggiungerebbe l'obiettivo di fornire agli investitori delle informazioni più utili in merito alle performance successive di una acquisizione.

Di seguito andrò ad analizzare le varie sezioni del *discussion paper* e le rispettive risposte ottenute.

### **3.1.1 Il quesito del Board e le risposte ricevute**

Nella prima domanda del *discussion paper* il Board chiede ai commentatori se sono d'accordo con l'obiettivo del *research project*, ossia analizzare se le società possano offrire un'informativa di bilancio più fruibile per gli investitori in merito alle acquisizioni effettuate dalle società, il tutto ad un costo sostenibile, inoltre descrive la propria *preliminary view* in merito alle modifiche che ritiene di apportare, specificando che queste singole *preliminary view* sono interconnesse tra loro e ne spiega i collegamenti. Il Board ha concluso che, se viene implementato questo pacchetto di *preliminary view* viene raggiunto l'obiettivo del progetto in questione, le società sarebbero quindi tenute a fornire maggiori informazioni in merito alle acquisizioni che effettuano, informazioni necessarie agli investitori per giudicare nel migliore dei modi l'operato del management.

Il Board, dunque, chiede ai commentatori se sono d'accordo con le sue conclusioni, appena riportate, e che qualora non fossero d'accordo richiede di specificare che decisioni prenderebbero i commentatori e in che modo verrebbe soddisfatto il progetto; inoltre, il Board chiede se alcune delle risposte successive siano connesse ad altre risposte.

Dall'analisi delle risposte ricevute si evince che la maggior parte dei commentatori è d'accordo con l'obiettivo che il Board si è prefissato per il progetto in questione, ossia che l'obiettivo del progetto è quello di esplorare se le società possano fornire agli utilizzatori del bilancio delle informazioni più utili in merito alle *business combinations* che queste entità effettuano, il tutto ad un costo ragionevole. Solo una minoranza, in particolare in Germania e Giappone, non è d'accordo, perché ritengono che nel PIR dell'IFRS 3 fosse stata assegnata una priorità maggiore alla tematica della contabilizzazione successiva dell'avviamento rispetto a quella delle performance successive ad un'acquisizione; tuttavia, il Board ha posto quale obiettivo del *discussion paper* quello di fornire ai fruitori del bilancio delle informazioni più utili in merito alle *business combinations*.

L'OIC è d'accordo con il fatto che il *discussion paper* risponde al suo obiettivo generale ma è preoccupato del fatto che sia troppo focalizzato in merito alla *disclosure* e non affronti

sufficientemente la questione in merito all'applicazione dell'*impairment test*, confermato anche dalla *preliminary view* del Board nel *discussion paper*.

Il commento dell'OIC non è quindi discordante con la maggioranza dei commentatori, ma appoggia la questione sollevata anche prevalentemente da commentatori tedeschi e giapponesi secondo il quale il Board si sia prevalentemente concentrato sulla *disclosure* piuttosto che concentrarsi sull'*impairment test* del *goodwill* acquisito.

In merito al primo quesito mi trovo d'accordo con la risposta avanzata dall'OIC. Infatti, il Board ha intrapreso il presente *discussion paper*, concentrandosi però prevalentemente sull'argomento della *disclosure*, piuttosto che approfondire maggiormente il tema dell'*impairment test* dell'avviamento, cercando dei possibili miglioramenti da apportare a quest'ultimo. Dunque, ritengo che il *discussion paper* risponda al suo obiettivo generale, ma che avrebbe dovuto concentrarsi maggiormente sul tema dell'*impairment test*.

### **3.2 Migliorare la *disclosure* delle acquisizioni**

Il primo tema affrontato nel *research project* tratta l'argomento della *disclosure* in merito alle acquisizioni che il management effettua in nome e per conto delle società. Gli investitori si lamentano del fatto che le società non forniscano informazioni sufficienti per comprendere le performance successive all'acquisizione e per comprendere l'*impairment test* del *goodwill* acquisito, perché grazie a tale *disclosure* gli investitori possono monitorare se le decisioni intraprese dal management in merito all'acquisizione, con particolare riguardo al prezzo di acquisto, sono state corrette o meno.

La scarsa *disclosure* che reclamano gli investitori deriverebbe dal fatto che l'IFRS 3 non richiede la comunicazione di informazioni specifiche in merito alle performance successive all'acquisizione e gli investitori trarrebbero informazioni esclusivamente in modo indiretto da una serie di altre comunicazioni richieste dall'IFRS 3 quali:

- L'obbligo di indicare i ricavi e l'utile o la perdita dell'attività acquisita alla data di acquisizione alla fine del periodo di riferimento<sup>104</sup>;
- La rilevazione di eventuali *impairment losses* del *goodwill*, nel momento in cui viene effettuato l'*impairment test*, seppur sia stato evidenziato che la rilevazione di una perdita di valore dell'avviamento non sia esclusivamente indicativa del fatto che l'acquisizione è un fallimento e viceversa, perché la non rilevazione di *impairment losses*

---

<sup>104</sup> IFRS 3, par. B64, lettera q), punto i).

dell'avviamento non indicano che l'acquisizione è stata un successo e perché il valore contabile dell'avviamento non rappresenta la quantità di benefici originariamente attesi dall'acquisizione;

- Dal reporting di settore per i segmenti che includono l'acquisizione, però anche queste informazioni possono essere limitate perché i segmenti tendono ad essere più grandi rispetto alle dimensioni del *business* acquisito e perché le attività dell'acquisita possono essere allocate a più segmenti, di conseguenza gli investitori non riuscirebbero a rilevare informazioni utili e corrette;
- Dai commenti che il management può fornire nel momento in cui pubblica il bilancio, commenti che però non sono sempre presenti e che spesso non soddisfano le esigenze degli investitori.

Per poter formulare un parere preliminare, il Board si è in primo luogo **chiesto quali informazioni devono essere fornite da una società in merito agli obiettivi che il management si è prefissato per un'acquisizione.**

Gli investitori, per poter valutare se il management ha raggiunto i propri obiettivi in merito ad una acquisizione, è necessario che sappiano quali sono gli obiettivi dell'acquisizione stessi. La *disclosure* prevista dall'IFRS 3<sup>105</sup> in merito a ciò prevede che la società acquirente sia obbligata ad indicare i motivi principali della *business combination*. L'obbligo in questione può portare la società a fornire delle informazioni in merito agli obiettivi del management, informazioni che però non si ritiene siano sufficienti e abbastanza specifiche affinché gli investitori riescano a rilevare le performance successive all'acquisizione.

In merito a ciò il Board ha quindi previsto nella propria *preliminary view* di sostituire l'obbligo di cui al par. B64 dell'IFRS 3 con l'obbligo di descrivere la motivazione strategica per intraprendere una acquisizione e quali sono gli obiettivi del management in merito all'acquisizione stessa, obiettivi che costituirebbero la base delle informazioni necessarie agli investitori per valutare la performance successiva dell'acquisizione.

Una volta individuati gli obiettivi del management in merito ad una acquisizione, il Board si è chiesto **quali informazioni dovrebbero fornire le imprese per dimostrare se gli obiettivi sono stati raggiunti o meno.**

Il Board, infatti, ritiene che non vi sia una metrica universale per valutare le performance successive di un'acquisizione, ma la società dovrebbe fornire queste informazioni utilizzando

---

<sup>105</sup> Al par. B64, lettera d).

le stesse metriche che il management già utilizza per monitorare e misurare lo stato di avanzamento dell'acquisizione e lo stato di raggiungimento degli obiettivi dell'acquisizione.

Le metriche utilizzate dal management per monitorare le performance di una acquisizione possono variare e gli investitori dovrebbero essere informati in merito a ciò e il Board ha inoltre rilevato che vi possono essere delle difficoltà di monitoraggio qualora le attività dell'acquisita vengano subito integrate, si ritiene comunque che il management sia ugualmente in grado di monitorare le performance successive.

Nel caso in cui invece il management non dovesse monitorare le performance di una acquisizione, risulterebbe in primo luogo sorprendente agli occhi degli investitori, ma il Board suggerisce che la società dovrebbe ugualmente rilevare che il management non monitora le performance dell'acquisizione e dovrebbero esserne fornite anche le ragioni per cui ciò non viene fatto.

Alcuni stakeholders ritengono però che una *disclosure* dettagliata delle strategie e degli obiettivi post-acquisizione fissati dal management potrebbero essere commercialmente sensibili, dall'altro lato però gli investitori sostengono che le informazioni di cui necessitano non devono essere così dettagliate da compromettere la società a livello competitivo, e anche se così fosse, il Board non lo riterrebbe comunque un motivo sufficiente per impedire la *disclosure* delle informazioni di cui necessitano gli investitori.

Dopo quindi aver definito gli obiettivi del management e la metrica con cui vengono misurati questi obiettivi, il Board si è chiesto se **le società debbano fornire queste informazioni per tutte le acquisizioni materiali.**

Gli stakeholders ritengono che il volume della *disclosure* prevista dal Board possa essere eccessivamente onerosa soprattutto per quelle società che effettuano una molteplicità di M&A, hanno dunque suggerito una soglia di materialità delle acquisizioni per la divulgazione delle informazioni in merito a queste, soglia di materialità messa in discussione da altri stakeholders perché necessita di un giudizio soggettivo per definirla.

Il Board sostiene dunque che le informazioni in merito alle performance di una acquisizione dovrebbero essere divulgate solo per quelle acquisizioni che vengono monitorate dal Chief Operating Decision Maker (CODM)<sup>106</sup> e le informazioni che vengono fornite in merito a tali acquisizioni corrispondono con gli obiettivi che il CODM si è prefissato e che utilizza per verificare se vengono raggiunti, inoltre la previsione che solo le performance di queste

---

<sup>106</sup> Una funzione che alloca risorse e valuta l'andamento dei settori operativi di un'entità; spesso il CODM è il suo amministratore delegato (CEO) o capo responsabile operativo (COO) ma, ad esempio, può essere un gruppo di amministratori esecutivi o altri. Il ruolo del CODM è quello di allocare le risorse ai segmenti operativi e valutarne le prestazioni, come descritto dall'IFRS 8 "Segmenti operativi".

acquisizioni vengano divulgate comporta una riduzione dei costi di reporting, soddisfacendo però contemporaneamente la richiesta degli investitori.

**Il Board, infine, si è chiesto per quanto tempo le aziende devono informare gli investitori con queste informazioni.**

Il Board ritiene, sulla base di alcuni feedback degli stakeholders che sostengono da un lato che le informazioni in merito alle performance successive all'acquisizione sono rilevanti solo per un breve periodo di tempo perché poi l'attività acquisita viene completamente integrata nel gruppo, dall'altro che in altri casi il management può aspettarsi che per raggiungere l'obiettivo dell'acquisizione siano necessari diversi anni, che le performance successive all'acquisizione dovrebbero essere divulgate per tutto il periodo di tempo per cui queste vengono monitorate dal CODM. La motivazione deriva dal fatto che finché il CODM continua a monitorarle significa che gli obiettivi dell'acquisizione non sono stati raggiunti, conseguentemente anche gli investitori saranno interessati e riceverne le informazioni, invece, qualora il management interrompesse il monitoraggio prima della fine del secondo anno successivo all'anno dell'acquisizione, la società dovrebbe informare gli investitori di tale fatto e descrivere le motivazioni per cui ha interrotto il monitoraggio.

### **3.2.1 La preliminary view del Board**

A seguito di quanto riportato, il parere preliminare del Board prevede che dovrebbe sviluppare delle proposte finalizzate a modificare in primo luogo il paragrafo B64, lettera d) dell'IFRS 3, sostituendo l'obbligo di comunicare i motivi principali di un'acquisizione con l'obbligo per una società di comunicare la propria motivazione strategica per intraprendere un'acquisizione e gli obblighi del management (CODM) per l'acquisizione.

Il Board deve inoltre introdurre nell'IFRS 3 un obbligo per le società di informare, nell'anno in cui si verifica un'acquisizione, quali metriche il management (CODM) utilizzerà per monitorare se gli obiettivi dell'acquisizione stessa vengono raggiunti, per quanto tempo il management monitora l'acquisizione, che, qualora il management decida di non monitorare gli obiettivi dell'acquisizione, informi gli investitori specificando le motivazioni di questa scelta, di indicare se smette di monitorare le performance successive prima del termine dei due anni a seguito dell'acquisizione ed infine, descrivere le nuove metriche per il monitoraggio, qualora dovesse modificarle, e le ragioni che lo hanno portato alla modifica.

### 3.2.2 Il quesito del Board e le risposte dei commentatori

In merito a quanto appena descritto, il Board ha previsto una domanda<sup>107</sup> da sottoporre ai partecipanti al *discussion paper*, chiedendo in primo luogo se i nuovi obblighi di informativa individuati possano risolvere il problema sollevato dagli investitori in merito alla loro esigenza nell'ottenere maggiori e migliori informazioni in relazione alle performance successive di un'acquisizione.

Nella stessa domanda il Board chiede poi ai commentatori se sono d'accordo, riportando punto per punto le modifiche che vuole apportare e le idee di base sulle quali si fonda per apportare queste modifiche, con tutti i punti che vuole introdurre o dove si trovano in disaccordo; infine chiede ai commentatori se sono d'accordo o meno con alcuni pareri in merito alla sensibilità delle informazioni che vengono divulgate dalle società.

Il Board ha ricevuto, in merito a questa domanda, una risposta da 139 commentatori. Complessivamente, la maggioranza dei commentatori ha affermato che le informazioni individuate dal Board sono utili per aiutarli a valutare le prestazioni di una aggregazione aziendale e attualmente non ottengono queste informazioni. Per quanto riguarda invece la categoria dei redattori del bilancio che hanno risposto a questo quesito, solo una minoranza di questi comprendono la motivazione per cui gli investitori ed i fruitori del bilancio necessitano di queste informazioni, tuttavia la maggioranza di questa categoria di commentatori non è d'accordo con il parere preliminare del Board perché ritiene che i costi per produrre queste informazioni, soprattutto costi per la raccolta delle informazioni e costi derivanti da perdita di informazioni commercialmente sensibili, superino i benefici ottenibili da queste.

Comunque, la maggioranza dei commentatori ritiene che l'utilizzo del CODM come soglia per la rilevazione di tutte le informazioni aggiuntive richieste dal Board sia un approccio pratico che fornisce un ragionevole equilibrio costi-benefici.

Rispettivamente a questi argomenti, l'OIC apprezza l'intenzione dello IASB di migliorare le informazioni in merito alle acquisizioni per rispondere alle esigenze degli investitori, tuttavia ritiene che lo IASB non debba ignorare quanto sostenuto dai redattori del bilancio in merito alla diffusione di informazioni commercialmente sensibili.

Dunque, il commento dell'OIC è in linea con la maggioranza dei commentatori che sostiene sia necessaria una maggiore *disclosure* in merito alle performance successive ad un'acquisizione. Rispetto questa seconda domanda, mi ritengo in parte d'accordo con la risposta della maggioranza dei commentatori e solo in parte d'accordo con la risposta dell'OIC. In questo

---

<sup>107</sup> Question 2 del *Discussion Paper*.

senso ritengo che le informazioni individuate dal Board in merito alle performance successive alle acquisizioni risultino utili agli investitori per valutare le prestazioni di una *business combination*, non mi ritengo d'accordo invece con quanto sostenuto dall'OIC in merito alla questione che il Board non dovrebbe ignorare quanto sostenuto in merito alla diffusione di informazioni commercialmente sensibili. Non sono d'accordo perché ritengo che le società non siano tenute a dover divulgare informazioni commercialmente sensibili, ma esclusivamente informazioni che siano necessarie ai finanziatori per poter acquisire maggiori e migliori informazioni in merito alle performance successive all'acquisizione. Le informazioni non serve siano così dettagliate da poter fornire dei dati sensibili ai fini commerciali.

### 3.2.3 Altri miglioramenti mirati

Oltre ai nuovi obblighi di *disclosure* individuati dal Board in merito alle performance successive ad una operazione di M&A, gli investitori hanno individuato ulteriori problematiche in merito all'applicazione dell'IFRS 3 perché ritengono che non vengano fornite informazioni sufficienti per consentirgli di comprendere l'influenza che le acquisizioni hanno nelle società nell'anno dell'operazione e per riuscire ulteriormente a valutare il comportamento del management in queste occasioni.

Gli stakeholders ritengono che le aziende spesso utilizzino meccanicamente i requisiti di informativa previsti dall'IFRS 3 come una sorta di “*checklist*”, di conseguenza le informazioni che vengono divulgate possono risultare insufficienti agli occhi degli investitori.

In primo luogo, gli investitori sostengono che l'obbligo delle società di fornire una descrizione qualitativa dei **fattori che compongono l'avviamento** si traduce in una comunicazione di informazioni generiche e di conseguenza inutili, e che le informazioni di cui necessitano gli investitori non riguardano l'avviamento in sé, ma necessitano di informazioni in merito alla migliore comprensione della motivazione per cui una società ha pagato quel determinato prezzo per l'acquisizione di quel *business*.

L'IFRS 3 riporta le “sinergie attese” come esempio in merito ai fattori da comunicare, queste risultano fondamentali in una acquisizione; perciò, gli investitori necessitano delle informazioni sulla natura, i tempi e la quantità di sinergie attese per poter comprendere meglio i benefici che il management si aspetta nel momento in cui concorda il prezzo d'acquisto e di conseguenza, grazie a queste informazioni, gli investitori possono valutare se il prezzo è ragionevole o meno. Il Board ritiene dunque che una società dovrebbe comunicare, nell'anno in cui si verifica un'acquisizione, una descrizione delle sinergie attese derivanti dalla combinazione con l'acquisito, quando si prevede di realizzare queste sinergie, il beneficio in termini monetari derivanti dalle sinergie ed infine il costo da sostenere per realizzare tali sinergie.

La *disclosure* in questione andrebbe oltre rispetto all'obbligo di *disclosure* che il Board vorrebbe introdurre per tutte quelle acquisizioni monitorate dal CODM e analizzate nei paragrafi precedenti, perché questo obbligo imporrebbe alle società di fornire informazioni dettagliate per tutte le acquisizioni in cui si prevede di ottenere delle sinergie rilevanti.

Anche in questo caso però alcuni stakeholders sostengono che le informazioni in merito alle sinergie attese potrebbero essere informazioni sensibili a livello commerciale e concorrenziale, tuttavia, il Board anche in questo caso segue la linea precedentemente descritta perché si aspetta che le informazioni fornite dalle società abbiano una sensibilità commerciale limitata dato che non serve siano troppo specifiche, inoltre si sostiene che le sinergie possono essere difficili da quantificare però il Board si aspetta che il management abbia già effettuato una stima delle sinergie attese nel momento in cui ha concordato il prezzo di un'attività da acquisire.

Infine gli stakeholder hanno poi dichiarato al Board che non è possibile quantificare tutti i diversi fattori che compongono l'avviamento, soprattutto per il fatto che l'avviamento non venga misurato direttamente ma sia una posta residuale<sup>108</sup>, il Board d'altro canto chiederebbe alle società di fornire una descrizione qualitativa degli altri fattori a composizione dell'avviamento iscritto e tutte queste informazioni avrebbero sempre la finalità di consentire agli investitori di comprendere i benefici che il management ha considerato nel momento in cui ha concordato il prezzo d'acquisto della target.

L'IFRS 3 impone poi alle società di comunicare gli importi rilevati per ciascuna delle principali classi di attività acquisite e passività assunte<sup>109</sup> e nell'applicazione di tale requisito alcune società non comunicano separatamente **i finanziamenti e le passività pensionistiche a benefici definiti**. Il Board prevede dunque di elaborare delle proposte per specificare che le passività derivanti dai finanziamenti e le passività pensionistiche a benefici definiti sono classi principali di passività e di conseguenza le società dovrebbero, se le informazioni sono rilevanti, comunicare separatamente l'importo di tali passività acquisite nell'ambito delle attività dell'acquisita di ciascuna acquisizione. Tali informazioni sarebbero utili per gli investitori ed è probabile che siano prontamente disponibili per le società, in quanto tali elementi devono essere misurati e rilevati alla data dell'acquisizione.

L'IFRS 3, inoltre, impone alle società di comunicare gli importi dei ricavi e degli utili o delle perdite dell'attività acquisita alla data di acquisizione e quelli dell'entità combinata per

---

<sup>108</sup> Argomento trattato nel primo capitolo di questo elaborato.

<sup>109</sup> IFRS 3, par. B64, lettera i).

l'esercizio di riferimento corrente come se la data di acquisizione fosse stata all'inizio del periodo di riferimento annuale<sup>110</sup>.

Queste informazioni hanno l'obiettivo di assistere gli investitori fornendogli informazioni in tre situazioni, nel periodo corrente servono per confrontare la performance finanziarie dell'azienda con la performance del periodo precedente e ovviamente per ottenere questo confronto gli investitori devono conoscere l'effetto dell'attività acquisita dopo la data di acquisizione. Possono aiutare gli investitori nel periodo successivo all'acquisizione, perché l'informazione viene utilizzata a confronto tra la performance finanziaria della società stessa che includerà però l'attività acquisita per un anno intero con la propria performance finanziaria nell'anno di effettuazione dell'operazione e, infine, l'informativa è necessaria per stimare il contributo futuro dell'attività acquisita alla futura performance finanziaria e ai futuri flussi di cassa dell'entità combinata.

Il Board, dopo aver esaminato altri commenti di stakeholders non considerati per la redazione del PIR dell'IFRS 3 in merito alla comunicazione dal parte delle società di quanto previsto dall'IFRS 3, par B64, lettera q), in cui alcuni ritenevano che l'informazione non è utile perché ipotetica, che sia costoso produrre informazioni "pro forma", dunque senza alcuna finalità, che mancano indicazioni su come preparare le informazioni, ecc., ha esaminato se fosse possibile definire meglio le informazioni che le società sono tenute a fornire agli investitori, facilitandone se possibile la determinazione, concludendo che dovrebbe in primo luogo sostituire il termine "utile o perdita" con il termine "utile operativo prima di dedurre i costi di acquisizione e i costi di integrazione"<sup>111</sup>, perché si aspetta che una misura basata sull'utile operativo fornisca agli investitori informazioni sull'andamento delle principali attività commerciali dell'impresa acquisita e eviti la necessità per le aziende di effettuare allocazioni soggettive dei costi finanziari e delle spese fiscali se l'attività dell'acquisita è stata integrata. In secondo luogo, dovrebbe aggiungere alla lettera q) del par. B64 dell'IFRS 3 l'obbligo di comunicare i flussi di cassa derivanti dalle attività operative ed infine dovrebbe mantenere l'obbligo di comunicare le informazioni per l'entità risultante dalla fusione come se l'acquisizione fosse avvenuta all'inizio del periodo di riferimento.

### **3.2.4 La *preliminary view* del Board**

Il parere preliminare del Board consiste nello sviluppare delle proposte per aggiungere degli ulteriori obiettivi di *disclosure* all'IFRS 3 i quali richiedano alle società di fornire maggiori e migliori informazioni per poter aiutare gli investitori a comprendere da un lato quali erano i

---

<sup>110</sup> IFRS 3, par. B64, lettera q).

<sup>111</sup> Come definito nell'Exposure Draft *General Presentation and Disclosures*.

benefici che il management si aspettava dall'acquisizione della target e nel momento in cui concordava il prezzo, dall'altro la misura in cui gli obiettivi del CODM per un'acquisizione vengono raggiunti.

Inoltre, il Board dovrebbe sviluppare delle proposte finalizzate ad apportare dei miglioramenti mirati ai requisiti di informativa dell'IFRS 3 nei seguenti modi: modificando il par. B64, lettera e), per imporre ad una società di comunicare quali sono le sinergie attese dalla combinazione della società acquirente con la target, quando queste sinergie si prevede vengano realizzate, l'importo stimato delle sinergie e il costo stimato delle sinergie.

Il Board dovrebbe poi modificare il par. B64 lettera i), per specificare che le passività derivanti dai finanziamenti e le passività pensionistiche a benefici definiti sono classi principali di passività. Dovrebbe sostituire poi il termine "utile o perdita" del par. B64 lettera q), con il termine "utile operativo prima di dedurre i costi di operazione e integrazione connessi all'acquisizione", infine dovrebbe aggiungere sempre allo stesso paragrafo l'obbligo di comunicare i flussi di cassa derivanti dalle attività operative dell'acquisita dopo la data di acquisizione e dell'entità combinata su base pro forma per l'attuale periodo di riferimento.

### **3.2.5 Le domande dello IASB e le risposte ricevute**

In merito a questa seconda parte della sezione 2 del *discussion paper*, lo IASB ha sollevato 3 domande di seguito riportate.

**Una prima domanda**<sup>112</sup> chiede ai commentatori se sono d'accordo con il parere preliminare del Board di elaborare delle proposte per aggiungere ulteriori obiettivi di informativa al fine di fornire informazioni che aiutino gli investitori a capire quali fossero i benefici che il management di una società si aspettava quando ha concordato il prezzo per l'acquisto di una azienda e la misura in cui questa acquisizione sta raggiungendo gli obiettivi prefissati dal management (CODM).

Complessivamente, la maggioranza dei commentatori condivide la *preliminary view* del Board di aggiungere ulteriori obiettivi di informativa all'IFRS 3, tra questi commentatori si configura anche l'OIC che è d'accordo con il parere preliminare del Board, sostenendo inoltre che grazie a queste informazioni aggiuntive i fruitori del bilancio riescono a valutare le capacità del management nel realizzare i benefici attesi dall'acquisizione e nel valutare se il management ha quindi pagato un prezzo ragionevole per la target, inoltre possono valutare come il management gestisce le risorse aziendali.

---

<sup>112</sup> Question 3 del Discussion Paper.

Anche in questo caso mi ritengo d'accordo con la maggioranza dei commentatori e dunque d'accordo con la *preliminary view* del Board. Reputo corretta l'elaborazione di proposte volte ad aggiungere ulteriori obiettivi di informativa, ritenendo che siano necessari al fine di valutare il management, l'operato del management e la visione del management, visione nel senso di verificare se ciò che si aspettava il management dall'operazione di aggregazione aziendale si rilevi nella realtà o meno.

**La seconda domanda**<sup>113</sup> chiede sempre se i commentatori sono d'accordo o meno con l'elaborazione, in primo luogo, della proposta del Board di richiedere ad una società di indicare le sinergie attese dalla combinazione dell'acquirente con l'acquisita, quando si prevede che queste sinergie vengano realizzate, l'importo delle sinergie ed il costo per realizzarle, inoltre di specificare che le passività di finanziamento e le passività pensionistiche a benefici definiti sono classi di passività principali.

La maggioranza dei commentatori è d'accordo con il parere preliminare del Board di richiedere la *disclosure* in merito alle passività derivanti da finanziamenti e alle passività pensionistiche a benefici definiti al momento di una aggregazione aziendale, mentre vi sono opinioni contrastanti dei commentatori in merito alla *preliminary view* del Board di aggiungere all'IFRS 3 l'obbligo di chiedere ad una società di indicare delle informazioni quantitative in merito alle sinergie attese derivanti dalla *business combination*, prevalentemente i redattori dei bilanci, alcune società di contabilità e alcuni *standard setter* nazionali non erano d'accordo con il parere preliminare del Board.

In merito a questa risposta l'OIC ritiene che lo IASB non debba ignorare le preoccupazioni dei redattori del bilancio che sostengono che le informazioni quantitative in merito alle sinergie possono fornire delle informazioni sensibili, inoltre sostiene che la realizzazione di queste informazioni può risultare costosa e complessa da produrre. Per tali ragioni l'OIC ritiene che il luogo migliore in cui allegare le informazioni in questione sia la relazione sulla gestione, tuttavia, una soluzione di ripiego potrebbe essere quella di includere nel bilancio esclusivamente le informazioni basate su metriche finanziarie, mentre le altre comprenderle nella relazione sulla gestione.

In linea con quanto sostenuto nelle precedenti risposte, sono anche in questo caso d'accordo con il parere preliminare del Board sia per la *disclosure* in merito alle passività derivanti da

---

<sup>113</sup> Question 4 del Discussion Paper.

finanziamenti e alle passività pensionistiche a benefici definiti al momento dell'aggregazione aziendale, e, come sostenuto anche nella seconda risposta, se vengono divulgate informazioni in merito alle sinergie attese derivanti dalle *business combinations*, non è necessario che le società forniscano delle informazioni commercialmente sensibili, ma è sufficiente che queste forniscano agli investitori dei *range* in merito alle sinergie attese e come a grandi linee si prevede di raggiungerle. Dal mio punto di vista il tema della divulgazione di informazioni commercialmente sensibili non è un problema, sempre che il Board non preveda che le informazioni siano troppo dettagliate e, dato il grado di dettaglio, possano essere utilizzate dai *competitors* a proprio vantaggio.

**L'ultima domanda**<sup>114</sup> di questa sezione in merito alla *disclosure* delle acquisizioni si riferisce al fatto che l'IFRS 3 prevede che le società forniscano, nell'anno dell'acquisizione, informazioni pro forma che mostrino i ricavi e l'utile o la perdita dell'attività combinata per l'esercizio in corso come se la data di acquisizione fosse stata all'inizio dell'esercizio. Il Board nel suo parere preliminare ritiene di mantenere l'obbligo di predisporre queste informazioni e si chiede in primo luogo se i commentatori sono d'accordo con il Board, poi se il board dovrebbe elaborare una guida su come preparare queste informazioni pro forma e se non sono d'accordo con ciò, se il Board dovrebbe richiedere alle società di comunicare come hanno preparato le informazioni pro forma.

Il Board chiede inoltre se i commentatori sono d'accordo con il suo parere preliminare in merito alla sostituzione del termine utile o perdita previsti dal par. B64, lettera q), con il termine "utile operativo al lordo dei costi di transazione e di integrazione connessi all'acquisizione" sia per le informazioni pro forma che per le informazioni sull'attività acquisita dopo la data di acquisto e di aggiungere un requisito per cui le società devono indicare i flussi finanziari derivanti dalle attività operative dell'azienda acquisita dopo la data di acquisizione e dell'azienda combinata su base pro forma per il periodo di riferimento corrente.

La maggioranza dei commentatori concorda con la *preliminary view* del Board secondo cui l'obbligo per la società di divulgare le informazioni pro forma sulle performance dell'entità combinata come se l'aggregazione aziendale fosse avvenuta all'inizio del periodo di riferimento, previsto dall'IFRS 3, dovrebbe essere mantenuto. Inoltre, la maggioranza dei commentatori ha sostenuto che il Board dovrebbe fornire delle indicazioni su come le società

---

<sup>114</sup> Question 5 del Discussion Paper.

dovrebbero redigere le informazioni pro forma per migliorare la comparabilità di tali informazioni, in accordo dunque con il parere preliminare del Board. La maggioranza dei commentatori è poi favorevole alla *preliminary view* del Board di sostituire il termine “utile o perdita” con il termine “utile operativo al lordo dei costi di transazione e di integrazione connessi all’acquisizione”, poiché ritengono che le informazioni saranno utili agli investitori e ai fruitori del bilancio. La maggioranza dei commentatori non sono invece d’accordo con il parere preliminare del Board di aggiungere l’obbligo di comunicare i flussi di cassa derivanti dalle attività operative poiché questi sostengono che le informazioni in merito ai flussi di cassa derivanti dalle attività operative sono costosi e di difficile redazione e dubitano sulla rilevanza per gli utilizzatori

L’OIC è invece d’accordo con tutti i punti del parere preliminare del Board, a differenza della maggioranza dei commentatori del *discussion paper*, i quali non sono favorevoli all’introduzione dell’obbligo di comunicare i flussi finanziari delle attività operative.

In questo caso mi ritrovo completamente d’accordo con la risposta dell’OIC, perché ritengo che debba permanere l’obbligo per le società di divulgare informazioni pro forma sulle performance dell’entità post aggregazione, come se l’aggregazione aziendale fosse avvenuta all’inizio del periodo di riferimento, perché ritengo che siano informazioni utili per gli investitori. Ritengo sia corretta anche la *preliminary view* sul fatto di aggiungere l’obbligo di *disclosure* in merito ai flussi finanziari derivanti dalle attività operative, perché forniscono comunque informazioni utili agli investitori in merito alle *performance* dell’acquisizione e soprattutto secondo il mio modesto parere non credo aggiunga un costo così elevato.

### **3.3 Avviamento: impairment e ammortamento**

Il secondo macro-argomento affrontato dal *discussion paper* tratta quello che è anche l’argomento centrale del mio elaborato, ossia l’*impairment test* dell’avviamento. Questo argomento viene inoltre suddiviso in tre ulteriori aree di analisi. La prima questione affrontata è se sia fattibile rendere l’*impairment test* del *goodwill* più efficace, in seguito lo IASB tratta la possibilità di reintrodurre l’ammortamento dell’avviamento a parziale sostituzione dell’*impairment test* ed infine viene affrontato il tema di una possibile rappresentazione a bilancio dell’avviamento.

#### **3.3.1 È possibile rendere l’*impairment test* più efficace?**

Si può ritenere che i due argomenti centrali di critica dell’IFRS 3, che hanno poi dato vita a questo *discussion paper*, corrispondono con la *disclosure* in merito alle performance successive

ad una acquisizione, affrontata nel paragrafo precedente del presente capitolo, e l'*impairment test* del *goodwill* acquisito, che come ho riportato nel capitolo precedente, fin dalla sua introduzione è stato da alcuni apprezzato per la peculiarità di fornire maggiori e migliori informazioni rispetto al precedente ammortamento dell'avviamento, mentre ampiamente criticato da altri, fino a sostenere che l'*impairment test* sia "rotto", che "non funziona correttamente" o che sia "fallito" perché si ritiene che a volte rilevi in ritardo le *impairment losses* e per l'elevata discrezionalità affidata ai manager nell'attuazione del test stesso.

A seguito delle critiche ricevute negli anni, il Board è intervenuto cercando se vi fosse una soluzione per rendere più efficaci e tempestive le rilevazioni delle *impairment losses*, perché gli stakeholders ritengono che la rilevazione della *impairment loss* sia più utile rispetto all'importo della perdita stessa e queste informazioni sono sempre necessarie agli investitori per valutare come il management gestisce le risorse finanziarie aziendali e gli investitori riescono ad effettuare delle valutazioni in merito ai flussi di cassa futuri.

Come anticipato nei precedenti capitoli, il Board nel 2004, con l'introduzione dell'IFRS 3, ha sostituito il precedente ammortamento dell'avviamento con l'*impairment test* per tre semplici ragioni, in primo luogo perché generalmente non è possibile prevedere la vita utile dell'avviamento e le diminuzioni di valore che questo subisce, dovendo definire una stima arbitraria della vita utile dell'avviamento, poi perché l'ammortamento dell'avviamento in un periodo stabilito arbitrariamente (massimo 20 anni) non fornisce delle informazioni utili, soprattutto agli investitori. Infine, il Board aveva ideato il metodo rigoroso ed operativo dell'*impairment test* che avrebbe invece fornito agli investitori delle informazioni molto più utili rispetto all'ammortamento dell'avviamento.

Il Board ha individuato le motivazioni che potrebbero causare il ritardo nella rilevazione delle perdite di valore dell'avviamento e sono le seguenti:

- 1) Eccessivo ottimismo del management;
- 2) *Shielding* in una CGU o gruppo di CGU che contengono l'*headroom*<sup>115</sup>.

### **Eccessivo ottimismo del management**

Nel precedente capitolo ho affrontato il tema della discrezionalità nell'esecuzione dell'*impairment test* delle CGU a cui è allocato l'avviamento e, a causa di questa discrezionalità, il management può avere degli incentivi nell'effettuare assunzioni ottimistiche.

---

<sup>115</sup> È un importo che deriva dall'eccedenza del valore recuperabile di una CGU rispetto al valore contabile delle singole attività rilevate e comprende: avviamento generato internamente, differenze tra valori realizzabili e i rispettivi valori contabili di attività e passività rilevate e attività e passività non iscritte.

Proprio per la peculiarità dell'elevata discrezionalità del test, le autorità di regolamentazione sollevano la questione dell'utilizzo di ipotesi e metodologie appropriate nell'applicazione dell'*impairment test* come aree di interesse o come fonte di problemi per la qualità della revisione contabile e anche secondo le autorità di vigilanza stesse l'*impairment test* è un'area di difficile applicazione.

Data la natura delle stime richieste dall'*impairment test*, il rischio di un eccessivo ottimismo del management non può essere evitato e il Board ritiene che la verifica di un ottimismo eccessivo del management sia un compito che debba essere eseguito dai revisori e dalle autorità di vigilanza e che questi riescano ad incidere maggiormente rispetto ad una modifica degli standard internazionali. A supporto di ciò delle ricerche accademiche suggeriscono che la rilevazione delle *impairment losses* del *goodwill* sono più tempestive per le società che operano in paesi con alti livelli di regolamentazione, il che supporta la tesi del Board in merito al fatto che è un lavoro delegato ai revisori quello di verificare che il management non sia estremamente ottimista e non spetta al Board compiere una modifica negli IFRS.

### ***Shielding***

Nel capitolo precedente ho affrontato il tema che l'*impairment test* dell'avviamento non viene effettuato direttamente sul *goodwill* stesso, ma, dato che non genera autonomamente flussi finanziari e non è una attività cedibile separatamente, deve essere allocato alle CGU o gruppo di CGU che ne beneficiano e queste ultime devono essere sottoposte ad *impairment test*. L'*headroom*, ossia l'eccedenza del valore recuperabile rispetto al valore contabile della CGU e composto da *items* non rilevati a bilancio quali l'avviamento internamente generato, le attività non iscritte a bilancio e la differenza tra il valore recuperabile ed il valore contabile delle attività e passività iscritte a bilancio, può compiere un effetto scudo (*shield*) nel momento dell'*impairment test* dell'avviamento perché andrebbe a “mascherare” le perdite di valore dell'avviamento grazie alla compensazione derivante dall'eccedenza del valore recuperabile rispetto a quello contabile delle altre attività che compongono la CGU, di quelle che non sono rilevate a bilancio e dell'avviamento generato internamente.

Questo effetto *shield* deriva dal fatto che, nel momento in cui viene effettuato l'*impairment test* sulla CGU alla quale è allocato l'avviamento, tutte le riduzioni di valore che dovrebbero essere rilevate nel “*total goodwill*”<sup>116</sup> vengono invece “protette” da questi maggiori valori, perché la quota di *headroom* non è contabilizzata. L'*headroom* è quindi la motivazione per cui gli

---

<sup>116</sup> Inteso dal Board nel *Discussion Paper* come somma tra avviamento iscritto a bilancio e *headroom* non contabilizzato.

stakeholders sostengono che le *impairment losses* vengono rilevate in ritardo rispetto a quando effettivamente queste avvengono economicamente.

Il Board ha analizzato se vi fosse la possibilità di incorporare la stima dell'*headroom* nella progettazione dell'*impairment test* e dunque ridurre l'effetto *shielding*, rilevare in modo più efficace l'avviamento acquisito ed infine rendere possibile per le aziende rilevare tempestivamente le *impairment losses* dell'avviamento acquisito; analisi che lo ha portato a sviluppare l'*headroom approach*.

L'*headroom approach* comparerebbe quindi il valore recuperabile della CGU con la somma del valore contabile delle attività rilevate nella CGU e dell'*headroom* delle CGU alla precedente data di *impairment test (total goodwill)*, mentre, per quanto riguarda il primo *impairment test* a seguito dell'acquisizione, si andrebbe a rilevare l'*headroom* come differenza tra valore recuperabile della CGU e quanto contabilmente iscritto con l'acquisizione.

L'*headroom approach* servirebbe quindi per ridurre l'effetto *shielding* che avviene nell'*impairment test* del *goodwill* acquisito, così da soddisfare gli stakeholders perché le *impairment losses* verrebbero rilevate tempestivamente, però qualora questo approccio venisse adottato, il Board dovrebbe definire come le società dovrebbero allocare la riduzione del *total goodwill*, in un primo caso potrebbe allocare la riduzione di valore pro rata sia all'avviamento acquisito che all'*headroom* non contabilizzato; un metodo alternativo consisterebbe invece nell'allocare la riduzione *in primis* all'avviamento acquisito, considerando che lo IAS 36 prevede indirettamente che la riduzione di valore dell'*impairment test* venga allocata sempre all'*headroom* non rilevato; come ultima alternativa potrebbe prevedere che la riduzione di valore sia attribuibile all'avviamento acquisito, a meno che la società non porti prove specifiche che l'*impairment loss* non sia totalmente attribuibile all'avviamento acquisito ma ad altri fattori, lasciando una discrezionalità al management.

Rispetto all'*impairment test* attualmente applicato, l'*headroom approach* richiederebbe un solo input aggiuntivo, ossia l'importo dell'*headroom* determinato nell'*impairment test* dell'anno precedente, *impairment test* che viene eseguito almeno annualmente in ottemperanza allo IAS 36, di conseguenza riportare l'*headroom* dell'anno precedente sarebbe fattibile senza alcun problema.

D'altro canto gli stakeholders ritengono che l'*headroom approach* progettato dal Board comporterebbe un notevole incremento dei costi per l'effettuazione dell'*impairment test*, incremento di costi derivante dal fatto che le imprese dovrebbero determinare il valore recuperabile in modo più preciso rispetto a quanto viene attualmente effettuato, perché con l'attuale *impairment test* è necessario che il valore recuperabile della CGU o gruppo di CGU sia superiore rispetto al suo valore contabile e la determinazione del valore recuperabile può

essere effettuata anche solo con uno dei due metodi previsti (*fair value* ovvero *value in use*); con l'*headroom approach* bisognerebbe individuare quale dei due metodi fornisce un valore più elevato, quindi sarebbe necessario calcolarli entrambi, altrimenti si rischierebbe la rilevazione di *impairment losses* anche quando queste non ci sono.

Il Board infine conclude sostenendo che l'*headroom approach* ridurrebbe, ma senza eliminare, l'effetto *shielding* perché l'allocatione delle riduzioni di *total goodwill* è imperfetta se l'attività presenta un andamento negativo e i risultati migliori di altri elementi dell'attività combinata potrebbero comunque proteggere l'avviamento acquisito dalla svalutazione, inoltre l'*headroom approach* potrebbe risultare ancora più complesso rispetto all'attuale *impairment test* e sicuramente andrebbe ulteriormente ad appesantire i costi per l'esecuzione dell'*impairment test*.

### **3.3.2 La preliminary view del Board**

Dopo aver effettuato l'analisi sopra riportata, il Board sostiene nel suo parere preliminare che non è fattibile progettare un diverso *impairment test* che sia significativamente più efficace rispetto a quello dettato dallo IAS 36 nel rilevare le *impairment losses* del *goodwill* in modo tempestivo e ad un costo ragionevole.

### **3.3.3 La domanda del Board e le risposte ricevute**

Il Board, in merito a questi argomenti appena enunciati, ritiene non sia possibile rendere l'*impairment test* per le CGU contenenti l'avviamento significativamente più efficace nella rilevazione tempestiva delle *impairment losses* rispetto all'*impairment test* previsto dallo IAS 36, dunque chiede<sup>117</sup> ai commentatori se sono d'accordo con quanto ha riscontrato.

Inoltre, chiede, qualora i commentatori non siano d'accordo con il parere del Board, come quest'ultimo dovrebbe cambiare l'*impairment test*, in che modo queste modifiche renderebbero il test significativamente più efficace e che costi dovrebbero essere sostenuti per implementare questi cambiamenti. Il Board chiede inoltre se i commentatori sono d'accordo con le due ragioni individuate dal Board stesso per cui le *impairment losses* dell'avviamento non verrebbero tempestivamente rilevate, ossia la stima dei flussi di cassa troppo ottimistica da parte del management e lo *shielding* ovvero se ci sono altre ragioni principali per non rilevare le *impairment losses*. Infine, il Board chiede ai commentatori se dovrebbe prendere in considerazione altri aspetti dello IAS 36 in questo progetto, a seguito di quanto sollevato nel PIR dell'IFRS 3.

---

<sup>117</sup> Question 6 Discussion Paper.

La maggioranza dei commentatori concorda con la *preliminary view* del Board secondo cui non è possibile migliorare in modo significativo l'efficacia dell'*impairment test* per le CGU contenenti l'avviamento, inoltre, la maggioranza di questi commentatori concorda con le due ragioni individuate dal Board per cui le *impairment losses* dell'avviamento non vengono tempestivamente rilevate, ossia l'eccessivo ottimismo del management e lo *shielding*.

Il commento dell'OIC è in linea con la maggioranza dei commentatori, in quanto ritiene che l'effetto *shielding* e l'eccessivo ottimismo del management siano le motivazioni per le rilevazioni in ritardo delle *impairment losses* ed è d'accordo con il parere dello IASB secondo cui debba essere un problema che viene affrontato dai revisori in sede di audit; tuttavia, l'OIC ha notato che i revisori potrebbero non essere nelle condizioni di contestare le ipotesi del management. L'OIC inoltre concorda con il Board in merito al fatto che non sia fattibile rendere l'*impairment test* più efficace nel rilevare le perdite di valore in modo tempestivo ed a costi ragionevoli, tale conclusione però non implica che il Board non debba intervenire sotto altri aspetti così da rendere l'*impairment test* più efficace, visto il fatto che non vuole reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento.

Dalle risposte dell'OIC si può evincere come questo sia completamente in linea, in merito a questo tema, con la maggioranza dei partecipanti a questo *discussion paper*.

In merito alle risposte ottenute, sono completamente d'accordo con quanto sostenuto nella risposta dell'OIC. Ritengo infatti che non sia possibile migliorare in modo significativo l'efficacia dell'*impairment test* per le CGU contenenti l'avviamento e che le ragioni per cui le *impairment losses* non vengono tempestivamente rilevate corrispondono esclusivamente con l'effetto *shielding* e con l'eccessivo ottimismo del management, ovvero, piuttosto che eccessivo ottimismo si può spesso trattare di comportamenti opportunistici adottati dal management. Concordo inoltre con il parere dell'OIC secondo cui il Board dovrebbe comunque intervenire sotto altri aspetti per poter rendere l'*impairment test* più efficace.

### **3.3.4 L'ammortamento dell'avviamento dovrebbe essere reintrodotta?**

Dopo aver concluso che l'*impairment test* previsto dallo IAS 36 non può essere migliorato nella rilevazione delle *impairment losses* ad un costo ragionevole, il Board ha preso in considerazione la possibilità di reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento, considerano che l'*impairment test* non verrebbe totalmente eliminato ma verrebbe comunque applicato quando viene rilevata una perdita di valore dell'avviamento.

La reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento è stata presa in considerazione perché solleverebbe delle pressioni dall'*impairment test*, sarebbe più semplice e meno costoso da applicare, ridurrebbe direttamente il valore contabile dell'avviamento senza alcuna

compensazione derivante dall'effetto *shielding* e infine risolverebbe il problema sollevato dagli stakeholders della sovrastima dell'avviamento derivante dall'ottimismo del management.

La decisione presa dal Board nel 2004 dell'introduzione dell'*impairment only approach*, come già anticipato, aveva la finalità di fornire maggiori informazioni agli investitori rispetto al metodo dell'ammortamento dell'avviamento.

I sostenitori della reintroduzione dell'ammortamento ritengono che i valori contabili dell'avviamento siano sovrastimati, l'*impairment test* è "rotto", e che quindi il management non è tenuto a rendere conto agli investitori delle proprie decisioni in merito alle acquisizioni, che l'ammortamento è una attività a vita utile definita e che l'ammortamento ne rifletterebbe il relativo consumo, infine, che l'ammortamento ridurrebbe le rilevazioni dell'avviamento.

Le opinioni di reintroduzione dell'ammortamento sono in qualche modo supportate dal fatto che le *impairment losses* sono poco frequenti, nonostante vi sia una percentuale significativa di acquisizioni fallimentari, di conseguenza, gli stakeholders che condividono questo pensiero sostengono che il valore contabile dell'avviamento non rappresenti fedelmente i benefici futuri attesi dall'acquisizione.

La mancata rilevazione di *impairment losses*, non essendoci attualmente un'adeguata *disclosure* in merito alle performance successive di un'acquisizione, può indurre gli investitori a pensare che l'acquisizione continui con successo, pertanto, alcuni stakeholders ritengono che l'*impairment test* non sia efficace nel chiedere al management di rendere conto agli investitori degli importi significativi pagati in sede di acquisizione per l'avviamento, a differenza dell'ammortamento dell'avviamento, perché in questo caso il management deve dimostrare di riuscire a generare sufficienti extra-profitti per recuperare i costi derivanti dall'ammortamento dell'avviamento stesso.

Chi è favorevole alla reintroduzione dell'ammortamento sostiene anche che l'avviamento acquisito sia un "bene sprecato" (*wasting asset*) con vita utile definita, perché considerano che ad esempio l'avviamento fornisca benefici economici aggiuntivi per un periodo finito e si andrebbe dunque a "consumare" per essere poi sostituito dall'avviamento generato internamente, di cui ne è vietata l'iscrizione secondo i principi contabili internazionali, se quindi l'avviamento si consuma sarebbe necessario che gli investitori venissero informati di ciò tramite l'ammortamento a conto economico nello stesso periodo in cui la società ottiene i benefici derivanti dal consumo dell'avviamento stesso.

Questi ritengono inoltre che sia possibile stimare la vita utile ed il piano di ammortamento dell'avviamento, inoltre le stime del management in merito alla vita utile dell'avviamento potrebbero fornire informazioni utili agli investitori.

Seppur comunque la reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento non eliminerebbe la necessità di *impairment test*, ridurrebbe però i costi legati all'effettuazione del test annuale delle CGU contenenti avviamento, soprattutto perché nel corso del tempo l'ammortamento dell'avviamento ne riduce progressivamente il valore contabile, diminuendo la probabilità che l'avviamento subisca una perdita di valore significativa, mantenendo però le informazioni utili derivanti dall'*impairment test* in merito alle acquisizioni perché, in particolar modo nei primi anni a seguito dell'acquisizione, una eventuale *impairment loss* sarebbe un'informazione molto utile agli investitori e un'indicazione del fatto che i manager hanno effettuato una valutazione errata nella determinazione del piano di ammortamento dell'avviamento.

Dall'altro lato, i sostenitori del mantenimento dell'*impairment only approach* ritengono che questo fornisca informazioni più utili rispetto all'ammortamento dell'avviamento, che se viene applicato correttamente raggiunge il suo scopo previsto dal Board al momento della sua introduzione nel 2004, che l'avviamento non sia dunque un bene a vita utile definita e che infine la reintroduzione dell'ammortamento non comporterebbe un risparmio significativo in termini di costi.

Secondo loro l'ammortamento non fornirebbe alcuna informazione utile agli investitori per valutare l'andamento dell'acquisizione, dato che la determinazione della vita utile dell'avviamento è arbitraria, ritengono infatti che l'*impairment test* fornisca più informazioni perché, una rilevazione da parte di una società quotata di una *impairment loss* inaspettata comporta un effetto significativo sul valore delle proprie azioni, a supporto del fatto che l'*impairment test* possa fornire nuove informazioni che invece l'ammortamento non offre.

Per quanto riguarda invece la questione dell'avviamento generato internamente che si va a sostituire a quello acquisito, il paragrafo BC135 delle *Basis for Conclusion* dello IAS 36 descrive la conclusione del Board secondo cui non è possibile misurare separatamente l'avviamento generato internamente a seguito di una acquisizione, che il valore contabile dell'avviamento sarà sempre protetto dall'*impairment* grazie all'avviamento generato internamente e che quindi l'obiettivo dell'*impairment test* del *goodwill* è quello di assicurare che il valore contabile dell'avviamento sia recuperabile dai flussi di cassa futuri che si prevede saranno generati sia dall'avviamento acquisito che da quello generato internamente<sup>118</sup>.

---

<sup>118</sup> “The Board concluded that because it is not possible to measure separately goodwill generated internally after a business combination and to factor that measure into the impairment test for acquired goodwill, the carrying amount of goodwill will always be shielded from impairment by that internally generated goodwill. Therefore, the Board took the view that the objective of the goodwill impairment test could at best be to ensure that the carrying amount of goodwill is recoverable from future cash flows expected to be generated by both acquired goodwill and goodwill generated internally after the business combination.”

Per quanto riguarda invece la questione che l'avviamento avrebbe una vita utile definita e che poi verrebbe sostituito da quello generato internamente e per questo dovrebbe essere ammortizzato, i sostenitori dell'*impairment only approach* rispondo a ciò sostenendo che le società che acquisiscano altre imprese lo fanno con l'aspettativa che l'avviamento acquisito venga mantenuto a tempo indeterminato, ad esempio le sinergie che si andranno a creare verranno mantenute senza una scadenza temporale, non sarebbe quindi appropriato ammortizzare un bene a vita utile indefinita.

Infine, come abbiamo visto, l'ammortamento dell'avviamento non escluderebbe totalmente la presenza dell'*impairment test*, si sostiene quindi che è improbabile che l'ammortamento riduca significativamente i costi rispetto all'*impairment test*, in particolare nei primi anni successivi ad un'acquisizione, i quali sono i più sensibili nella rilevazione di *impairment losses*, a meno che l'ammortamento non venga effettuato su un periodo irrealisticamente breve.

### **3.3.5 La preliminary view del Board**

Abbiamo visto che il tema della contabilizzazione dell'avviamento è sempre stato oggetto di pareri fortemente discordanti, e per adempiere al suo ruolo di redazione dei principi contabili, il Board deve essere certo delle decisioni che assume per far sì che la decisione in questione non venga risolta negli anni successivi poiché frequenti modifiche tra i diversi approcci non aiuterebbero gli stakeholders.

Da un lato infatti, poiché il Board ha rilevato che non è fattibile progettare un *impairment test* significativamente più efficace nel rilevare tempestivamente le *impairment losses*, alcuni sostengono che debba essere reintrodotta l'ammortamento dell'avviamento, soprattutto perché si è rilevata una crescente contabilizzazione dei valori di avviamento; dall'altro lato invece si sostiene che l'ammortamento dell'avviamento non debba essere reintrodotta perché non fornisce informazioni più utili rispetto all'*impairment test*, perché non è più efficace rispetto all'*impairment test* e perché non è effettivamente meno costoso.

Una piccola maggioranza del Board (8 membri su 14) hanno raggiunto l'opinione preliminare secondo cui non dovrebbe essere reintrodotta l'ammortamento e bisogna mantenere l'*impairment only*, seppure il Board riconosca che entrambi i modelli presentino dei limiti.

Data la maggioranza esigua con cui il Board ha deciso di mantenere l'*impairment only approach* desidera ricevere le opinioni dagli stakeholders in merito a questo argomento, con un particolare focus sul perché gli stakeholders temono che la rilevazione delle *impairment losses* dell'avviamento non siano tempestive, se l'ammortamento può risolvere tali problemi e quali sono le informazioni che aiutano gli investitori a giudicare se il management abbia preso delle decisioni ragionevoli in merito al prezzo a cui effettuare l'acquisizione.

### 3.3.6 La domanda del Board e le risposte ricevute

Sono appena state descritte le ragioni per cui il Board non ritiene di reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento e di mantenere invece l'*impairment only* per le contabilizzazioni successive dell'avviamento. Il Board, dunque, chiede<sup>119</sup> ai partecipanti alla discussione se sono d'accordo con l'idea di non reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento. In secondo luogo, chiede se dal 2004 ad oggi hanno cambiato parere in merito all'ammortamento dell'avviamento e quali sono le ragioni che eventualmente gli hanno fatto cambiare idea. Il Board poi chiede ai commentatori se secondo loro la reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento risolverebbe il problema principale in merito al fatto che le società non rilevano tempestivamente le *impairment losses*, se ritengono che l'avviamento acquisito sia distinto dall'avviamento successivamente generato internamente nelle stesse CGU, se, a seguito di una eventuale reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento, ritengono che le aziende adeguerebbero o creerebbero nuove misure di performance manageriale per aggiungere le spese di ammortamento e chiedono inoltre se secondo loro le società stanno aggiungendo le *impairment losses* nelle loro misure di performance del management. Infine, il Board chiede ai commentatori, qualora fossero favorevoli alla reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento, come secondo loro bisognerebbe determinare la vita utile dell'ammortamento ed il piano di ammortamento e secondo loro in che modo contribuirebbe a rendere le informazioni più utili per gli investitori.

I commentatori, come del resto anche i componenti del board poiché questi hanno votato con una maggioranza risicata (8 membri su 14) a favore dell'*impairment test*, hanno delle opinioni contrastanti in merito alla reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento ovvero se proseguire con l'*impairment test*. Dalle risposte pervenute al Board si può ritenere che vi sia un leggero sbilanciamento verso il mantenimento del metodo dell'*impairment only*, seppure comunque la preferenza dell'*impairment test* piuttosto che dell'ammortamento dell'avviamento varia anche in base geografica, ad esempio in Europa si predilige la reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento. Inoltre, i commentatori non hanno generalmente fornito, da quando è stato emesso l'IFRS 3 del 2004, nuove argomentazioni o evidenze del fatto che l'*impairment test* non sia efficace oltre a quelle già evidenziate.

L'OIC invece non è d'accordo con l'opinione del Board secondo cui non dovrebbe reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento, perché ritiene che, prevedendo gli standard IFRS la contabilizzazione dell'avviamento esclusivamente in sede di acquisizione e non se generato

---

<sup>119</sup> Question 7 del Discussion Paper.

internamente, l'*impairment only approach* consenta la contabilizzazione dell'avviamento generato internamente sostituendo implicitamente quello acquisito, il quale si è "consumato" negli anni. Inoltre ritiene che sia necessaria la reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento soprattutto in due situazioni, perché in primo luogo ha notato che l'*impairment* dell'avviamento potrebbe rilevare perdite significative nelle recessioni economiche e che generalmente queste perdite di valore vengono ignorate dal management, seppur la loro rilevazione avrebbe degli effetti negativi a livello patrimoniale; in secondo luogo perché in un periodo di ripresa economica, con l'attuale approccio dell'*impairment test*, il management potrebbe essere incentivato ad acquistare le imprese a prezzi più elevati, poiché l'acquisto non avrebbe delle ripercussioni in termini di costo a conto economico derivanti dall'ammortamento dell'avviamento. L'ammortamento dell'avviamento potrebbe dunque, secondo il punto di vista dell'OIC, mitigare queste preoccupazioni.

Il punto di vista dell'OIC è dunque discordante con quello del Board ma sostiene comunque la medesima tesi di una grande minoranza di commentatori che vorrebbero la reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento ed è in linea con la maggior parte dei commentatori europei che sono favorevoli alla reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento.

A differenza di quanto sostenuto nella risposta dell'OIC, sono d'accordo con il parere preliminare del Board di non reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento. Seppur sia d'accordo con il fatto che l'*impairment test* dell'avviamento non sia totalmente efficace nella rilevazione tempestiva delle perdite di valore dell'avviamento, inoltre, che il processo per l'effettuazione dell'*impairment test* sia complesso e costoso da effettuare, ritengo che la reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento non sia una soluzione corretta per risolvere i suddetti problemi dell'*impairment test*. Sostengo infatti che l'*impairment test*, seppur riporti tutti questi problemi, fornisca un'informativa molto più utile agli investitori ed agli stakeholders in generale, inoltre, non ritengo che l'avviamento sia da considerare un bene a vita utile determinata, dunque, l'ammortamento dell'avviamento sarebbe abbastanza insensato. Infine, se venisse reintrodotta l'ammortamento dell'avviamento resterebbe il problema derivante dalla determinazione della vita utile dell'avviamento. Questa infatti verrebbe determinata arbitrariamente, poiché il management non sa per quanto tempo durino le sinergie derivanti dall'aggregazione aziendale.

### **3.3.7 Altri approcci considerati**

Il Board ha preso in considerazione anche altri tre approcci per la contabilizzazione dell'avviamento:

- a) Cancellazione immediata dell'avviamento;

- b) Separare l'avviamento in componenti e contabilizzarli separatamente;
- c) Un approccio ibrido.

In merito al primo metodo, l'avviamento acquisito in un'acquisizione sarebbe rilevato immediatamente come costo nel conto economico o nelle altre componenti di conto economico complessivo ovvero direttamente nel patrimonio netto.

Questo approccio eliminerebbe la necessità di verificare la presenza di eventuali riduzioni di valore dell'avviamento, eliminandone così i costi, la complessità e il rischio che il valore contabile dell'avviamento non sia recuperabile e contribuirebbe a garantire la coerenza tra l'avviamento acquisito e quello generato internamente. Questa opzione era prevista dallo IAS 22, ma fu poi eliminata nel 1993, concludendo che l'avviamento è un'attività.

Il Board ha escluso questo approccio perché la cancellazione immediata sarebbe incoerente con quanto previsto dal Board nell'IFRS 3, secondo cui l'avviamento è una attività che deve essere iscritta dal management poiché questi hanno pagato un maggior valore perché si aspettano che possa generare benefici economici futuri, inoltre l'iscrizione di una svalutazione direttamente nel patrimonio netto non sarebbe una rappresentazione fedele, in quanto ritrarrebbe in modo inappropriato l'acquirente come se avesse effettuato una distribuzione di patrimonio ai suoi soci. Tramite l'operazione di cancellazione immediata dell'avviamento gli investitori non riceverebbero più le informazioni fornite dall'*impairment test* ed infine, in alcuni casi, gli investitori utilizzano il valore contabile dell'avviamento nella loro analisi e nella valutazione del management.

Il secondo metodo alternativo preso in considerazione prevede che l'avviamento venga separato in componenti e che questi componenti vengano contabilizzati separatamente, essendo l'avviamento composto da diversi componenti ed essendo possibile applicare ad ogni componente trattamenti contabili differenti che riflettano la natura del componente stesso. Ad esempio, l'ammortamento può essere più appropriato per alcuni componenti piuttosto che per altri, oppure può essere appropriato cancellare immediatamente altri componenti dell'avviamento. Se le società identificassero l'avviamento suddiviso in componenti distinti, potrebbero essere in grado di allocare in modo più significativo i componenti alle CGU così da effettuare l'*impairment test* in modo più efficace.

Anche questo approccio alternativo è stato respinto dal Board perché aumenterebbe da un lato la complessità e la soggettività della successiva contabilizzazione dell'avviamento e dall'altro lato non sarebbe possibile misurare in modo attendibile le varie componenti dell'avviamento, non essendo quest'ultimo misurabile direttamente.

Per quanto riguarda invece il terzo approccio alternativo, il Board ha preso in considerazione la possibilità di applicare un approccio ibrido, che prevede l'utilizzo dell'*impairment only* per i primi anni e poi di ammortizzare l'avviamento negli anni successivi. Questa soluzione può presentare il vantaggio di effettuare un *impairment test* quando le informazioni che ne derivano sono più utili e quando c'è una maggiore probabilità di rilevare *impairment losses*, successivamente verrebbe invece applicato l'ammortamento dell'avviamento per abbattere i costi di effettuazione dell'*impairment test* quando offre meno informazioni. Tuttavia, anche questo metodo è stato scartato dal Board perché anche in questo approccio si rilevano le preoccupazioni discusse in precedenza in merito al periodo di tempo in cui debba essere effettuato l'*impairment test*, il quale potrebbe non essere appropriato per tutte le società e porterebbe il Board a dover stipulare ulteriori linee guida.

### **3.3.8 Presentazione del patrimonio netto totale escluso l'avviamento**

Il Board ha infine valutato se richiedere alle società di presentare nel loro bilancio l'importo del patrimonio netto totale, escluso l'avviamento. Questo perché l'avviamento è diverso rispetto alle altre attività perché l'avviamento abbiamo visto non essere misurato direttamente e viene quindi valutato, nel momento della rilevazione iniziale, come un valore residuale, l'avviamento poi non può essere venduto separatamente ed infine viene spesso allocato ad un gruppo di CGU per effettuare l'*impairment test*, a differenza delle altre attività che vengono verificate per la riduzione di valore singolarmente o come parte di una singola CGU.

Il Board ha inoltre valutato se escludere non solo l'avviamento ma anche alcune o tutte le attività immateriali nella determinazione del patrimonio netto, però il Board ha deciso di concentrarsi esclusivamente sull'avviamento, data la sua natura unica.

Il Board ha infatti già proposto nel suo Exposure Draft *General Presentation and Disclosures* di richiedere che l'avviamento sia presentato a bilancio come una voce separata dello stato patrimoniale, non includendola quindi nel patrimonio netto, così da fornire maggiore trasparenza sull'effetto dell'avviamento e una migliore comprensione dell'andamento finanziario della società da parte degli investitori.

La presentazione separata di questo importo potrebbe contribuire a mettere in evidenza le società per le quali l'avviamento rappresenta una parte significativa del patrimonio netto totale e che la sua presentazione separata darebbe maggiore risalto agli investitori.

Il Board ha dunque valutato quale fosse la possibilità migliore di presentare l'importo dell'avviamento, se come subtotale all'interno della struttura di stato patrimoniale ovvero come un importo indipendente nello stato patrimoniale.

La presentazione di questa voce come sottotale necessiterebbe una modifica della struttura del bilancio, modifica che potrebbe essere troppo costosa, per cui il Board non intende perseguire tale modifica optando quindi per la presentazione come informazione indipendente e separata, esclusa dalla struttura del bilancio, la quale darebbe oltretutto maggiore risalto all'importo stesso.

### **3.3.9 La *preliminary view* del Board**

Il parere preliminare del Board è che dovrebbe elaborare una proposta per aiutare gli investitori a comprendere meglio le posizioni finanziarie delle società, richiedendo alle società di presentare nello stato patrimoniale l'ammontare del patrimonio netto totale, escluso l'avviamento.

### **3.3.10 La domanda del Board**

Sono appena state descritti i pareri del Board secondo cui quest'ultimo dovrebbe elaborare una proposta per richiedere alle società di esporre in bilancio l'importo del totale del patrimonio netto, escludendo l'avviamento e il Board probabilmente richiederà alle società di presentare questo importo come voce a sé stante e non come un sottotale all'interno dello stato patrimoniale, il Board quindi chiede<sup>120</sup> ai partecipanti del *discussion paper* se effettivamente dovrebbe elaborare una proposta di questo tipo e come una società dovrebbe presentare tale importo.

La quasi totalità dei commentatori non è d'accordo con la *preliminary view* del Board secondo la quale dovrebbe sviluppare una proposta che preveda che una società presenti nel proprio prospetto dello stato patrimoniale l'importo del patrimonio netto totale escluso l'avviamento, poiché questi ritengono che la presentazione dell'avviamento a sé stante non è necessaria, che manchino le basi concettuali per questa modifica, l'esposizione separata potrebbe mettere in dubbio che l'avviamento sia una attività, infine, che il Board dovrebbe focalizzarsi sulla contabilizzazione successiva all'avviamento e non usare questo requisito di presentazione come sostituto.

Anche l'OIC, come la quasi totalità dei commentatori, non sostiene la *preliminary view* del Board, perché ritiene che lo IAS 1 preveda già che, qualora l'importo dell'avviamento sia rilevante, venga presentato in una linea separata dello stato patrimoniale come

---

<sup>120</sup> Question 8 Discussion Paper.

immobilizzazione immateriale; pertanto, ritiene che gli investitori e i fruitori del bilancio possano già trovare questa indicazione.

In merito a ciò, sono d'accordo con la maggioranza dei commentatori, tra cui anche l'OIC sul fatto che non è necessaria la presentazione dell'avviamento a sé stante, poiché ritengo che l'avviamento sia già ben individuabile all'interno dello stato patrimoniale, inoltre che questa modifica non apporterebbe alcun vantaggio pratico e che il Board dovrebbe focalizzarsi sulla contabilizzazione successiva dell'avviamento.

### **3.4 Semplificazione dell'*impairment test***

Dall'analisi della precedente sezione, si è rilevato che il Board, a seguito dell'analisi intrapresa in merito ad un miglioramento dell'*impairment test*, ha concluso che l'*impairment test* non può essere reso ad un costo ragionevole più tempestivo ed efficace nella rilevazione di *impairment losses*.

Dopo aver raggiunto questa conclusione e a seguito di una serie di feedback ricevuti negli anni, ha analizzato se vi fosse la possibilità almeno di semplificare l'*impairment test* del *goodwill* per renderlo meno complesso e meno costoso, nei modi di seguito riportati.

#### **3.4.1 Esonero dall'*impairment test* annuale**

Alcuni stakeholders ritengono che l'elevato costo per l'effettuazione dell'*impairment test* sia imputabile all'obbligo previsto dallo IAS 36 di effettuare il test almeno con cadenza annuale, anche se non vi sono indicazioni di riduzione di valore. Questi stessi stakeholders suggeriscono al Board che una società non dovrebbe sottoporre annualmente l'avviamento ad *impairment test*, a meno che non vi sia un'indicazione che si è verificata una riduzione di valore.

Il Board ha dunque analizzato il risparmio in termini di costo che le società avrebbero avuto, qualora venissero esonerate dall'obbligo di *impairment test* annuale, se tale esonero avesse reso l'*impairment test* meno robusto, altri fattori connessi ed infine, se lo stesso esonero debba applicarsi alle attività immateriali a vita utile indefinita e a quelle non ancora disponibili per l'uso.

In primo luogo, il Board è consapevole che l'obbligo di effettuazione di *impairment test* annuale dell'avviamento comporta dei costi associati al test stesso, vista soprattutto la complessità nella determinazione del valore recuperabile, analizzata nel capitolo precedente. L'eliminazione dell'obbligo di *impairment test* annuale ridurrebbe i costi in merito alla raccolta degli input

utilizzati nel test per la determinazione del valore recuperabile ed in merito alla *disclosure* delle informazioni ad esso connesso, qualora non vi fosse la necessità di effettuarlo poiché non ci sono indicazioni di perdite di valore, tenendo oltretutto presente che il risparmio che si otterrebbe dall'esonero dell'*impairment test* con cadenza annuale è maggiore, più sono le CGU da testare.

L'esonero dall'effettuazione del test con cadenza annuale non ridurrebbe però i costi in merito alla definizione del modello di valutazione da utilizzare nell'*impairment test* e dei costi derivanti dal cambiamento dei modelli di valutazione nel momento in cui cambiano le caratteristiche di un'azienda.

Nella valutazione dell'ammontare dei costi che le società risparmierebbero grazie all'esonero dall'obbligo di effettuazione dell'*impairment test* annuale, il Board ha preso in considerazione com'è stato implementato il test qualitativo opzionale (*Step Zero*) introdotto negli US GAAP nel 2011. Se una società adotta lo *Step Zero* al posto di adottare l'*impairment test* annuale deve esclusivamente valutare se c'è una probabilità di rilevare una *impairment loss* e qualora non vi fosse, non deve effettuare alcun *impairment test*. Da un'analisi dei sondaggi disponibili, il Board ha rilevato un costante aumento del numero di *public company* che scelgono di utilizzare lo *Step Zero*, ad esempio negli US, nel 2013 erano solo il 29% delle *public company* ad applicare il test qualitativo, salito poi al 59% nel 2016, inoltre il 63% di tutte le società intervistate (*public and private*) concorda sul fatto che la valutazione qualitativa facoltativa dello *Step Zero* ha contribuito ad una riduzione dei costi.

Sebbene la maggior parte dei partecipanti al sondaggio sia d'accordo sul fatto che la valutazione qualitativa opzionale ha apportato una riduzione dei costi, un numero significativo di partecipanti non è d'accordo perché sostengono che valutare se vi sono indicazioni di perdite di valore e accumulare le evidenze per una solida applicazione di un test qualitativo è talvolta più costoso dell'esecuzione di un *impairment test* quantitativo, riscontrando comunque ugualmente le medesime problematiche riscontrate nell'*impairment test*.

Nel complesso quindi, i dati relativi all'esonero dall'applicazione dell'*impairment test* annuale sono contrastanti, infatti il risparmio in termini di costi potrebbe dipendere ad esempio dal settore di appartenenza, dalla complessità della loro attività, da come sono organizzate le attività e le CGU, inoltre è da tenere in considerazione che l'*impairment test* previsto dagli US GAAP è diverso rispetto a quello previsto dallo IAS 36, pertanto il costo derivante dall'applicazione di un *impairment test* piuttosto che l'altro è diverso, tuttavia le informazioni sull'applicazione dello *Step Zero* negli US potrebbero fornire informazioni utili sui risparmi di costo che

potrebbero derivare dall'esonero dell'obbligo di applicazione di un *impairment test* annuale e l'introduzione di un approccio qualitativo.

La preoccupazione principale riguardo l'esonero dall'applicazione con cadenza annuale dell'*impairment test* è se questo esonero dovesse renderlo meno robusto. L'eliminazione dell'obbligo di esecuzione dell'*impairment test* con cadenza annuale potrebbe ritardare la rilevazione di *impairment losses* dell'avviamento, che si ritiene vengano già rilevate troppo tardi, e quindi ridurre le informazioni fornite agli investitori da tali perdite di valore perché si fornisce ulteriore discrezionalità, che è già elevata, al management, perché poi risulta più complesso rilevare se vi sono identificazioni di possibili perdite di valore ed infine si perderebbe l'esperienza nell'effettuazione dell'*impairment test*.

Il Board ha poi rilevato che alcuni stakeholders, prevalentemente tra i redattori del bilancio, considerano l'esecuzione dell'*impairment test* annuale un meccanismo di buona governance, perché il management è tenuto a valutare i processi che generano i flussi di cassa all'interno della società stessa, inoltre, alcuni investitori ritengono che le informazioni derivanti dall'*impairment test* annuale siano utili, seppure non vengano rilevate perdite di valore.

Il Board ha infine valutato se applicare lo stesso esonero a quelle attività immateriali che sono soggette ad *impairment test* con cadenza annuale, ossia le attività immateriali a vita utile indefinita e quelle non ancora disponibili per l'uso, poiché gli stakeholders hanno sollevato in merito a queste attività delle preoccupazioni simili a quelle dell'avviamento, quali ad esempio l'effetto *shielding*, che però risulta essere inferiore a quello dell'avviamento se tali attività sono in grado di generare flussi di cassa in gran parte indipendenti o sono allocate a CGU di dimensioni più piccole, di conseguenza per queste attività l'*impairment test* ha una probabilità più elevata di rilevare una svalutazione concludendo che le ragioni per applicare lo stesso tipo di *impairment test* per le attività immateriali a vita utile indefinita e le attività immateriali non ancora disponibili per l'uso superano le ragioni per applicare dei test diversi rispetto a quello dell'avviamento.

### **3.4.2 La preliminary view del Board**

Il parere preliminare del Board consiste nel fatto che dovrebbe elaborare una proposta per eliminare l'obbligo per una società di eseguire un *impairment test* annuale per le CGU contenenti avviamento se non vi è alcuna indicazione che il valore delle CGU possa essere compromesso. Come appena affermato, tale proposta si applicherebbe anche alle attività immateriali a vita utile indefinita e alle attività immateriali non ancora disponibili per l'uso. Una società dovrebbe comunque valutare alla fine di ciascun periodo di riferimento se vi è qualche indicazione che ci possa essere una svalutazione.

I membri del Board hanno inoltre delle opinioni differenti in merito ai risparmi in termini di costi che questa modifica apporterebbe, ma soprattutto se questa modifica possa ridurre la robustezza dell'*impairment test*.

La conclusione di alcuni membri del Board in merito a questi temi sarebbe legata alla loro conclusione in merito all'ammortamento dell'avviamento.

Infatti, alcuni membri del Board sono favorevoli a mantenere il requisito di un *impairment test* con cadenza annuale, perché ritengono che la riduzione della robustezza supererebbe qualsiasi riduzione in termini di costo. Questi considerano di conseguenza controintuitivo per il Board intraprendere qualsiasi azione che renderebbe il test meno robusto, dato che il feedback ricevuto dagli stakeholders non è ben definito.

Altri membri del Board possono essere disposti a rimuovere il requisito dell'*impairment test* con cadenza annuale, però solo se viene reintrodotta l'ammortamento dell'avviamento. A loro avviso, la reintroduzione dell'ammortamento ridurrebbe la dipendenza dall'*impairment test* e giustificherebbe l'eliminazione dell'obbligo di un *impairment test* con cadenza annuale. Infine, una maggioranza risicata (8 membri su 14 del Board) è favorevole all'eliminazione del requisito di effettuare l'*impairment test* con cadenza annuale anche se non viene reintrodotta l'ammortamento e concordano sul fatto che la rimozione di tale requisito renderebbe il test solo marginalmente meno robusto. Tuttavia, essi ritengono anche che quando la società non dispone di alcun indicatore di riduzione di valore, i benefici del test per la riduzione di valore sono minimi e quindi non giustificano il costo in tali casi.

Poiché il passaggio a un approccio basato su indicatori farebbe maggiore affidamento sull'individuazione degli indicatori di riduzione di valore, il Board prevede di valutare se sia necessario aggiornare l'elenco degli indicatori di cui al paragrafo 12 dello IAS 36.

### **3.4.3 La domanda del Board**

Quanto appena descritto riassume il parere preliminare del Board, il quale ritiene di dover elaborare delle proposte per eliminare l'obbligo di eseguire un *impairment test* almeno annualmente. Un *impairment test* quantitativo non sarebbe quindi richiesto a meno che non vi siano delle indicazioni di perdita di valore. La medesima proposta sarebbe sviluppata anche per le attività immateriali a vita utile indefinita e alle attività immateriali che non siano ancora disponibili all'uso. Il Board, dunque, chiede ai commentatori<sup>121</sup> se ritengono opportuno lo sviluppo di queste proposte, se secondo loro tali proposte riducano significativamente i costi ed infine, se per caso queste proposte dovessero rendere l'*impairment test* meno robusto.

---

<sup>121</sup> Question 9 Discussion Paper.

La maggioranza dei commentatori è contraria alla *preliminary view* del Board che ritiene di dover elaborare delle proposte per eliminare l'obbligo di eseguire un *impairment test* almeno annualmente e una maggioranza di questi sostiene che la loro risposta in merito *preliminary view* del Board dipende dalla decisione del Board stesso rispetto alla reintroduzione o meno dell'ammortamento dell'avviamento. Questi sostengono infatti che l'esonero dall'esecuzione dell'*impairment test* annuale qualora non vi siano indicazioni di perdite di valore dovrebbe essere introdotto esclusivamente nel momento in cui si sostituisce l'*impairment test* dell'avviamento con l'ammortamento. Una maggioranza di commentatori ritiene che questa semplificazione nell'*impairment test* complicherebbe l'applicazione dell'*impairment test* ai revisori e alle autorità di regolamentazione perché dovrebbero applicare un estremo grado di giudizio nel valutare se vi sono indicatori di perdite di valore, imporrebbe un ulteriore step per questi enti perché dovrebbero prima contestare il test qualitativo e poi successivamente quello quantitativo ed infine perché i revisori e le autorità di regolamentazione non potrebbero effettuare delle comparazioni basate sull'*impairment test* dell'anno precedente. Infine, una minoranza inoltre ritiene che la semplificazione comporterebbe una riduzione in termini di costo.

La risposta dell'OIC è in linea con quella della maggioranza dei commentatori perché, seppur sia favorevole agli sforzi del Board nel cercare di ridurre i costi di effettuazione dell'*impairment test*, non è d'accordo con il parere preliminare del Board di esonerare le società dall'obbligo di effettuazione dell'*impairment test* con cadenza annuale qualora non vi siano indicazioni di perdite di valore, poiché anch'esso ritiene che vi possa essere un aumento del rischio che le *impairment losses* non vengano rilevate tempestivamente. L'OIC, essendo favorevole alla reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento, sostiene che questo esonero sarebbe corretto esclusivamente qualora venisse anche reintrodotta l'ammortamento dell'avviamento.

Il mio punto di vista è in linea con quello della maggioranza dei commentatori, ritengo infatti che l'esonero dall'effettuazione con cadenza annuale dell'*impairment test* sarebbe sensata esclusivamente nel caso in cui venisse reintrodotta l'ammortamento dell'avviamento, seppur comunque sia contrario a questa reintroduzione. Ritengo che questo esonero nell'effettuazione dell'*impairment test* dell'avviamento con cadenza annuale aumenterebbe ulteriormente la discrezionalità, già elevata, in capo al management nell'effettuazione dell'*impairment test*, inoltre incrementerebbe ulteriormente il carico di lavoro degli organi di controllo e dei revisori perché sarebbero prima preposti a contestare la scelta di non effettuare l'*impairment test* dell'avviamento, poi, dovrebbero verificare la correttezza dell'*impairment test*. Infine, ritengo che il risparmio in termini di denaro dall'applicazione di tale esonero sarebbe veramente

irrisorio, poiché le società dovrebbero comunque verificare con cadenza almeno annuale la presenza di indicatori di perdite di valore dell'avviamento.

#### **3.4.4 *Value in use*: ristrutturazione o miglioramento futuro?**

Nel secondo capitolo ho affrontato il tema della determinazione del valore d'uso di una CGU, rilevando che le società sono tenute ad escludere i flussi di cassa che si prevede derivino da una futura ristrutturazione o miglioramento. Alcuni stakeholders ritengono che applicare questo requisito sia costoso, perché l'esclusione di tali flussi di cassa richiede al management di adeguare i propri budget o le proprie previsioni esclusivamente per il calcolo del valore in uso. Il Board si attende che la rimozione di questa restrizione dovrebbe in primo luogo ridurre i costi e la complessità nella definizione del valore in uso, dovrebbe poi rendere l'*impairment test* meno soggetto ad errori, perché le variazioni che sono da apportare per rispettare questo obbligo possono comportare degli errori nel calcolo dei flussi di cassa, infine renderebbe l'*impairment test* di più semplice comprensione ed esecuzione.

D'altro canto però la rimozione di tale restrizione sui flussi di cassa potrebbe aumentare il rischio che il management utilizzi input troppo ottimistici per la stima del valore in uso, è però da tenere in considerazione che lo IAS 36 richiede già alla società di utilizzare ipotesi ragionevoli e supportabili, inoltre il management deve fornire le informazioni in merito alle ipotesi su cui ha basato le proprie stime per la determinazione del valore recuperabile, infine questo eccesso di ottimismo sarebbe sottoposto a verifica da parte dei revisori.

#### **3.4.5 La *preliminary view* del Board**

Il Board prevede dunque di elaborare una proposta per rimuovere dallo IAS 36 la restrizione dell'inclusione dei flussi di cassa derivanti da una futura ristrutturazione in cui una società non è ancora impegnata o dal miglioramento delle performance di un'attività.

La presente proposta non si applicherebbe solo alle CGU contenenti avviamento, ma a tutte le attività e CGU che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 36, inoltre non risulterebbe necessario fissare una soglia di probabilità dei flussi di cassa o di ulteriori informazioni qualitative in merito a questi flussi perché sarebbero comunque soggetti agli stessi requisiti che si applicano a tutti i flussi di cassa inclusi nelle stime del valore in uso, di conseguenza le società sarebbero tenute ad applicare delle ipotesi ragionevoli e sostenibili basate sui bilanci più recenti o sulle previsioni, che devono però essere approvate dalla direzione.

### **3.4.6 Valore in uso: flussi di cassa e tassi di sconto al netto delle imposte**

Anche in questo caso, nell'analisi della determinazione dei flussi di cassa e dei tassi di sconto per il valore in uso affrontata nel secondo capitolo, ho rilevato che per la determinazione del valore in uso devono essere utilizzati i flussi di cassa e i tassi di sconto al lordo delle imposte.

Lo IASC, al momento dell'emissione dello IAS 36 ha deciso di richiedere alle società di determinare il valore in uso utilizzando i flussi di cassa futuri e il tasso di sconto al lordo delle imposte perché, per l'utilizzo di quelli al netto delle imposte la società dovrebbe escludere l'effetto dei futuri flussi di cassa fiscali derivanti dalle differenze temporanee in modo da evitare un doppio conteggio delle imposte, ciò sarebbe stato oneroso.

Gli stakeholders, al contrario, sostengono che la determinazione dei tassi di sconto al lordo delle imposte risulta costoso e complesso e che non fornisca informazioni utili, perché generalmente nelle valutazioni vengono utilizzati i tassi e i flussi al netto delle imposte.

Il Board prevede quindi di rimuovere l'obbligo di utilizzare i flussi di cassa e i tassi di sconto al lordo delle imposte in modo da rendere l'*impairment test* di più semplice comprensione, perché si va ad allineare i flussi e i tassi con la pratica di valutazione comune, si eviterebbe di far calcolare i tassi di sconto e i flussi finanziari al lordo delle imposte solo per soddisfare quanto richiesto dallo IAS 36 ed infine si fornirebbero informazioni più utili agli investitori.

### **3.4.7 La preliminary view del Board**

A seguito di ciò, il Board prevede di sviluppare una proposta per eliminare l'obbligo esplicito di utilizzare i flussi di cassa e i tassi di sconto al lordo delle imposte nella stima del valore in uso, per richiedere poi ad una società di utilizzare internamente ipotesi coerenti per la determinazione dei flussi di cassa e dei tassi di sconto ed infine per mantenere l'obbligo per le società di comunicare i tassi di sconto utilizzati.

Come per le modifiche previste in precedenza, la proposta non si applicherebbe esclusivamente alle CGU contenenti avviamento, ma a tutte le attività e CGU che rientrano nell'ambito di applicazione dello IAS 36.

### **3.4.8 La domanda sollevata dal Board**

Ho appena riportato il parere preliminare del Board secondo il quale dovrebbe sviluppare delle proposte per eliminare la restrizione dello IAS 36 che vieta alle società di includere alcuni flussi di cassa nella stima del valore d'uso, ovvero i flussi di cassa derivanti da una futura ristrutturazione non programmata, o dal miglioramento o dall'incremento delle prestazioni dell'attività e per consentire alle aziende di utilizzare i flussi di cassa al netto delle imposte e i tassi di sconto al netto delle imposte nella stima del valore d'uso. Il Board si aspetta che queste

modifiche riducano il costo e la complessità dell'*impairment test* e che forniscano informazioni più utili e comprensibili. Il Board, quindi, chiede ai commentatori<sup>122</sup> se sono d'accordo con il fatto che dovrebbe sviluppare queste proposte e se il Board dovrebbe proporre di richiedere una disciplina oltre a quella già richiesta dallo IAS 36 nella stima dei flussi di cassa.

Tra i partecipanti al *discussion paper*, seppur vi siano pareri discordanti, vi è una maggioranza risicata di commentatori che sono d'accordo con il parere preliminare del Board di eliminare le restrizioni che vietano di includere alcuni flussi di cassa nella determinazione del *value in use*, seppure una grande minoranza sia in disaccordo con la *preliminary view* del Board, inoltre la maggioranza dei commentatori ha anche sostenuto, d'accordo con il parere del Board, che vi sia la necessità di richiedere una disciplina oltre quella già richiesta dallo IAS 36 per una società che includa questi flussi di cassa nella stima del valore in uso.

La maggioranza dei commentatori, i quali sono d'accordo con il parere preliminare del Board di eliminare le restrizioni che vietano l'inclusione di alcuni flussi di cassa per la determinazione del valore in uso, sostengono che vi sarebbe in primo luogo un allineamento tra le informazioni utilizzate internamente e quelle per la determinazione del valore recuperabile, senza alcuna necessità di apportare delle rettifiche. Sostengono poi che questa semplificazione ridurrebbe i costi per la determinazione del valore recuperabile senza però compromettere eccessivamente l'utilità che queste informazioni forniscono.

Comunque, la quasi totalità dei commentatori è d'accordo con il parere del Board di consentire alle società di utilizzare i flussi di cassa ed i tassi di sconto al netto delle imposte per la determinazione del valore in uso.

Il parere dell'OIC è discordante con quello della maggioranza dei commentatori, poiché è contrario all'intenzione del Board di introdurre la possibilità di utilizzo dei flussi di cassa derivanti da una futura ristrutturazione non impegnata, come sostiene anche l'ampia minoranza dei commentatori; tuttavia, ritiene che potrebbe esservi la necessità di stesura da parte del Board di una guida per capire che miglioramenti le società possano includere nella determinazione dei flussi di cassa.

Dall'altro lato invece sostiene l'intenzione del Board di sviluppare una proposta per eliminare l'obbligo esplicito di utilizzare i flussi di cassa ed i tassi di sconto al lordo delle imposte nella stima del valore in uso.

In merito a questo argomento mi ritrovo completamente d'accordo con la risposta dell'OIC. Ritengo infatti che se il Board introducesse la possibilità di utilizzare i flussi di cassa derivanti da una futura ristrutturazione non impegnata potrebbe aumentare ulteriormente la

---

<sup>122</sup> Question 10 del Discussion Paper.

discrezionalità del management nell'effettuazione dell'*impairment test* sull'avviamento, incrementando inoltre la complessità nella verifica dei flussi di cassa utilizzati dalla società da parte dell'organismo di controllo e da parte dei revisori. Sono inoltre d'accordo con la proposta sollevata dall'OIC della stesura di una guida per una migliore comprensione in merito ai flussi di cassa utilizzabili nella determinazione del valore recuperabile delle CGU.

In merito invece all'eliminazione dell'obbligo esplicito di utilizzare flussi di cassa e tassi di sconto al lordo delle imposte, sono d'accordo con il Board, perché ritengo che la determinazione di questi due fattori al lordo delle imposte esclusivamente per la determinazione del valore recuperabile sia un costo inutile.

### **3.5 Attività immateriali**

L'ultima sezione del *discussion paper* affronta il tema delle attività immateriali, in quanto, dai feedback ottenuti tramite il PIR dell'IFRS 3 (2015), lo IASB ha identificato delle complessità nell'obbligo imposto dall'IFRS 3 di riconoscere separatamente dall'avviamento tutte le attività immateriali identificabili acquisite in una *business combination*.

Gli investitori hanno infatti espresso una molteplicità di opinioni in merito al fatto che le attività immateriali rilevate separatamente dall'avviamento ed acquisite in una aggregazione aziendale forniscano informazioni utili, chi ritiene ciò sostiene che queste informazioni illustrano in modo più completo ciò che la società ha acquisito e aiuta gli investitori a valutare le prospettive della società tramite i flussi di cassa futuri. Chi invece, d'altro canto, è dubbioso in merito alle utilità derivanti dalla contabilizzazione separata di queste attività sostiene che vi è un livello di incertezza nella stima dei valori contabili di queste attività e che l'ammortamento di alcune categorie di queste attività è complesso.

A supporto di quanto appena riportato c'è la ricerca pubblicata dal Financial Reporting Council (UK FRC) del Regno Unito, la quale riflette questa varietà di punti di vista; infatti, il 45% degli investitori che hanno risposto concorda con l'approccio previsto dall'IFRS 3 e dallo IAS 38 di riconoscere separatamente le attività immateriali identificabili nel bilancio dell'acquirente, mentre il 52% ha dichiarato che preferirebbe un approccio differente.

La maggior parte di stakeholders, prevalentemente redattori di bilancio, revisori e standard setter, sostengono che il riconoscimento delle attività immateriali separatamente rispetto all'avviamento fornisca informazioni utili perché in primo luogo queste rilevazioni specificano maggiormente ciò per cui una società ha pagato, dall'altro lato che la rilevazione separata di queste attività comporta un ammortamento, piuttosto che vengano incluse nell'avviamento che invece non è sottoposto ad ammortamento.

Tuttavia, diversi redattori di bilancio e revisori hanno messo in dubbio l'utilità delle informazioni che queste attività immateriali forniscono, soprattutto riferendosi alle relazioni con i clienti e ai marchi, poiché risultano di difficile individuazione e valutazione.

La modifica principale nella rilevazione delle attività immateriali è avvenuta con l'emissione della versione "rivista" dell'IFRS 3 nel 2008, la quale, come ho specificato nel primo capitolo di questo elaborato, prevede che qualora vi sia la condizione di identificabilità prevista dall'IFRS 3, vi sono sempre anche le condizioni di separabilità e trasferibilità<sup>123</sup> e che quindi le attività immateriali devono sempre essere rilevate separatamente dall'avviamento, comportando, da quel momento, un incremento nella rilevazione di attività immateriali acquisite in una aggregazione aziendale.

Il Board ha dunque preso in considerazione i feedback ricevuti in merito alla possibilità delle società di includere nell'avviamento le attività immateriali identificabili acquisite in una *business combination*, quali i tipi specifici di attività immateriali (relazioni con i clienti, marchi, accordi di non concorrenza, ...), attività immateriali non già rilevate nel bilancio della società acquisita, ecc., poiché questa modifica ridurrebbe i costi e la complessità per le imprese nell'identificare e valutare particolari attività immateriali, modifica che apporterebbe dei benefici in termini monetari ma che non comporterebbe una perdita eccessiva di informazioni per gli investitori.

Poiché però il Board ha individuato una serie di svantaggi quali principalmente il mescolamento dell'avviamento con altre attività con caratteristiche differenti e conseguente perdita di informazioni e soprattutto un contrasto rispetto alle richieste di una miglioramento continua dell'informativa finanziaria, porta il Board a non disporre di prove convincenti del fatto che dovrebbe consentire alle società di includere nell'avviamento alcune attività immateriali identificabili.

### **3.5.1 La *preliminary view* del Board**

Il parere preliminare del Board coincide con quanto affermato a conclusione del precedente paragrafo e che quindi non dovrebbe elaborare una proposta per modificare i criteri di rilevazione delle attività immateriali identificabili acquisite in una aggregazione aziendale.

### **3.5.2 La domanda del Board e le risposte dei commentatori**

È appena stata espressa la *preliminary view* del Board in merito alle attività immateriali, secondo il quale non dovrebbe sviluppare una proposta per includere alcune attività immateriali

---

<sup>123</sup> IFRS 3, par. B32.

nell'avviamento. Il Board chiede quindi ai partecipanti al *discussion paper*<sup>124</sup> se sono d'accordo con la sua *preliminary view* e che quindi non deve sviluppare questa proposta. Il Board poi chiede, qualora i commentatori non fossero d'accordo, quale approccio del punto in merito a quanto suggerito dagli stakeholders di comprendere alcune attività nell'avviamento secondo loro dovrebbe perseguire il Board, se, secondo i commentatori, un cambiamento tale ridurrebbe le informazioni utili e come una modifica tale ridurrebbe la complessità ed i costi. Infine, il Board interroga i commentatori chiedendogli se la propria opinione cambierebbe qualora venisse reintrodotta l'ammortamento dell'avviamento.

Dall'analisi delle risposte dei commentatori si evince che la maggioranza di questi è d'accordo con il parere preliminare del Board di non sviluppare la proposta per includere alcune attività immateriali nell'avviamento perché ritengono che separare la rilevazione delle attività dall'avviamento riduce l'ammontare dell'avviamento iscritto e quindi il problema di percepire elevati saldi di avviamento, inoltre ritengono che la rilevazione di alcune attività immateriali quali ad esempio gli elenchi dei clienti e i brevetti fornisca delle informazioni utili agli investitori che gli consenta di comprendere la natura dell'operazione e ciò che l'acquirente sta effettivamente acquisendo.

L'OIC, come del resto la maggioranza dei commentatori, concorda con il parere preliminare del Board secondo cui non dovrebbe consentire di includere alcune attività immateriali identificabili nell'avviamento, poiché ritiene che vi sia una maggior richiesta di esporre a bilancio le attività immateriali e soprattutto ritiene che, data la previsione del Board di non reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento, l'inclusione delle attività immateriali identificabili nell'avviamento comporterebbe una perdita di informazioni in merito al "consumo" dell'avviamento e un aumento dell'effetto *shielding*.

In merito a questo quesito mi ritrovo completamente d'accordo con la maggioranza dei commentatori e con la risposta dell'OIC. Ritengo infatti che il Board non dovrebbe sviluppare la proposta per includere alcune attività immateriali nell'avviamento, in primo luogo perché l'informativa derivante dalla rilevazione separata di queste attività è utile agli investitori ed agli stakeholders, poiché fornisce una maggiore e migliore *disclosure* e anzi, se sviluppasse questa proposta, il Board contrasterebbe con la sua proposta di una migliore *disclosure* in merito alle performance successive dell'acquisizione. L'inclusione di alcune attività immateriali identificabili separatamente nell'avviamento andrebbe poi ad incrementare l'*headroom* delle CGU alle quali è allocato l'avviamento, aumentando ulteriormente l'effetto *shielding*, come

---

<sup>124</sup> Question 12 del Discussion Paper.

sostenuto anche dall'OIC, rendendo ancora meno efficace l'*impairment test* dell'avviamento nella rilevazione delle *impairment losses*. Questa modifica andrebbe esclusivamente a causare dei "danni", peggiorando ulteriormente l'*impairment test* dell'avviamento.

### 3.6 Conclusioni

Da un'analisi delle risposte dei commentatori riportate, si può notare come in merito a certi temi vi sia una discordanza tra la *preliminary view* del Board e il parere dei partecipanti al *discussion paper*. Per questo, dopo aver analizzato e discusso tutte le risposte, lo IASB ha ritenuto necessario, nel settembre 2021, come si rileva dal documento *Staff Paper Agenda ref 18 "Project Plan"*, rendere prioritaria l'effettuazione di ulteriori lavori per poter prendere delle decisioni in merito al pacchetto di *disclosure* delle *business combinations* e per riconsiderare la *preliminary view* sul mantenimento dell'*impairment only*; nell'ottobre 2021 lo IASB ha dunque iniziato a rielaborare i propri pareri preliminari.

Nell'ultimo quadrimestre del 2022 l'IFRS richiederà allo IASB di prendere una decisione provvisoria sul fatto di procedere con la *preliminary view* di mantenere il modello di *impairment only* per l'avviamento e se ritiene necessario passare da una fase di ricerca del progetto ad una fase di definizione degli standard.

Da quanto appena riportato si può notare dunque come non vi sia una decisione ben definita in merito a come agirà il Board, di conseguenza soprattutto la tematica della contabilizzazione successiva dell'avviamento rimane ancora incerta, seppure il Board abbia momentaneamente deciso di mantenere il metodo di *impairment only*.

Nel prossimo capitolo di questo elaborato analizzerò alcuni bilanci per rilevare se effettivamente si riscontrano nella pertica una serie di problematiche nell'effettuazione dell'*impairment test*, se queste difficoltà sono così evidenti e se la *disclosure* in merito alla performance di un'acquisizione possano essere ritenute sufficienti, problematiche rilevate nel secondo capitolo e approfondite maggiormente tramite l'analisi del *discussion paper* di questo capitolo.



## CAPITOLO 4

### L'ANALISI DELLE SOCIETÀ QUOTATE ITALIANE

Nei precedenti capitoli ho analizzato in primo luogo come viene contabilizzato l'avviamento nelle operazioni di M&A secondo i principi contabili internazionali, individuando il principio contabile di riferimento e gli step da seguire per contabilizzare una operazione di *business combination*, concentrandomi sulla rilevazione del *goodwill* in queste operazioni, poiché gli standard internazionali prevedono che l'avviamento venga contabilizzato esclusivamente se acquisito e non se generato internamente. Nel secondo capitolo ho poi focalizzato la mia analisi sul tema dell'*impairment test* dell'avviamento, perché si è visto come, a seguito dell'introduzione dell'IFRS 3 a sostituzione del precedente IAS 22, l'avviamento non è più sottoposto ad ammortamento periodico ma a *impairment test* con cadenza annuale, ovvero con cadenza inferiore rispetto all'anno qualora si rilevassero degli indicatori di perdite di valore dell'avviamento. Inoltre, all'interno di questo secondo capitolo, ho analizzato una serie di studi effettuati negli anni da ricercatori ed accademici in merito alle modifiche principali introdotte dall'IFRS 3, in particolare in merito all'efficacia dell'*impairment test* del *goodwill* rispetto al precedente metodo di ammortamento, dove per efficacia dell'*impairment test* si intende se il test riesca a compiere quello che è il suo obiettivo, ossia rilevare le perdite di valore dell'avviamento nel momento in cui queste si palesano e non in un momento successivo. Nel terzo capitolo ho analizzato il *Discussion Paper "Business Combinations – Disclosure, Goodwill and Impairment"* dove ho potuto comprendere il punto di vista dello IASB in merito prevalentemente all'efficacia dell'*impairment test* e alla *disclosure* delle performance successive di una *business combination*. Oltre l'analisi effettuata in merito al punto di vista dello IASB ho anche analizzato le risposte dei partecipanti al *discussion paper* per comprendere se questi fossero d'accordo o meno con il parere preliminare del Board.

In questo capitolo conclusivo del mio elaborato voglio raggiungere l'obiettivo di verificare se i problemi sollevati da accademici, professionisti ed altri stakeholders negli anni, problemi raggruppati e commentati dal Board prima nel PIR del 2015 e poi nel *discussion paper* del 2020 sono riscontrabili nella realtà operativa. L'obiettivo viene perseguito cercando di rilevare se l'*impairment test* così come viene applicato è efficace, ossia se rileva tempestivamente le *impairment losses* dell'avviamento, e se eventualmente riesco ad individuare dei punti in cui il Board dovrebbe intervenire, ovvero, nel caso più estremo, se il Board dovrebbe tornare all'impostazione precedente prevista dallo IAS 22 dell'ammortamento dell'avviamento, tutto

ciò analizzando un campione di 29 società quotate nella borsa italiana, non finanziarie e comprese nell'indice del segmento STAR<sup>125</sup>.

La scelta della popolazione da cui selezionare il campione da analizzare è ricaduta sul segmento Euronext STAR Milan perché questo segmento di Borsa Italiana è nato con l'obiettivo di valorizzare le PMI con caratteristiche di eccellenza, PMI che compongono quasi la totalità del tessuto imprenditoriale nazionale, per questo ritengo che la popolazione scelta sia un buon indicatore di come viene generalmente applicato l'*impairment test* dell'avviamento dalle società italiane.

Il segmento STAR è composto da 76 società, però 14 di queste sono imprese finanziarie, per cui sono state escluse dalla selezione, rimanendo disponibile una popolazione composta da 62 società.

Come ho già anticipato, essendo l'obiettivo della mia analisi quello di verificare come le società effettuano l'*impairment test* sull'avviamento, ho dovuto selezionare nel mio campione esclusivamente le società che avessero iscritta una quota di avviamento tra le attività di stato patrimoniale, dovendo quindi escludere 10 ulteriori società dalla popolazione, rimanendo con una popolazione di 52 società.

Per la mia analisi ho però utilizzato un campione di "sole" 29 società, pari al 56% della popolazione. Ho utilizzato il termine "sole" perché il numero di società utilizzate è dipeso esclusivamente da un limite nella *disclosure* dell'*impairment test*, limite approfondito nelle conclusioni di questo capitolo e derivante dal fatto che molte società non indicano la dimensione delle CGU alle quali viene allocato l'avviamento, perché è un dato presente nei business plan dei gruppi; sono stato dunque impossibilitato da un lato e costretto da un altro lato ad utilizzare queste società, perché erano le uniche che fornivano una *disclosure* adeguata in merito all'*impairment test* dell'avviamento.

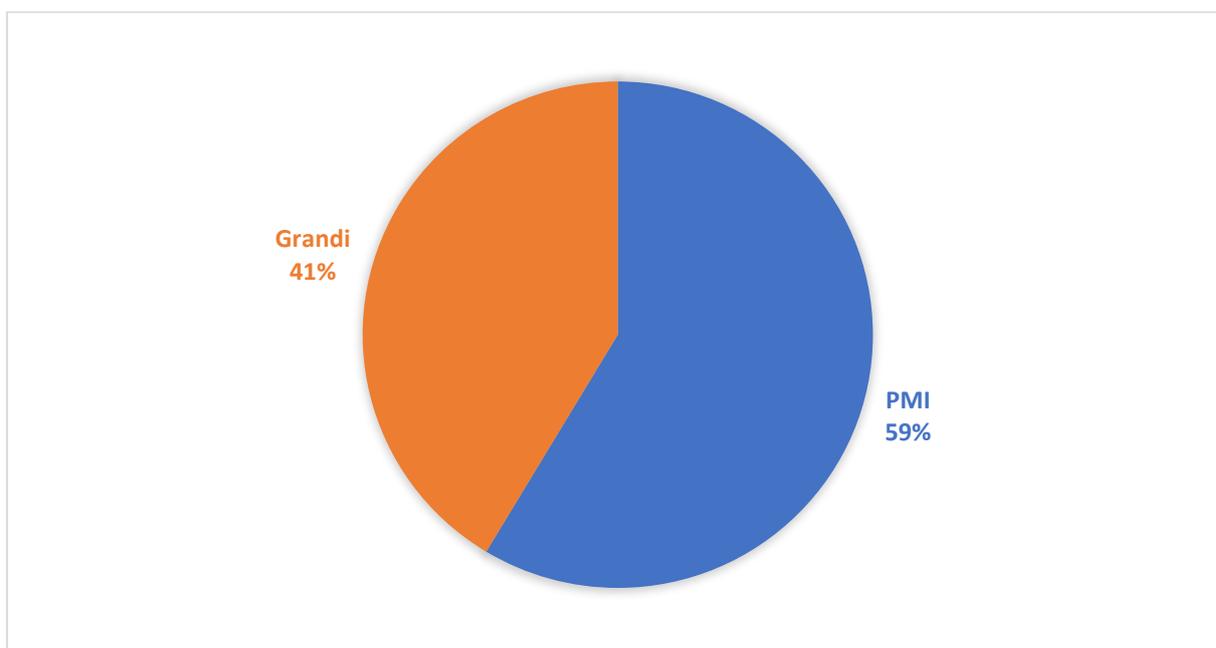
Il campione utilizzato per la mia analisi è composto in maggioranza (60%) da PMI, ossia società con una capitalizzazione di mercato inferiore ad euro 500 mln<sup>126</sup>, mentre il restante 40% circa è composto da società di grandi dimensioni, ossia con una capitalizzazione di mercato superiore ad euro 500 mln.

---

<sup>125</sup> Segmento Titoli con Alti Requisiti, comprende società per azioni di medie dimensioni con capitalizzazione di mercato fino a 1 miliardo di euro.

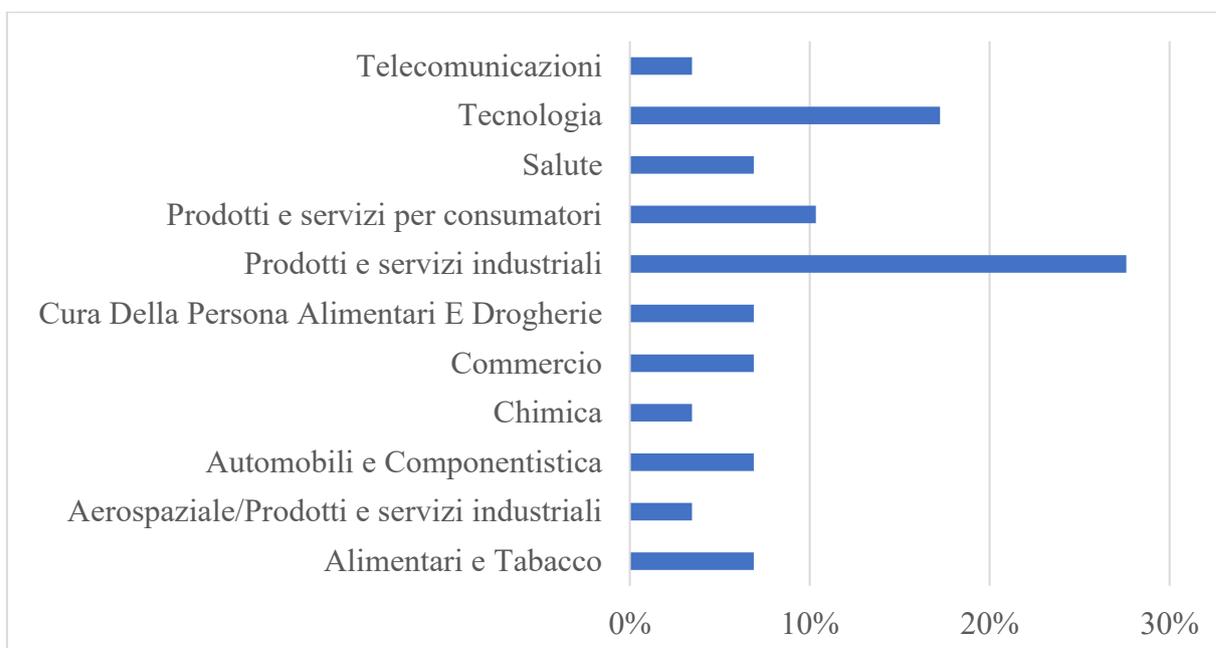
<sup>126</sup> Come indicato nell'art 1, co. 1, lett. w-*quater*. 1) del TUF.

Grafico 4.1 – Dimensioni delle società oggetto di analisi



Per quanto riguarda invece i settori<sup>127</sup> in cui operano le società oggetto di analisi, dal grafico di seguito riportato si può individuare che vi è una maggioranza di società che operano nel settore dei “Prodotti e servizi industriali” e della “Tecnologia”, seppur comunque il campione sia abbastanza eterogeneo.

Grafico 4.2 – Settori in cui operano le società del campione



<sup>127</sup> Settori come indicati nelle descrizioni di Borsa Italiana, per maggiori informazioni si veda < <https://www.borsaitaliana.it/borsa/azioni/stars/lista.html> >.

Il metodo applicato per la ricerca è quello di un'analisi descrittiva e per effettuarla ho analizzato le relazioni finanziarie consolidate annuali del 2020 e del 2021 delle 29 società selezionate come campione, per un totale di 58 osservazioni, escludendo dall'analisi le relazioni finanziarie consolidate infrannuali (c.d. relazioni semestrali) perché alla data dell'analisi effettuata alcune società devono ancora pubblicarle, inoltre, per la mia analisi in merito all'*impairment test*, spesso le società non rilevano eventuali *impairment losses* nelle relazioni infrannuali ma preferiscono riportarle nella relazione annuale a chiusura dell'esercizio.

L'obiettivo dell'analisi, ribadisco, è quello di verificare se si rilevano negli *impairment test* delle società italiane le problematiche principali rilevate nel PIR del 2015 e nel *discussion paper* del 2020, con particolare riguardo all'adozione di comportamenti opportunistici da parte del management che esegue il test, cercando di verificare se l'*impairment test* è efficace nel rilevare tempestivamente le perdite di valore dell'avviamento o se ci sono degli indicatori che portano a rilevare il contrario, se individuo la necessità di un intervento da parte del Board ed eventualmente le possibili migliorie che possono essere apportate da parte del Board ovvero se il Board dovrebbe tornare al precedente metodo dell'ammortamento dell'avviamento.

Per analizzare se l'*impairment test* riesca a rilevare le *impairment losses* tempestivamente o meno e se il management adotta comportamenti opportunistici, ho osservato una serie di variabili che mi consentono di evidenziare questo fenomeno, variabili di seguito riportate:

1. Il metodo di contabilizzazione dell'avviamento ossia se le società contabilizzano l'avviamento con il *full goodwill* ovvero con il *partial goodwill*. Questo dato è necessario per analizzare gli effetti che questi due differenti metodi di contabilizzazione dell'avviamento hanno sul patrimonio di pertinenza dei terzi;
2. Rapporto tra avviamento e attività non correnti. Questo rapporto è utile per rilevare quanto impatta la voce dell'avviamento sul totale delle attività non correnti, per poi individuare una media nel campione e verificare se nei due anni di riferimento vi è un incremento ovvero un decremento;
3. Rapporto tra avviamento e totale delle attività di stato patrimoniale. Questo rapporto è utile per rilevare quanto impatta la voce dell'avviamento sul totale delle attività di stato patrimoniale e per calcolare una media sul campione analizzato. Il dato è necessario per verificare se mediamente vi è un incremento o un decremento della voce dell'avviamento rispetto al totale delle attività di stato patrimoniale, necessario anche per comprendere se l'*impairment test* svolge correttamente (è efficace) il suo lavoro, ossia testare se vi è la presenza di perdite di valore dell'avviamento e rilevarle;
4. Il numero delle CGU alle quali viene allocato l'avviamento. Indicatore necessario per valutare se vi è la prevalenza nell'allocare l'avviamento a livello di gruppo (c'è solo una

CGU), favorendo elevate compensazioni di valori tra le attività con una minore possibilità di svalutazione ovvero, se il numero di CGU è più elevato, così da contrastare eventuali effetti compensazione tra le attività. Inoltre, questa variabile è utile per valutare se le società generalmente mirano ad una diminuzione nel numero di CGU ovvero se puntano ad aumentare il numero di CGU, così da avere minori effetti compensazione;

5. La dimensione delle CGU, calcolata come rapporto tra i ricavi della CGU e i ricavi del Gruppo. Questo indicatore si ricollega al punto precedente, risulta utile infatti perché il numero assoluto di CGU non è sufficiente ad indicare la probabilità con la quale vi sia un effetto compensazione tra le attività delle CGU. Tutto ciò deriva dal fatto che se la società alloca una modesta quota di avviamento ad un elevato numero di CGU di piccole dimensioni, mentre la quasi totalità dell'avviamento viene allocato ad una CGU di grandi dimensioni, l'effetto compensazione c'è ugualmente e questo effetto compensazione aumenta all'aumentare della quota di avviamento allocata alla CGU di grandi dimensioni; effetto compensazione che è comunque minore rispetto alla situazione in cui la CGU è a livello di gruppo;
6. La metodologia utilizzata per la determinazione del valore recuperabile della CGU (se il gruppo utilizza il *fair value*, il *value in use* ovvero entrambi), indicazione utile a verificare il grado di oggettività del valore recuperabile. Se il management adotta il *fair value* quale metodo per determinare il valore recuperabile otterrà sicuramente un valore più oggettivo, però di difficile determinazione, mentre se calcola il valore recuperabile tramite il *value in use*, risulta un valore più manipolabile dal management;
7. Come vengono determinati i flussi di cassa, qualora il gruppo applichi il *value in use* per calcolare il valore recuperabile;
8. L'arco temporale dei flussi di cassa nei piani industriali utilizzati per la determinazione del *value in use*. Indicatore necessario a verificare se le società determinano il valore recuperabile in modo conforme allo IAS 36, che quindi i flussi prospettici non superino i 5 anni, ma soprattutto se il management predilige l'utilizzo di flussi di cassa calcolati su un arco temporale più o meno ristretto. L'arco temporale utilizzato per la determinazione del valore recuperabile è un indicatore del grado di attendibilità dei flussi; infatti, più è elevato l'arco temporale sulla quale vengono calcolati i flussi di cassa, minore è il grado di attendibilità dei flussi stessi;
9. Come viene determinato il tasso di sconto per il calcolo del *value in use* e se il tasso di sconto e il tasso di crescita sono adeguati con la media del mercato. Indicatore necessario per valutare se il management adotta comportamenti opportunistici derivanti

- dal fatto che applicando tassi di sconto inferiori alle medie di mercato determinano, *ceteris paribus*, valori attuali delle CGU più elevati;
10. Se viene rilevata una *impairment loss*, indicatore utile a determinare una media annuale del numero di società che subiscono perdite di valore dell'avviamento e per ogni società quante CGU hanno subito una perdita di valore dell'avviamento. Anche questo indicatore fornisce informazioni in merito all'efficacia dell'*impairment test* nella rilevazione delle *impairment losses*;
  11. Qualora non fosse rilevata alcuna *impairment loss*, viene effettuata una analisi del trend dell'EBITDA rispetto ai valori degli esercizi precedenti, nello specifico i valori 2021 confrontati con quelli del 2020 e quelli del 2020 confrontati con quelli 2019. Questa variabile l'ho utilizzata come indicatore di eventuali performance negative nelle singole CGU, poiché l'EBITDA è l'indicatore più vicino al flusso di cassa disponibile, utilizzato per verificare la presenza di casi estremi in cui è evidente la necessità di effettuare svalutazioni dell'avviamento;
  12. Qualora invece venisse rilevata l'*impairment loss*, di quanto questa perdita di valore riduce l'importo di avviamento iscritto a bilancio, calcolato come rapporto tra *impairment loss* e totale avviamento. Questo indicatore ha la finalità di rilevare le percentuali di perdite di valore che l'avviamento subisce, sia il rapporto della perdita di valore sul totale dell'avviamento iscritto a bilancio, sia il rapporto rispetto alla quota di avviamento allocato alla singola CGU. Tutto ciò è necessario per rilevare l'incisività dell'*impairment test*;
  13. Qualora vi fosse la rilevazione di una *impairment loss*, se la perdita di valore si riflette sul trend dell'EBITDA della CGU che ha rilevato la perdita stessa. Questo indicatore serve a comprendere se la perdita di valore dell'avviamento è collegata ad una performance in termini di redditività o meno della società ovvero se la perdita di valore è esclusivamente collegata ad una previsione dei flussi di cassa futuri. Questa variabile indica se l'*impairment test* viene effettuato tempestivamente, perché se non è tempestivo non si rileva una riduzione della redditività potenziale della società;
  14. Se il gruppo effettua un'analisi di sensitività dell'*impairment test*, indicatore necessario a valutare se le società tengono in considerazione eventuali condizioni peggiori rispetto a quella prevista nel *business plan* e se quindi l'*impairment test* viene effettuato prudenzialmente; infine
  15. Qualora non vi fosse una perdita di valore dell'avviamento, quanto è l'*headroom rilevato*, qualora fosse espressamente specificato nella relazione finanziaria annuale

consolidata, necessario a rilevare se il management sta effettuando in modo estremamente ottimista l'*impairment test* dell'avviamento.

Come già anticipato, tutte queste variabili sono necessarie per analizzare in primo luogo il grado di difficoltà e il costo da sostenere per l'effettuazione dell'*impairment test*, l'analisi di queste variabili è poi finalizzata a rilevare se tutte le difficoltà riscontrate nei precedenti capitoli, ossia la lentezza nella rilevazione delle *impairment losses*, se l'elevata discrezionalità insita nell'*impairment test* viene utilizzata opportunisticamente dal management e, infine, l'efficacia dell'*impairment test* nella rilevazione delle perdite di valore dell'avviamento, per valutare se, dall'analisi del campione, l'*impairment test* rileva correttamente le perdite di valore dell'avviamento o meno e se quindi è necessario un intervento da parte del Board volto a modificare l'*impairment test* o se non risulta necessario.

Di seguito l'analisi l'ho sviluppata su tre macroaree, la prima comprende la verifica degli indicatori relativi alla metodologia adottata dalle società nell'iscrizione dell'avviamento in bilancio, al quantitativo della voce avviamento iscritto nei bilanci delle società, al numero e alle dimensioni delle CGU, necessari per valutare se il management adotta comportamenti più o meno opportunistici (punti da 1 a 5 dell'elenco). Nella seconda macroarea analizzo gli indicatori in merito alla determinazione del valore recuperabile delle CGU (punti da 6 a 9 dell'elenco), infine nella terza macroarea analizzo i risultati in merito alla rilevazione delle *impairment losses* (punti da 10 a 15 dell'elenco).

#### **4.1 L'avviamento e le dimensioni delle CGU**

In merito alla prima macroarea analizzata, il primo indicatore verificato è quello della metodologia di contabilizzazione applicata per la rilevazione dell'avviamento. Nel primo capitolo del seguente elaborato è stato trattato il tema della contabilizzazione dell'avviamento secondo l'IFRS 3 *business combinations* e che questo, nella versione *revised* del 2008, ha introdotto la contabilizzazione del c.d. *full goodwill*, affiancandola alla già esistente contabilizzazione del c.d. *partial goodwill*. Nel primo capitolo è stato rilevato che la differenza tra una contabilizzazione dell'avviamento e l'altra sta nella rappresentazione del patrimonio dei soci di minoranza. Infatti, il *full goodwill* si basa sulla contabilizzazione nel bilancio consolidato secondo la teoria dell'entità, la quale prevede la rappresentazione della quota di avviamento di pertinenza dei soci di minoranza, quota di avviamento che non viene invece rappresentata nella contabilizzazione del *partial goodwill* poiché si basa sulla teoria modificata della capogruppo.

Dall'analisi del campione delle 29 società risulta complesso, se le società non effettuano acquisizioni negli anni oggetto di analisi, verificare quale metodo viene prevalentemente utilizzato. Infatti, come previsto dall'IFRS 3 al paragrafo 19, per ogni operazione che viene compiuta le società possono decidere quale dei due metodi applicare per la rilevazione dell'avviamento; dunque, non è possibile determinare con precisione le percentuali esatte di società che nel mio campione iscrivono l'avviamento al *full goodwill* ovvero al *partial goodwill*. Dall'analisi si rileva però che la maggioranza delle società predilige iscrivere l'avviamento al *partial goodwill*; dunque, l'avviamento iscritto è di pertinenza esclusivamente del gruppo e quello dei terzi non viene rilevato.

Risulta interessante analizzare però il caso del gruppo Be Shaping the Future, in cui la società Be Management Consulting S.p.A., una società controllata completamente dalla capogruppo Be Shaping the Future, ha effettuato un'acquisizione nel 2021, acquisizione nella quale è stato rilevato l'avviamento al *full goodwill* nel bilancio consolidato, poiché ritiene di acquisire la quota restante negli anni successivi.

Il gruppo Be Shaping the Future, attraverso la controllata Be Management Consulting, ha acquisito nel corso del 2021 l'85,71% di Firstwaters GmbH ad un corrispettivo pari a € 12,182 mln. Le attività nette acquisite presentano un valore al *fair value* pari a € 1,877 mln, rilevando un avviamento pari a € 12,858 mln, riportato nella figura sottostante, considerando che il prezzo stabilito per il 100% del capitale della target si attesta a € 14,735 mln. Da ciò si rileva che l'avviamento iscritto al *full goodwill* è maggiore rispetto a quanto verrebbe iscritto applicando il *partial goodwill*; infatti, il gruppo Be Shaping the Future avrebbe iscritto avviamento per 10,573 mln, per un importo di avviamento quindi inferiore di circa 2,3 mln.

La seconda grossa differenza nell'iscrizione del *full goodwill* rispetto al *partial goodwill* sta nella rappresentazione patrimonio di pertinenza dei terzi, infatti, applicando il *partial goodwill* si rileva una minore quota del patrimonio di pertinenza dei soci di minoranza ed una minore *disclosure*; invece, rilevando l'avviamento secondo il *full goodwill* si rileva una quota maggiore di patrimonio di pertinenza dei soci di minoranza, migliorando dunque la *disclosure* in tema di *business combinations*.

Figura 4.1<sup>128</sup> – Applicazione del *full goodwill* nell’acquisizione di Be Management Consulting S.p.A. (società controllata del gruppo Be Shaping the Future) della target Firstwaters GmbH.

<i>Valori in migliaia di Euro</i>	<b>Valori di carico dell’impresa acquisita</b>	<b>Rettifiche di Fair value</b>	<b>Fair value</b>
Immobili, Impianti e macchinari	59		59
Immobilizzazioni Immateriali	42		42
Crediti commerciali	470		470
Altre attività e crediti diversi	1.396		1.396
Disponibilità liquide e mezzi equivalenti	4.332		4.332
Benefici verso dipendenti (TFR)	(989)		(989)
Debiti commerciali	(124)		(124)
Debiti tributari	(197)		(197)
Altre passività e debiti diversi	(3.112)		(3.112)
<b>ATTIVITA’ NETTE ACQUISITE (FAIR VALUE) (A)</b>	<b>1.877</b>	<b>0</b>	<b>1.877</b>
Corrispettivo pagato attualizzato alla data (B)			12.182
Fair value delle quote delle interessenze delle minoranze acquisibile tramite opzione put&call (C)			2.553
<b>AVVIAMENTO (B+C-A)</b>			<b>12.858</b>

Di conseguenza, la differenza nell’iscrizione dell’avviamento con il metodo del *full goodwill* piuttosto che con il *partial goodwill* sta nel grado di *disclosure* che il gruppo intende offrire e l’unica differenza a livello di bilancio che si rileva consiste nella quantità di avviamento iscritta, non perché un metodo rilevi più avviamento rispetto all’altro, ma perché il metodo del *full goodwill* iscrive l’intero avviamento del gruppo poiché tiene in considerazione anche quello delle minoranze, mentre il metodo del *partial goodwill* ne iscrive solo una parte, quella di pertinenza della capogruppo, escludendo la quota dei soci di minoranza.

In merito all’*impairment test*, come già riportato nel secondo capitolo, i due metodi di contabilizzazione dell’avviamento differiscono solo per il fatto che l’avviamento, prima di essere allocato alle varie CGU, deve essere incrementato anche delle quote di pertinenza delle minoranze.

Questo incremento è necessario per la motivazione riportata nel quarto paragrafo del secondo capitolo, ossia che se si confrontasse il valore contabile delle CGU alle quali è allocato l’avviamento con il rispettivo valore recuperabile, qualora l’avviamento venga iscritto secondo il *partial goodwill*, il valore contabile delle CGU considererebbe un valore inferiore di avviamento rispetto al calcolo del valore recuperabile, che invece considererebbe l’intero avviamento del gruppo, anche quello di pertinenza delle minoranze. Dunque, se non venisse

<sup>128</sup> BE Shaping the Future S.p.A., *Annual Report 2021*, pag 63, disponibile su: < <https://www.be-tse.it/it/investors/bilanci-e-relazioni/> >.

effettuata l'integrazione del *partial goodwill* con la quota di pertinenza delle minoranze, l'*impairment test* sarebbe "falsato", per il minor valore contabile dell'avviamento e di conseguenza delle CGU alle quali è allocato l'avviamento, rischiando di "nascondere" la rilevazione di *impairment losses*.

Passando poi alla quantità di avviamento che mediamente è iscritta nei bilanci, dall'analisi del campione è emerso che la quantità di avviamento iscritta nei bilanci è rilevante e crescente negli anni.

Per quanto riguarda il 2020, la media dell'avviamento iscritto a bilancio era pari al 17% del totale delle attività di stato patrimoniale e pari al 33% del totale delle attività non correnti. Questi valori sono poi aumentati nel 2021 passando ad un rapporto tra avviamento e totale attività di stato patrimoniale pari al 20%, mentre il rapporto tra avviamento iscritto e totale attività non correnti passa al 37%.

Grafico 4.3 – Peso medio dell'avviamento sullo stato patrimoniale



Da questa prima breve analisi effettuata in merito alla quantità di avviamento iscritta nei bilanci delle società, si rileva come vi sia un aumento di avviamento iscritto tra il 2020 ed il 2021 e che il valore medio di avviamento iscritto nei bilanci è di importo rilevante; infatti, solo la voce avviamento è pari ad un quinto del totale delle attività di stato patrimoniale e compone per più di un terzo la voce delle attività non correnti.

Inoltre, si può notare come vi sia stato un incremento del 3% nella media del rapporto tra avviamento e totale di stato patrimoniale, ed un incremento del 4% nella media del rapporto tra avviamento e totale attività non correnti, incrementi sostanziali se si considera che si è rilevato in un solo anno.

Questi incrementi nella voce avviamento possono quindi derivare da due fattori, in primo luogo possono dipendere dal numero di operazioni di M&A che sono state effettuate dalle società tra il 2020 ed il 2021, operazioni che hanno dato luogo a rilevazioni sostanziali di avviamento; l'incremento dell'avviamento può poi derivare dal fatto che l'*impairment test* non sia efficace nella rilevazione delle perdite di valore dell'avviamento.

Per quanto riguarda il numero di operazioni di M&A svolte in Italia nel 2021 è molto elevato, raggiungendo numeri record negli ultimi sei anni (2016-2021), dunque questo incremento dei valori dell'avviamento può sicuramente derivare da un incremento del numero di operazioni di *business combinations*, soprattutto per il fatto che nel 2020 la pandemia da Covid-19 ha bloccato l'effettuazione delle M&A programmate in quell'anno, operazioni che sono poi state effettuate nel 2021.

Questo incremento nel valore di avviamento iscritto nei bilanci deriva anche dal fatto che l'*impairment test* dell'avviamento non sia poi così efficace nella rilevazione delle perdite di valore, soprattutto non è molto tempestivo, e che l'effetto *shielding* possa contribuire in modo sostanziale alla mancata rilevazione di *impairment losses*.

Come già anticipato in precedenza, si è rilevato che l'efficacia nella rilevazione tempestiva delle *impairment losses* dell'avviamento dipende anche dalla dimensione delle CGU, passando quindi a questa analisi sulla dimensione delle CGU, il secondo capitolo del presente elaborato tratta il tema della relazione che intercorre tra la dimensione delle CGU e l'effetto compensazione che si verifica nelle CGU; infatti, maggiore è la dimensione delle CGU più è elevata la compensazione tra i valori delle attività che compongono le CGU, mentre, minore è la dimensione delle CGU minore è di conseguenza la compensazione tra i valori delle attività che le compongono.

Questo effetto compensazione risulta estremamente evidente nell'analisi del gruppo Biesse<sup>129</sup>, in questo caso infatti vi è stata una diminuzione nel numero di CGU dal 2020 al 2021, infatti nel 2020 allocava l'avviamento a 4 CGU, che poi sono diventate 2 nel 2021. La diminuzione del numero di CGU è stata giustificata dal fatto che il gruppo sta implementando il progetto "One Company", volto alla razionalizzazione e semplificazione della struttura organizzativa e

---

<sup>129</sup> Gruppo multinazionale leader nella tecnologia per la lavorazione del legno, vetro, pietra, metallo, materiali plastici e compositi.

di controllo del gruppo. Dall'analisi di sensitività effettuata nell'*impairment test* del 2020 si rilevava che con una diminuzione del 50% del CAGR<sup>130</sup> vi sarebbe stata la rilevazione di una *impairment loss* in una CGU del gruppo. La correlazione tra la dimensione delle CGU e l'effetto compensazione è stata evidenziata durante l'*impairment test* del 2021 proprio per la riduzione del numero di CGU tra i due esercizi; questa riduzione di CGU ha infatti portato ad un conseguente ingrandimento dimensionale delle due CGU rimanenti, aumentando di conseguenza il livello di compensazione di valori all'interno delle CGU stesse, portando ad un incremento dell'*headroom*.

In merito al numero di CGU alla quale viene allocato l'avviamento, per analizzare se l'avviamento viene allocato a livello di gruppo ovvero se le società utilizzano generalmente un numero maggiore di CGU e come varia il numero di CGU tra gli anni, dai risultati ottenuti dall'analisi del campione di società si rileva un incremento nel numero di CGU alla quale viene allocato l'avviamento tra il 2020 ed il 2021. Infatti, il numero assoluto di CGU che le 29 società analizzate utilizzano per l'effettuazione dell'*impairment test* dell'avviamento è pari a 67 CGU per il 2020, che poi diventano 69 nel 2021, registrando così un incremento nel numero di CGU a cui viene allocato l'avviamento per l'effettuazione dell'*impairment test* del *goodwill* acquisito.

Grafico 4.4 – Società suddivise per numero di CGU

	Esercizio 2020	Esercizio 2021	Delta in termini di CGU	Delta % in termini di CGU
Avviamento allocato a livello di Gruppo (1 CGU)	10	8	-2	-3%
Gruppi che allocano l'avviamento a 2 CGU	7	9	4	6%
Gruppi che allocano l'avviamento a 3 CGU	8	8	0	0%
Gruppi che allocano l'avviamento a 4 CGU	2	2	0	0%
Gruppi che allocano l'avviamento a 5 CGU	1	1	0	0%
Gruppi che allocano l'avviamento a 6 CGU	1	1	0	0%
Totale CGU sulle 29 società	67	69	3	3%

È necessario fare maggiore chiarezza in merito a quanto appena rilevato, perché, secondo quanto riportato in precedenza, un incremento del numero di CGU utilizzato nell'allocatione dell'avviamento per l'effettuazione dell'*impairment test* è, apparentemente, un indicatore del fatto che il management cerca negli anni di ottenere meno compensazioni di valori tra le attività che compongono le CGU stesse. Si è rilevato che se nell'effettuazione dell'*impairment test* dell'avviamento viene utilizzato un ristretto numero di CGU, ad esempio viene utilizzata una singola CGU a livello di gruppo, si rileva un elevato livello di compensazione di valori (come documentato anche dal caso del gruppo Biesse) dato dal fatto che la CGU è di grandi

<sup>130</sup> Compound Annual Growth Rate – tasso annuo di crescita composto.

dimensioni, di conseguenza comprende molte attività al suo interno, quindi se una attività presenta un valore recuperabile superiore rispetto al suo valore contabile, mentre un'altra attività al contrario presenta un valore recuperabile inferiore rispetto al valore contabile, l'*headroom* della prima attività copre la perdita di valore della seconda attività; questo si intende per compensazione tra i valori delle attività.

Dunque, la maggior chiarezza a cui mi riferivo poc'anzi è relativa all'incremento del numero di CGU, perché se il numero di CGU aumenta, si presume che si ottenga un minore effetto compensazione poiché le CGU saranno di minori dimensioni, saranno quindi composte da un numero minore di attività, per cui vi sarà un minor effetto compensazione tra queste ultime. Tutto ciò però non è completamente vero, perché se aumenta il numero di CGU utilizzato per l'effettuazione dell'*impairment test* dell'avviamento, ma queste nuove CGU sono tutte di piccole, se non piccolissime dimensioni, questo minor effetto compensazione a cui si faceva riferimento in precedenza, ottenibile esclusivamente riducendo generalmente le dimensioni delle CGU, non viene completamente soddisfatto, ma la compensazione viene solamente in parte mitigata.

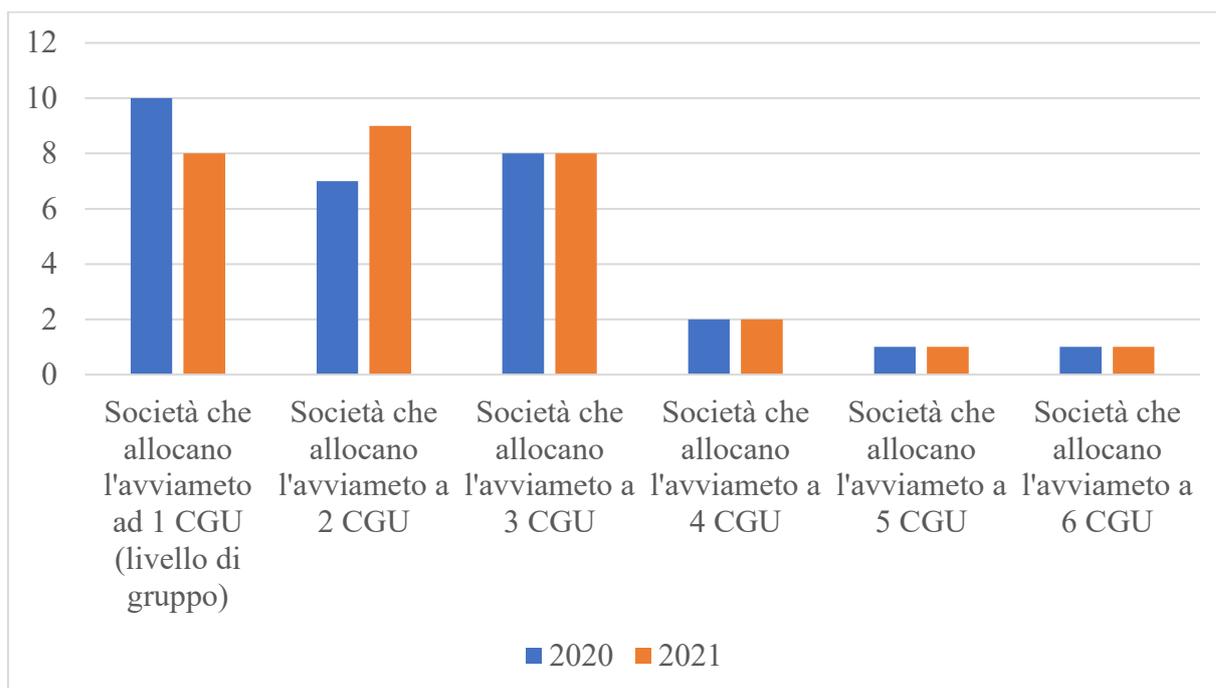
Sia nel grafico 4.4, che nel grafico di seguito riportato, si può notare come vi sia una diminuzione nel numero di società che utilizzano una sola CGU, a livello di gruppo, alla quale viene allocato interamente l'avviamento nell'effettuazione dell'*impairment test*. Infatti, da un totale di 10 società che allocavano nel 2020 l'avviamento all'unica CGU corrispondente con l'intero gruppo, si è passati ad 8 nel 2021, mentre vi è stato un incremento dal 2020 al 2021 nelle società che utilizzano 2 CGU nell'effettuazione dell'*impairment test* dell'avviamento.

Il dato sulle società che utilizzano una CGU a livello di gruppo in cui viene allocato interamente l'avviamento è mediamente in linea con il dato rilevato dallo studio di Petersen e Plenborg (2010)<sup>131</sup> effettuato nel 2006 su un campione di 58 società danesi quotate, riportando che le società che utilizzavano una CGU a livello di gruppo è pari al 35%. Da un confronto tra i due risultati si rileva che, seppur su un campione diverso, vi è stato generalmente un aumento nel numero di CGU utilizzato dalle società per l'*impairment test* dell'avviamento.

---

<sup>131</sup> Petersen, C., Plenborg, T., 2010. How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* [online], 46 (4). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x> >.

Grafico 4.5 – Numero di CGU utilizzato da ogni società

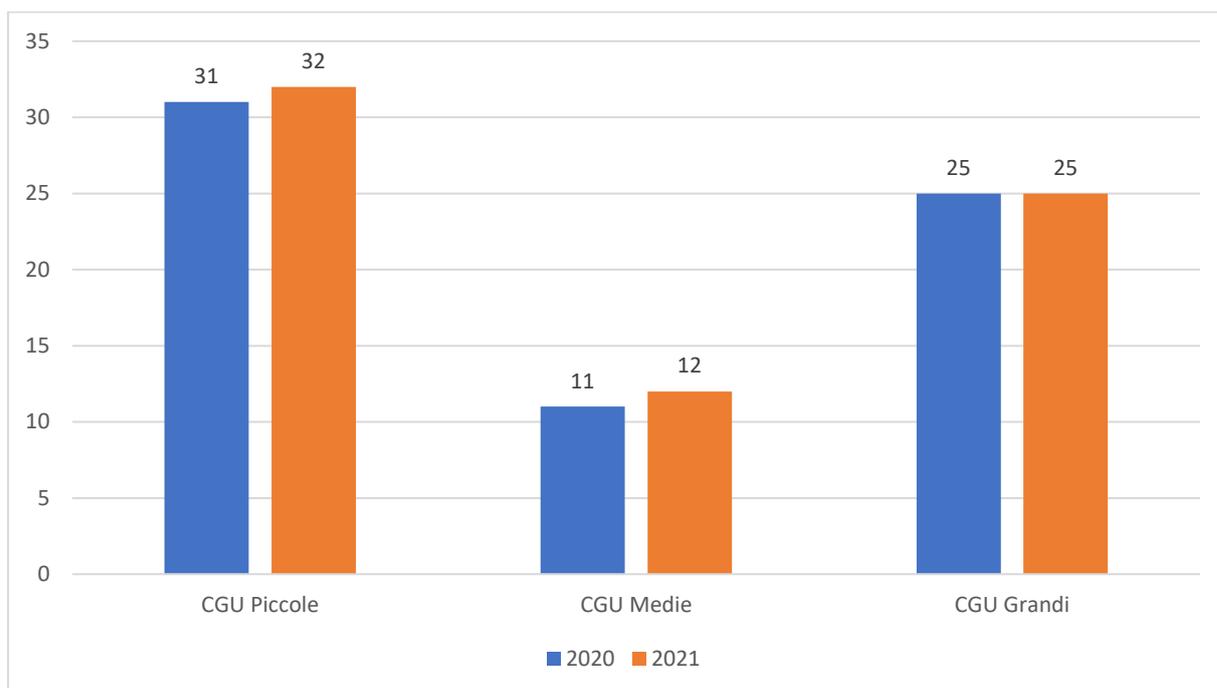


In merito alla dimensione delle CGU a cui facevo sopra riferimento, ho analizzato la dimensione delle varie CGU calcolata come rapporto tra il fatturato della CGU e il fatturato di gruppo. Questo indicatore, come già anticipato, è fondamentale nella mia analisi per valutare la dimensione delle CGU alla quale viene allocato l'avviamento per l'effettuazione dell'*impairment test*, indicatore necessario per valutare se il management cerca di eseguire in modo più efficace possibile l'*impairment test* nella rilevazione delle *impairment losses*, evitando effetti compensazione, ovvero se il management mediamente cerca di utilizzare CGU di grandi dimensioni per ottenere maggiori effetti di compensazione tra i valori delle attività che compongono le CGU, così da rilevare con una minore probabilità le perdite di valore dell'avviamento, grazie all'effetto compensazione derivante dall'*headroom* della CGU.

Come già anticipato all'inizio del presente capitolo, la scelta delle società da utilizzare come campione per la ricerca si è basata soprattutto sul fatto di avere una adeguata *disclosure* in merito alle CGU su cui viene allocato l'avviamento per l'effettuazione dell'*impairment test* dell'avviamento, *disclosure* che nella maggior parte dei casi è insufficiente e mi ha costretto ad escludere dall'analisi alcune società proprio per questa ragione.

La dimensione delle CGU l'ho suddivisa in tre categorie: CGU di piccole dimensioni, quelle CGU che presentavano dei ricavi compresi tra lo 0% ed il 20% dei ricavi del gruppo, CGU di medie dimensioni, quelle CGU che presentavano dei ricavi compresi tra il 21% ed il 50% del totale ricavi del gruppo, infine, CGU di grandi dimensioni, quelle CGU che presentavano dei ricavi superiori al 50% di quelli del gruppo.

Grafico 4.6 – CGU suddivise per dimensioni



Il grafico sopra riportato indica, sul totale delle CGU del 2020 e del 2021, quante di queste (in numero assoluto) sono di piccole dimensioni, quante di medie dimensioni e quante di grandi dimensioni, riportando la variazione da un esercizio all'altro.

Risulta interessante rilevare che quasi tutte le società (25 su un totale di 29) utilizzano una CGU di grandi dimensioni (con un fatturato della CGU superiore al 50% del fatturato totale del gruppo), dunque quasi tutte le società hanno generalmente un elevato livello di compensazione. A supporto di questa tesi basta analizzare il numero di CGU di piccole dimensioni, ciò significa che generalmente le società utilizzano una CGU di grandi dimensioni e una molteplicità di CGU di piccole dimensioni, ottenendo quindi comunque un effetto compensazione, seppur minore rispetto al caso in cui la società adottasse esclusivamente una CGU di dimensioni pari a quelle del gruppo e ci allocasse l'intero avviamento.

Per quanto riguarda i problemi di *disclosure* nell'effettuazione dell'*impairment test*, questi non si fermano esclusivamente alla dimensione delle CGU utilizzate, ma persistono anche sulla quantità di avviamento allocato ad ogni CGU. Infatti, non tutti i bilanci indicano quanto avviamento viene allocato ad ogni CGU, per cui non ho potuto analizzare il dato medio del quantitativo di avviamento allocato ad ogni CGU, soprattutto non ho potuto effettuare alcuna analisi se vi sia una correlazione tra la dimensione della CGU ed il quantitativo di avviamento allocato a quella CGU.

Per i gruppi che riportano questo dato, ho notato che l’allocazione dell’avviamento non è sempre proporzionale alla dimensione della CGU. Infatti, nella maggior parte dei casi accade che l’avviamento venga allocato in modo proporzionale alla dimensione della CGU, perché, giustamente, i redattori del bilancio si aspettano che da una CGU di grandi dimensioni derivino maggiori sinergie e di conseguenza debba essere allocata una quota maggiore di avviamento. Vi sono però alcuni casi, quale ad esempio quello del gruppo Seco<sup>132</sup> il quale alloca l’avviamento a 3 CGU, però la quota maggiore di avviamento (il 90%) è allocata ad una CGU di piccole dimensioni (pari all’11% del fatturato di gruppo).

Inoltre, ho rilevato che le CGU generalmente coincidono con le aree geografiche in cui opera il gruppo ovvero con *business units* del gruppo. Accade però spesso che le CGU corrispondano con le *legal entity* oggetto dell’acquisizione, risultanza che a mio avviso è abbastanza inaspettata poiché, come ho sottolineato nel secondo capitolo, l’avviamento non dovrebbe essere allocato alla CGU che corrisponde con una *legal entity* acquisita, ma dovrebbe piuttosto coincidere con quel gruppo di attività che si prevede beneficino dalle sinergie derivanti dall’aggregazione aziendale, dunque non mi aspettavo di trovare con così elevata frequenza una coincidenza tra le *legal entity* acquisite e le CGU che beneficiano dello stesso avviamento sorto durante l’acquisizione delle *legal entity stesse*, ma che le CGU fossero degli aggregati più “complessi”.

Infine, a mio avviso risulta interessante riportare il caso del gruppo EL.EN (Electronic Engineering)<sup>133</sup> perché alloca l’avviamento alle 6 CGU individuate, in questo caso coincidenti con le *legal entity* acquisite nei vari anni. Poiché a 3 delle 6 CGU è stato allocato un avviamento inferiore a 80 mila euro, e nel complesso alle 3 CGU in questione è stato allocato un avviamento di circa 110 mila euro (pari ad un 3,6% del totale dell’avviamento del gruppo), il gruppo ha deciso di non effettuare l’*impairment test* delle suddette CGU perché avevano allocato un basso quantitativo di avviamento. A mio avviso risulta interessante questa situazione, perché in realtà lo IAS 36 prevede che le società effettuino l’*impairment test* della totalità di avviamento che hanno iscritto a bilancio, e non solo di una parte, seppur quasi la totalità, non prevedendo che gli importi considerati “non materiali” non vengano sottoposti ad *impairment test*.

Questa situazione in cui il gruppo non testi la totalità dell’avviamento ma che una piccola parte di avviamento non venga sottoposta ad *impairment test*, perché di importo esiguo, è una situazione che ho rilevato anche in altri gruppi, che però non ho utilizzato nel campione di

---

<sup>132</sup> Gruppo che realizza soluzioni tecnologiche all’avanguardia, dai computer miniaturizzati a sistemi complessi che integrano componenti hardware e software.

<sup>133</sup> Gruppo high tech che opera nel settore opto-elettronico, che produce sorgenti laser e sistemi laser per vari settori.

società analizzate per un problema riscontrato nell'analisi delle dimensioni delle CGU, problema che però affronto successivamente in questo capitolo.

A conclusione dell'analisi di questa prima macroarea si rileva che i gruppi tendenzialmente scelgono di contabilizzare l'avviamento secondo l'approccio del *partial goodwill*, iscrivendo in bilancio esclusivamente l'avviamento di pertinenza della capogruppo, non rilevando dunque la quota dei soci di minoranza e iscrivendo un minor patrimonio di pertinenza dei terzi, fornendo una minore *disclosure* rispetto al *full goodwill*. In merito alla quantità di avviamento iscritto nei bilanci dei gruppi, negli anni è di importo sempre più elevato, arrivando nel 2021 a rappresentare il 20% del totale delle attività di stato patrimoniale ed il rapporto tra avviamento iscritto e totale attività non correnti è pari al 37%. L'avviamento acquisito ed iscritto durante le aggregazioni aziendali ottiene dunque sempre più rilevanza, rendendo l'*impairment test* dell'avviamento sempre più importate per far sì che il valore totale delle attività dei gruppi non sia "annacquato" dalla voce di avviamento, necessario quindi a rappresentare il valore "corretto" di avviamento del gruppo. In merito al processo di *impairment test*, il management cerca di utilizzare sempre meno CGU delle dimensioni dell'intero gruppo, incrementando il numero di CGU alle quali viene allocato l'avviamento, cercando quindi di ottenere meno compensazioni di valore possibile tra le attività che compongono le CGU, adottando un comportamento meno opportunistico e rendendo l'*impairment test* più efficace nella rilevazione delle perdite di valore dell'avviamento acquisito, seppur comunque prevalgano le CGU di grandi dimensioni e vi sia un gran numero di CGU di piccole dimensioni.

## **4.2 La metodologia utilizzata per la determinazione del valore recuperabile delle CGU**

Nel secondo capitolo del presente elaborato ho analizzato il procedimento previsto dallo IAS 36 per l'effettuazione dell'*impairment test*.

Dopo aver determinato la dimensione e la composizione delle CGU, lo IAS 36 prevede venga determinato il *recoverable amount*, tramite il calcolo del *fair value*, ovvero *value in use* e lo IAS 36 prevede sia necessario calcolare il valore recuperabile solo tramite uno dei due metodi, senza la necessità di calcolarli entrambi.

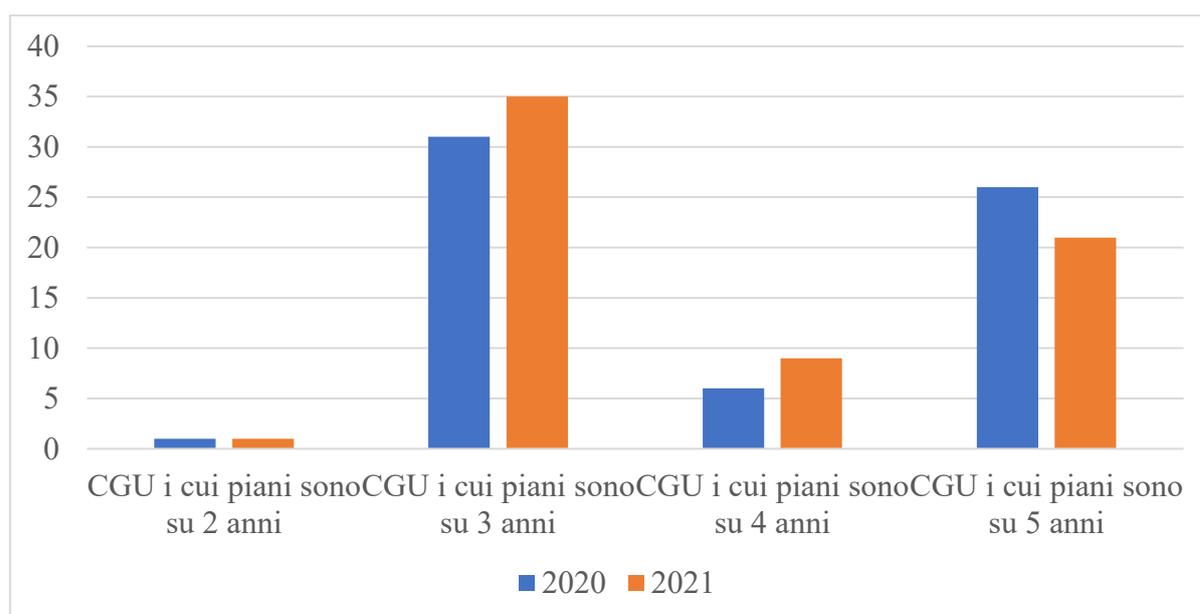
La seconda macroarea analizzata consiste nella verifica del metodo applicato per la determinazione del valore recuperabile delle CGU, rilevando dall'analisi del campione di società che, sia per il 2020 che per il 2021, la totalità delle società determina il valore recuperabile tramite il calcolo del *Value In Use*, da questa risultanza si conferma quanto

riscontrato anche nell'analisi di Petersen e Plenborg (2010). Il valore recuperabile determinato tramite *value in use* presenta un maggiore grado di discrezionalità nella determinazione da parte del management, ma anche di più semplice determinazione, perché ottenere il valore recuperabile tramite il *fair value* al netto dei costi di vendita è estremamente complicato poiché può essere determinato tramite un accordo vincolante di vendita, tramite il prezzo derivante da un mercato attivo ovvero tramite le recenti transazioni comparabili.

Risulta però interessante il caso di Giglio Group, gruppo leader italiano nella progettazione, realizzazione e gestione di piattaforme e-commerce, quotata nel segmento STAR dal 2018, il quale effettua un *impairment test* articolato su due livelli. Al primo livello effettua un *impairment test* a livello di gruppo (consolidato), calcolando l'*enterprise value* del gruppo e confrontandolo con il Capitale Investito Netto (CIN) del gruppo stesso, per rilevare l'*headroom* a livello di gruppo ed eventualmente per rilevare se è presente una *impairment loss* di importo rilevante. Al secondo livello dell'*impairment test* (*tier 2*) va invece ad effettuare il classico *impairment test* delle varie CGU (2), calcolandone il rispettivo valore recuperabile attraverso il *Value In Use* e confrontandolo con il Capitale Investito Netto (CIN) della CGU.

Poiché la totalità dei gruppi analizzati utilizza il VIU per il calcolo del valore recuperabile, per la determinazione del VIU utilizzano nella totalità il metodo del *Discounted Cash Flow* (DCF) attualizzando i flussi di cassa contenuti nei piani economico-finanziari dei gruppi ed approvati dai consigli di amministrazione, come previsto anche dallo IAS 36.

Grafico 4.7 – Durata dei piani sui quali viene calcolato il valore recuperabile delle CGU



È evidente dai grafici qui sopra riportati come i gruppi prediligano utilizzare i flussi di cassa futuri derivanti da piani basati sui 3 anni e sui 5 anni ed un *terminal value* calcolato sulla base del tasso di crescita *g*.

Come anticipato in precedenza, il fatto che i piani previsionali si basino su un arco di tempo più elevato è un indicatore che i flussi di cassa siano meno attendibili, viceversa, qualora i piani si basino su un periodo di tempo più stretto è un indicatore del fatto che i flussi di cassa sono più attendibili. Da quanto rilevato nell'analisi, i flussi di cassa su un arco di tempo di tre e quattro anni hanno subito un aumento, mentre si sono ridotti quelli basati su un arco temporale di 5 anni, ciò è un indicatore del fatto che le società stanno maggiormente privilegiando i flussi finanziari basati su piani prospettici di tempo ridotto, così da ottenere dei flussi annuali più attendibili ma complessivamente di importo inferiore ed un *terminal value* più elevato.

A mio avviso è interessante sottolineare che il gruppo EL.EN., gruppo produttore di laser, nel 2020 ha utilizzato il VIU per la determinazione del valore recuperabile, ma che questo valore in uso l'ha estrapolato dalla perizia di stima derivante dall'acquisto della CGU stesa, valore peritale calcolato secondo il metodo del DCF sui piani previsionali a tre anni e utilizzando anche i multipli di mercato.

Per il calcolo del VIU è necessario inoltre attualizzare i flussi di cassa previsionali ed il valore terminale delle CGU ad un certo tasso di sconto, la totalità dei gruppi utilizza il tasso di sconto determinato come WACC applicando la metodologia del CAPM, come visto anche nel secondo capitolo e preferito dallo IAS 36 per la determinazione del tasso di sconto.

Nell'analisi del campione di società ho verificato se i tassi di sconto utilizzati per attualizzare i flussi di cassa ed il *Terminal Value* fossero in linea con le medie di mercato ovvero se fossero superiori o inferiori.

Questa verifica effettuata sul campione di società è necessaria per valutare se mediamente il management sfrutti il tasso di sconto per attualizzare i flussi di cassa ed il *Terminal Value* a loro vantaggio per rilevare meno *impairment losses* dell'avviamento possibili o se applichino dei tassi di sconto adeguati, ossia in linea con la media di mercato per settore<sup>134</sup>, non adottando comportamenti opportunistici durante l'*impairment test*.

Dall'analisi si è rilevato che i tassi di attualizzazione utilizzati dai gruppi nelle varie CGU sono generalmente più elevati rispetto alle medie di settore delle varie CGU. La decisione presa dal management nell'applicare tassi di sconto più elevati rispetto alle medie di settore dipende

---

<sup>134</sup>I tassi medi di settore utilizzati sono quelli disponibili sul sito web Damodaran. Per evidenza dei dati si veda: < [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html) > e < [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html) >.

sicuramente dal fatto che le imprese utilizzano dei tassi di sconto più prudentiali, dovuti anche alla dimensione delle aziende stesse e soprattutto al periodo storico in corso, nel quale si assiste ancora ad una situazione pandemica in atto, ma soprattutto al conflitto russo-ucraino; i tassi di crescita adottati sono invece in linea con le medie di settore.

Il fatto che le società applichino dei tassi di sconto più elevati rispetto alle medie del settore è positivo, perché significa che a parità di condizioni hanno maggiori probabilità di rilevare *impairment losses*, sarebbe invece negativa la situazione contraria, ossia qualora le società scontassero i flussi di cassa per la determinazione del valore in uso ad un tasso sottostimato, perché le porterebbe ad ottenere un VIU delle CGU più elevato, di conseguenza falserebbero il risultato dell'*impairment test*.

Per quanto riguarda la determinazione dei flussi di cassa, non essendo disponibili i piani economico-finanziari previsionali (*business plan*) dei gruppi, non mi è stato possibile analizzare se i flussi di cassa previsionali delle CGU fossero sovrastimati, così da ottenere con minore probabilità delle *impairment losses*, o meno.

### **4.3 La rilevazione di perdite di valore dell'avviamento e l'*headroom* delle CGU**

La terza macroarea di analisi è finalizzata a verificare la presenza di eventuali *impairment losses* dell'avviamento, se vi sono indicatori di *impairment losses* ma la società non le ha rilevate, infine, effettuare un'analisi sulle *headroom* delle CGU.

Come analizzato nel secondo capitolo del presente elaborato, l'ultimo step dell'*impairment test*, dopo aver determinato le CGU, la loro composizione e calcolato il valore recuperabile di queste ultime, consiste nel confrontare il loro valore recuperabile con quello contabile, per determinare eventuali perdite di valore da allocare in primo luogo all'avviamento e poi alle ulteriori attività che compongono la CGU.

Analizzando il numero di svalutazioni rilevate negli *impairment test* effettuati per l'esercizio 2020 sul campione di società oggetto di analisi, "solo" 3 gruppi hanno rilevato una *impairment loss* dell'avviamento e per ognuno di questi tre gruppi c'è stata una CGU che ha subito una perdita di valore nell'avviamento allocato; dunque, il 10% delle imprese analizzate hanno subito una perdita di valore dell'avviamento nel 2020. Per quanto riguarda invece il rapporto rispetto al numero totale di CGU analizzate, solo il 4,5% delle CGU totali (3 CGU su un totale di 67 CGU) ha subito una riduzione di valore dell'avviamento.

Una delle tre società ad aver rilevato una *impairment loss* è il gruppo Esprinet<sup>135</sup>. Una delle due CGU alle quali alloca l'avviamento ha subito una *impairment loss* dell'avviamento durante il 2020 pari al 2% del totale dell'avviamento iscritto a bilancio dal gruppo e pari al 10,7% rispetto all'avviamento allocato alla singola CGU che ha subito la perdita. La rilevazione di questa perdita di valore dell'avviamento è dovuta alla pandemia da covid-19, seppure vi fosse un incremento dell'EBITDA dal 2019 al 2020 pari al 5%; la perdita di valore è stata giustificata dalla fusione di due CGU precedentemente distinte, perdita di valore che però non ha avuto un riscontro a livello di EBITDA nemmeno nel 2021, perché ha subito un ulteriore incremento rispetto al 2020.

Anche il gruppo Giglio ha subito una perdita di valore dell'avviamento ad una delle sue due CGU, perdita di valore pari al 13% del totale dell'avviamento del gruppo iscritto a bilancio e pari al 38% dell'avviamento allocato alla singola CGU. Anche in questo caso, come nel caso precedente del gruppo Esprinet, l'EBITDA non ha subito una flessione nel 2020, ha invece addirittura subito un incremento e dai dati del bilancio 2020 non si notano segnali di perdite di valore dell'avviamento. In questo caso però, a differenza di quanto rilevato precedentemente per il gruppo Esprinet, nel 2021 l'EBITDA ha subito una diminuzione significativa (pari al 62% circa per entrambe le CGU), che motiva l'*impairment loss* rilevata nel 2020.

Infine, l'ultimo gruppo ad aver subito una *impairment loss* dell'avviamento allocato ad una sua CGU è il gruppo IVS<sup>136</sup>, il quale ha rilevato una perdita di valore pari al 5% del totale dell'avviamento iscritto dal gruppo e pari al 75% dell'avviamento allocato alla CGU. In questo caso invece si notano segnali di perdite di valore dell'avviamento; infatti, tramite l'analisi dell'EBITDA della CGU si può notare che tra il 2019 ed il 2020 c'è stata una diminuzione dell'EBITDA del 75%.

Quando ho riportato il numero di *impairment losses* rilevate nel 2020 ho utilizzato l'avverbio "solo", perché mi sarei aspettato un numero maggiore di *impairment losses*, soprattutto a seguito dell'analisi degli EBITDA del 2020 di tutte le società analizzate.

Ritengo infatti che almeno altre 6 società avrebbero dovuto registrare delle perdite di valore dell'avviamento, ad esempio vi sono casi estremi come il gruppo Landi Renzo<sup>137</sup>, il quale alloca l'intero avviamento all'unica CGU della dimensione dell'intero gruppo, che ha rilevato una diminuzione dell'EBITDA nel 2020 pari al 73% rispetto all'esercizio precedente. Il caso più estremo di tutti ritengo sia quello del gruppo Fiera Milano, gruppo attivo nel settore della

---

<sup>135</sup> Gruppo operativo nel settore tecnologico, che offre consulenza, sicurezza informatica, servizi e prodotti in vendita e a noleggio.

<sup>136</sup> Gruppo operante nel settore del *foodservice*, in particolare nel mercato dei distributori automatici di bevande e snack.

<sup>137</sup> Gruppo operante a livello globale nei settori della mobilità e delle infrastrutture per il gas naturale, biometano ed idrogeno.

gestione e organizzazione di manifestazioni fieristiche e congressi, che per la natura del suo *business* ha subito un fortissimo impatto a livello economico-finanziario a causa della crisi pandemica, ha rilevato una diminuzione dell'EBITDA nelle tre CGU alle quali alloca l'avviamento compresa tra l'88% e il 100% rispetto al 2019. Nel caso del gruppo Fiera Milano mi sarei quindi aspettato una grossa svalutazione dell'avviamento, svalutazione che non è avvenuta perché l'*headroom* delle CGU era abbastanza capiente e riusciva a superare anche lo *stress test* dato dall'analisi di sensitività.

Per quanto riguarda invece l'analisi effettuata sull'esercizio 2021, non è stata rilevata alcuna *impairment loss* dell'avviamento, seppur anche nel 2021 tutte le società comprese nel campione verificato abbia effettuato l'analisi di sensitività dell'*impairment test*.

Le svalutazioni non sono state rilevate, anche in questo caso come anche nel 2020, perché l'*headroom* nelle CGU è generalmente molto capiente e riesce a sopportare senza alcun problema lo *stress test* derivante dall'analisi di sensitività.

Nella mia analisi non ho potuto calcolare l'*headroom* medio di ogni CGU perché in molti casi non è indicato il valore dell'*headroom* stesso e, qualora venga indicato, lo si può trovare riportato come valore percentuale del valore recuperabile della CGU ovvero in termini assoluti rispetto alla CGU. Ribadisco che il confronto degli *headroom* delle CGU non mi è stato possibile effettuarlo soprattutto per il fatto che alcuni gruppi non indicassero né il quantitativo in termini assoluti dell'*headroom*, né il quantitativo in termini percentuali rispetto al valore recuperabile della CGU. A mio avviso risulta interessante il caso del gruppo Openjobmetis<sup>138</sup>, dove il bilancio riportata l'eccedenza del valore recuperabile rispetto al valore contabile (*headroom*), con un trend in diminuzione dal 2019 al 2020, passando da 31,6 mln del 2019 a 14,5 mln del 2020, per poi aumentare nuovamente nel 2021 attestandosi ad un valore di 34,5 mln. Questa variazione negli anni risulta interessante perché si può notare come l'*headroom* possa tranquillamente subire diminuzioni di valore e poi recuperare valore, essendo un "cuscinetto" di importo variabile, derivando dall'attualizzazione dei flussi di cassa futuri, flussi di cassa che si prevedevano in diminuzione nel piano prospettico alla data del bilancio del 2020, soprattutto a causa della pandemia, che poi sono migliorati sensibilmente nei piani prospettici dell'esercizio successivo, dato il miglioramento pandemico. A seguito di questa constatazione troverei efficace lo sviluppo da parte del board di quello che era l'*headroom approach*, spiegato nel terzo capitolo ma scartato dal Board a causa della complessità derivante dalla necessità di dover calcolare il valore recuperabile secondo il metodo che offrirebbe il livello maggiore di *headroom* (*fair value* ovvero *value in use*), migliorandolo e rendendolo più efficace e meno

---

<sup>138</sup> Gruppo attivo sul mercato italiano attiva nella somministrazione, ricerca, ricollocazione e formazione del personale.

complesso, perché si può notare come l'importo dell'*headroom* sia di livelli molto elevati (per i gruppi che lo espongono in bilancio), e che questi subiscono delle variazioni rilevanti da un esercizio all'altro, dunque a parer mio il Board dovrebbe sviluppare un sistema di controllo dell'*headroom*.

Inoltre si può notare come, nel 2021, nessuna delle 29 società analizzate abbia riportato una *impairment loss*, seppur comunque i piani industriali sulla base dei quali viene effettuato l'*impairment test* sono stati approvati successivamente allo scoppio del conflitto Russo-Ucraino, in una situazione in cui i prezzi avevano già subito un incremento dovuto all'inflazione, soprattutto i prezzi delle materie prime; le società invece rilevano comunque mediamente elevati livelli di *headroom* e l'*impairment test* sulle CGU supera senza alcun problema lo *stress test* dato dall'analisi di sensitività.

In merito a ciò, analizzando gli EBITDA del 2021 delle CGU alle quali è allocato l'avviamento e confrontandole con i dati 2020, si rileva che quasi la totalità delle CGU rileva un aumento di EBITDA rispetto all'esercizio precedente, ad esclusione del gruppo Giglio, analizzato in precedenza e per il quale è stata rilevata nel 2020 una *impairment loss* dell'avviamento, e del gruppo Landi Renzo, il quale rileva per una delle due CGU una diminuzione pari al 17% rispetto all'EBITDA del 2020.

Nel caso del gruppo Landi Renzo, a seguito dell'ulteriore diminuzione dell'EBITDA nel 2021, a maggior ragione mi sarei aspettato che nel 2020 rilevasse una *impairment loss* dell'avviamento, *impairment loss* che non è stata rilevata perché l'*headroom* è molto capiente; dunque, la CGU riesce a superare anche lo *stress test* dato dall'analisi di sensitività.

A conclusione della mia analisi voglio in primo luogo riportare le difficoltà riscontrate nell'effettuazione dell'analisi stessa; infatti, per effettuare questa analisi ho utilizzato i bilanci pubblicati dalle società quotate nel segmento STAR di Borsa Italiana, relativi agli esercizi 2020 e 2021 e come ho già specificato nella prima parte di questo capitolo ho escluso dalla mia analisi le società finanziarie. Nelle relazioni economico-finanziarie consolidate mi sarei aspettato di trovare degli *impairment test* ben dettagliati, nei quali venivano descritte accuratamente le CGU, CGU per le quali fosse possibile determinarne una dimensione ed una composizione, trovare indicata la composizione del WACC secondo il metodo CAPM, con una descrizione adeguata, infine, mi sarei aspettato di trovare una descrizione adeguata e la dimensione dell'*headroom*, tutto ciò però o non l'ho reperito o ho avuto estrema difficoltà nel reperirlo.

La complessità maggiore rilevata corrisponde con il reperimento delle informazioni in merito alle dimensioni delle CGU.

Ho infatti dovuto scartare dal campione oggetto di analisi la maggior parte dei gruppi dal momento che nei loro rendiconti economico-finanziari non era descritta la dimensione della CGU perché non corrispondeva con i settori operativi previsti dall'IFRS 8, dunque i gruppi non li riportavano all'interno dei loro bilanci con indicazioni separate in termini di ricavi per queste CGU. Le 29 società che ho utilizzato nella mia analisi sono le uniche presenti nel segmento STAR di Borsa Italiana che fornivano una *disclosure* a mio avviso adeguata, alcune di queste infatti presentano una *disclosure* molto dettagliata in merito all'*impairment test* dell'avviamento, altre meno dettagliata ma comunque sufficiente a poter eseguire la mia analisi; la maggioranza invece sono quelle che ho dovuto scartare a causa di una *disclosure* a mio avviso insufficiente.

Sulla base di questa critica, a mio avviso, il Board dovrebbe dunque implementare una sorta di "standardizzazione" nella *disclosure* dell'*impairment test* dell'avviamento, poiché si rilevano delle differenze evidenti tra le varie rendicontazioni. Inoltre, venendo utilizzati i flussi di cassa prospettici per la determinazione del valore recuperabile delle CGU sottoposte ad *impairment test* dell'avviamento ma non essendo disponibili ai fruitori del bilancio i piani prospettici (*business plan*) delle società, risulta complesso determinare se l'*impairment test* è efficace o meno e se vi è un eccessivo ottimismo da parte del management nella determinazione dei flussi di cassa.

Seppure il Board abbia sostenuto che questo è un compito che spetta ai revisori e alle autorità di vigilanza, comunque, i fruitori del bilancio, non riescono nella maggior parte dei casi nemmeno a determinare le dimensioni delle CGU perché anche queste sono contenute nei piani prospettici dei gruppi.

Inoltre, lo studio condotto da Iatridis, Pappas, Walker (2022) su un campione di 4.927 osservazioni derivante da 1.110 imprese quotate nel Regno Unito, ha rilevato che le società con bassi livelli di *disclosure* registrano meno tempestivamente le *impairment losses*. Risulta dunque fondamentale un livello di *disclosure* adeguato, così da rendere l'*impairment test* più efficace e tempestivo.

Oltre a queste problematiche rilevate in tema di *disclosure*, a conclusione della mia analisi ho rilevato che le società presentano una quota sempre maggiore di avviamento iscritto tra le attività di stato patrimoniale, situazione che può diventare critica qualora questi numeri dovessero aumentare ulteriormente, perché significherebbe che la patrimonializzazione dei gruppi dipenderebbe in buona parte dalla quota di avviamento, dato che segnala un problema nell'*impairment test* dell'avviamento, perché rilevarebbe troppe poche *impairment losses*.

Il numero di CGU alle quali viene allocato l'avviamento è mediamente compreso tra 1 e 3 CGU, rilevando una diminuzione nelle società che allocano l'avviamento a livello di gruppo. Ciò

risulta positivo in quanto, come già affrontato in precedenza, maggiore è il numero di CGU minore è la compensazione tra i valori delle attività che compongono le CGU, seppure comunque l'86% delle società presenta una CGU di grandi dimensioni e rimane sempre basso il numero di CGU sulle quali le società allocano l'avviamento.

Inoltre la totalità delle società sottoposte ad analisi determina il valore recuperabile tramite il *value in use* determinato tramite l'attualizzazione dei flussi di cassa secondo il DCF (*Discounted Cash Flow*) e che mediamente, per l'attualizzazione dei flussi di cassa, il tasso di sconto utilizzato (calcolato nella totalità delle società analizzate con il WACC secondo il metodo CAPM) è più elevato rispetto alle medie di mercato, dunque, i manager, non utilizzano il tasso di sconto in modo opportunistico per ottenere delle performance migliori dall'*impairment test*.

Ho poi rilevato che nel 2021 nessuna società ha rilevato *impairment losses*, mentre nel 2020 solo 3 società hanno rilevato *impairment losses*, non in tutte le CGU ma in solo una delle loro CGU.

Dal mio punto di vista mi sarei aspettato un maggior numero di rilevazioni di *impairment losses*, in primo luogo per il fatto che i dati riscontrabili attraverso l'andamento dell'EBITDA suggerivano delle situazioni in cui fossero necessarie delle svalutazioni, inoltre, soprattutto per il fatto che, essendo l'avviamento mediamente di importi abbastanza rilevanti, vi fossero maggiori perdite di valore nel 2020 a causa del covid-19 e soprattutto nel 2021 a causa delle condizioni critiche a livello socio-economiche derivanti dallo scoppio del conflitto Russo-Ucraino, dell'aumento del costo delle materie prime e l'aumento dell'inflazione. A seguito di ciò sostengo che, a mio avviso e come sostenuto anche da molti, l'*impairment test* non sia molto efficace e tempestivo nella rilevazione delle *impairment losses*, seppur comunque non sia d'accordo con la reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento.

Dal mio punto di vista la reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento non è sensata perché ritengo che l'avviamento sia una attività a vita utile indefinita; dunque, questa non la trovo una strada percorribile per risolvere il problema dell'*impairment test*, inoltre, d'altro canto, sono anche d'accordo con quanto sostenuto dal Board e riportato nel terzo capitolo che per il momento non sia possibile rendere l'*impairment test* più efficace. L'unico punto che secondo me è possibile migliorare, oltre al tema della *disclosure*, è quello dell'*headroom* e del monitoraggio di quest'ultimo, perché da un esercizio all'altro può subire ingenti modifiche nel suo valore, seppur comunque non sia iscritto da nessuna parte; dunque, una variazione in negativo di quest'ultimo significa che la CGU ha "perso valore" rispetto l'anno precedente, ma che a livello di bilancio non viene rilevato.

Devo comunque sottolineare il fatto che lo studio presenta una serie di limitazioni. Prima tra tutte è la limitazione derivante dal fatto che le uniche informazioni utilizzate nello studio sono quelle presenti nei bilanci e nelle rendicontazioni pubblicate dalle società stesse nei loro siti web, mentre informazioni aggiuntive in merito all'efficacia dell'*impairment test* nella rilevazione delle *impairment losses* sono presenti nei *business plan* delle società, i quali però tendenzialmente non vengono resi pubblici. Inoltre, la dimensione limitata del campione ha limitato ulteriormente l'analisi, dimensione limitata che deriva sempre dall'insufficienza di informazioni in merito all'*impairment test* dell'avviamento.

## Considerazioni finali

L'obiettivo principale del presente elaborato è quello di analizzare l'*impairment test* dell'avviamento acquisito secondo i principi contabili internazionali, ossia applicando l'IFRS 3 *Business Combinations*, focalizzandosi, analizzando e commentando le criticità sollevate negli anni sull'effettuazione dell'*impairment test* stesso.

Il principio contabile internazionale di riferimento per la contabilizzazione delle operazioni di aggregazione aziendale è l'IFRS 3, introdotto nella prima versione nel 2004, a sostituzione dello IAS 22, poi rivisto nel 2008 con la versione *revised*.

La modifica principale introdotta nel 2004 dall'IFRS 3, oltre al metodo di contabilizzazione dell'operazione di *business combination*, corrisponde con l'eliminazione dell'ammortamento dell'avviamento sostituito dall'*impairment test* annuale, per far convergere i principi contabili internazionali agli US-GAAP, applicando così lo IAS 36.

Dal secondo capitolo, ossia dall'analisi del procedimento di *impairment test*, si può facilmente rilevare che l'*impairment test* è un procedimento per la verifica della tenuta del valore dell'avviamento assai complesso, dunque costoso, che inoltre lascia nelle mani del management un'ampia discrezionalità. Questa discrezionalità lascia aperta la possibilità al management di adottare comportamenti opportunistici nell'effettuazione dell'*impairment test*, con il rischio di rendere quindi l'*impairment test* inutile, al posto di essere necessario agli investitori e agli stakeholders in generali per valutare se il management ha pagato correttamente il prezzo di una aggregazione aziendale ovvero se ha sostenuto un costo eccessivo.

L'adozione di comportamenti opportunistici da parte del management sarebbe finalizzato ad ottenere minori *impairment losses* possibili semplicemente per due ragioni, la prima ragione consiste nel fatto che la rilevazione di una perdita di valore dell'avviamento sarebbe un'indicazione del fatto che il management avrebbe pagato un prezzo eccessivamente elevato per acquisire una *target*, dunque la rilevazione della perdita di valore sarebbe un'ammissione di colpa di un errore valutativo del management. La seconda ragione per cui il management dovrebbe adottare comportamenti opportunistici finalizzati a non rilevare *impairment losses* dell'avviamento è connesso al fatto che la retribuzione del management è collegata alla performance aziendale, poiché la rilevazione di una *impairment loss* comporterebbe un peggioramento della performance aziendale, il management otterrebbe un minor compenso.

L'elevata discrezionalità deriva da una serie di fattori intrinseci dell'*impairment test*, infatti questa discrezionalità inizia con la definizione delle CGU e la determinazione delle loro dimensioni, poiché si è più volte sottolineato come un minor numero di CGU, dunque una grande dimensione di queste ultime, determini un elevato effetto compensazione tra le attività

che compongono la CGU stessa, con una minore probabilità nella rilevazione di perdite di valore dell'avviamento, comportando una conseguente inefficacia dell'*impairment test*.

La discrezionalità continua poi con la determinazione dei flussi di cassa per il calcolo del valore recuperabile della CGU, poiché è stato rilevato che la maggioranza delle società adotta il *value in use* per il calcolo del valore recuperabile, perché tendenzialmente non sono disponibili i dati per il calcolo tramite *fair value*, dunque i flussi di cassa prospettici per la determinazione del valore recuperabile sono altamente manipolabili dal management, qualora volessero adottare comportamenti opportunistici per evitare la svalutazione dell'avviamento, in modo da non dimostrare agli investitori che l'acquisizione effettuata non sia stata un cattivo affare e che non sia stato pagato un prezzo eccessivo.

Direttamente collegata alla discrezionalità nella determinazione dei flussi di cassa vi è quella nel calcolo dei tassi di sconto dei flussi, infatti, oltre a poter manipolare la dimensione delle CGU alle quali è allocato l'avviamento e i flussi di cassa futuri che queste CGU generano, il management potrebbe sottostimare i tassi di sconto dei flussi di cassa per poter rilevare meno svalutazioni dell'avviamento, a proprio vantaggio.

In questo elaborato si è evidenziata una soluzione derivante dagli studi di alcuni accademici per mitigare, se non addirittura eliminare, il problema derivante dalla discrezionalità del management sia nel momento della rilevazione iniziale del quantitativo dell'avviamento, che nel momento dell'effettuazione dell'*impairment test*, risolvibile attraverso meccanismi di governance efficaci e attraverso piani di remunerazione efficaci, con bonus monetari maggiori del 200% della propria remunerazione base.

A causa della elevata discrezionalità del management in tutto il processo dell'*impairment test*, una molteplicità di soggetti, tra i quali accademici, professionisti e standard setter, hanno acceso un lungo dibattito fin dal primo momento in merito all'efficacia dell'*impairment test* e quindi al mantenimento di quest'ultimo o ad una possibile reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento.

Il dibattito, infatti, verte sull'argomento dell'efficacia dell'*impairment test* dell'avviamento acquisito, soprattutto perché se l'*impairment test* viene manipolato non ha senso di esistere, di conseguenza avrebbe più senso reintrodurre il precedente metodo dell'ammortamento dell'avviamento.

In merito a ciò però si è rilevato da una serie di studi empirici e di analisi accademiche che è generalmente preferito dagli investitori e dagli stakeholders in generale l'*impairment test* al precedente metodo dell'ammortamento dell'avviamento, perché si ritiene che vengano fornite maggiori e migliori informazioni tramite l'*impairment test*, rispetto all'ammortamento

dell'avviamento che viene determinato arbitrariamente dal management, sostenendo inoltre che la rilevazione di una *impairment loss* sia più utile rispetto all'importo della perdita stessa.

Il presente elaborato esamina poi tutti i problemi rilevati dallo IASB nel *discussion paper*, emanato nel 2020 a seguito dei riscontri ottenuti nel *Post Implementation Review* dell'IFRS 3, "*Business Combinations—Disclosures, Goodwill and Impairment*" in merito all'*impairment test* dell'avviamento, così da esaminare il parere preliminare e il punto di vista del Board relativo a tutto il procedimento di *impairment test*, ma soprattutto per verificare anche i pareri dei commentatori che hanno partecipato a questo *discussion paper*, con particolare riguardo alle risposte dell'OIC.

Da questa analisi si è rilevato che, il Board vuole in primo luogo migliorare la *disclosure* delle performance successive ad un'acquisizione, un miglioramento a mio avviso necessario, soprattutto per gli investitori, per verificare quali sono gli obiettivi che il management si è prefissato e per giudicare poi il lavoro compiuto dal management in merito alle varie acquisizioni.

Per quanto riguarda l'*impairment test* dell'avviamento, il Board non ha trovato, al momento, alcun metodo per poter migliorare, ad un costo ragionevole, l'attuale *impairment test* dell'avviamento, in modo da renderlo più efficace e tempestivo nella rilevazione delle *impairment losses*. Inoltre, il Board ha deciso di non reintrodurre l'ammortamento dell'avviamento, perché fornirebbe minori informazioni rispetto all'attuale *impairment test* e la vita utile dell'avviamento verrebbe determinata arbitrariamente dal management, in base alle proprie esigenze. Seppur questa decisione è stata presa con una maggioranza risicata da parte del Board, anche la maggioranza dei commentatori è d'accordo con il mantenimento dell'*impairment test* dell'avviamento, diversamente dall'OIC che sarebbe invece favorevole alla reintroduzione dell'ammortamento dell'avviamento, come del resto è previsto per le imprese che applicano i principi contabili nazionali.

Nel *discussion paper* sono poi stati analizzati ulteriori possibili miglioramenti minori da poter applicare all'*impairment test* dell'avviamento, quali ad esempio l'abolizione dell'obbligo di utilizzare i tassi di sconto al lordo delle imposte, proposta condivisa anche dai commentatori, ovvero la possibilità di rimuovere l'obbligo di effettuazione dell'*impairment test* annualmente, ma esclusivamente qualora vi fossero dei segnali di riduzione del valore dell'avviamento, proposta invece disapprovata dalla maggioranza dei commentatori, compreso l'OIC, perché si ritiene che questa proposta sarebbe applicabile se venisse reintrodotta l'ammortamento dell'avviamento e che comunque, la verifica di segnali di perdite di valore dell'avviamento sarebbe costosa.

Infine, è obbligatorio soffermarsi sull'analisi empirica effettuata nell'ultimo capitolo del presente elaborato.

L'analisi delle 29 società quotate nella borsa italiana e presenti nel segmento STAR ha la finalità di verificare in primo luogo come queste società italiane compiono l'*impairment test* dell'avviamento negli anni 2020 e 2021 e se tutte le difficoltà ed i problemi sollevati da accademici, professionisti, investitori e standard setter, sono effettivamente riscontrabili nella pratica nelle società quotate nella borsa di Milano, per confrontare anche alcuni di questi risultati con quelli di altri studi, in particolare con lo studio di Petersen e Plenborg (2010) sulle società danesi.

L'analisi effettuata ha riportato che, seppur vi sia una diminuzione del numero di imprese che utilizza una sola CGU a livello di gruppo e ci alloca l'intero avviamento, comunque quasi la totalità delle società analizzate presentava una CGU di grandissime dimensioni e poi una molteplicità di CGU di dimensioni piccole o molto piccole. Ciò è un'indicazione di un'elevata compensazione di valori tra le attività che compongono la CGU, con una minore probabilità di rilevare perdite di valore dell'avviamento.

In merito alla metodologia utilizzata per la determinazione del valore recuperabile delle CGU, l'analisi ha confermato quanto rilevato dallo studio di Petersen e Plenborg (2010) sulle società danesi, riportando che le imprese preferiscono determinare il valore recuperabile tramite il *value in use*, soprattutto per una problematica derivante dalla mancanza di informazioni per l'applicazione del *fair value*, *value in use* calcolato tramite il *discounted cash flow* e attualizzando i flussi di cassa a dei WACC di valore mediamente superiore rispetto alle medie di settore, indicatore del fatto che il management non si avvale dei tassi di sconto per evitare la rilevazione di *impairment losses*.

Dall'analisi viene però confermato il problema più grosso dell'*impairment test*, ossia la tardiva rilevazione delle *impairment losses* a causa dell'*headroom* presente nelle CGU. Per un motivo di *disclosure* a volte insufficiente non ho potuto calcolare un valore medio dell'*headroom* nelle CGU, anche se nei casi in cui ne era indicato il valore assumeva importi molto elevati e subiva variazioni estremamente rilevanti tra gli anni.

A conclusione di ciò, dunque, ritengo che l'*impairment test* sul *goodwill* acquisito sia il metodo migliore per poter verificare la presenza di perdite di valore dell'avviamento, e ritengo che l'ammortamento dell'avviamento non dovrebbe essere reintrodotta, seppur comunque l'*impairment test* presenta una serie di complessità rilevate, tra tutte un'elevata complessità, ma soprattutto un'elevata discrezionalità che può portare a comportamenti opportunistici, discrezionalità che può essere mitigata ma non completamente eliminata.

Credo quindi che la decisione del Board di mantenere l'*impairment test* dell'avviamento sia corretta, ma dal mio punto di vista dovrebbe essere migliorato per evitare che vi siano sempre maggiori livelli di avviamento iscritto e che questi diventino di importi eccessivi, soprattutto sotto l'aspetto della gestione e della movimentazione dell'*headroom* delle varie CGU. Inoltre ritengo che sia corretto il miglioramento della *disclosure* in merito alle performance successive all'acquisizione che il Board vuole apportare, dal mio punto di vista sarebbe necessaria sia una maggiore *disclosure* sia in merito alle performance successive ad un'acquisizione, che in merito all'*impairment test* del *goodwill*, prevedendo a mio avviso una *disclosure* minima, perché, come riportato nell'ultimo capitolo di questo elaborato, ho rilevato un'elevata difficoltà nell'acquisire informazioni adeguate sull'*impairment test*, soprattutto per quanto riguarda la dimensione delle CGU e la quantità di *headroom*.

Risulterà interessante osservare quali sono i prossimi passi che intraprenderà lo IASB in merito all'*impairment test* del *goodwill* acquisito nelle *business combinations*, in particolare se e quali saranno le modifiche apportate all'IFRS 3 e allo IAS 36.



## RIFERIMENTI BIBLIOGRAFICI

AbuGhazaleh, N., M., Al-Hares, O., M., Roberts, C., 2011. Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence. *Journal of International Financial Management & Accounting* [online], 22 (3). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-646X.2011.01049.x> > [28/07/2022].

Bauer, R., Mezzabotta, C., 2011. *Perdite di valore e avviamento secondo i principi IFRS*. N. 34. Milano: Scuola di Alta Formazione Luigi Martino.

Carlin, T., M., Ji, K., Finch, N., 2010. Empirical Evidence on the Application of CGUs in the Context of Goodwill Impairment Testing. Disponibile su < <https://ssrn.com/abstract=1550429> > [30/07/2022].

Chalmers, K., G., Godfrey, J., M., Webster, J., C., 2011. Does a goodwill impairment regime better reflect the underlying economic attributes of goodwill? *Accounting and Finance* [online], 51 (3). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00364.x> > [28/07/2022].

D'alauro, G., 2013. The impact of IAS 36 on goodwill disclosure: Evidence of the write-offs and performance effects. *Intangible Capital* [online], 9 (3). Disponibile su < <http://dx.doi.org/10.3926/ic.415> > [28/07/2022].

Corsi, K., 2013. *La comunicazione dell'impairment test dell'avviamento. Tra riflessioni teoriche ed evidenze empiriche*. Torino: G. Giappichelli Editore.

Dezzani, F., Busso, D., Biancone, P. P., a cura di., 2019. *IAS/IFRS*. 5° ed. Milano: IPSOA

Garegnani, G., M., Cortellazzi, V., Santoro, G., M., Palmisano, M., 2021. Il dibattito in corso di tema di rappresentazione del goodwill e di semplificazione dell'impairment test. *Rivista dei Dottori Commercialisti* [online], 4/2021. Disponibile su < [https://bibliotecariviste.giuffrefrancislefebvre.it/#/details?id\\_doc\\_master=9749596](https://bibliotecariviste.giuffrefrancislefebvre.it/#/details?id_doc_master=9749596) >.

Grasso, F., Terrazzo, P., 2009. *Il bilancio consolidato e le scritture di consolidamento*. N. 25. Milano: Scuola di Alta Formazione Luigi Martino.

Guatri, B., Bini, M., a cura di., 2003. *Impairment. La valutazione degli intangibili nei gruppi*. Di Francesco Momentè. Milano: Egea.

Iatridis, G. E., Pappas, K., Walker, M., 2022. Narrative disclosure quality and the timeliness of goodwill impairments. *The British Accounting Review* [online], 54 (2). Disponibile su < <https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.100978> > [26/08/2022].

IASB, 2015. *Post-implementation Review of IFRS 3 Business Combinations*.

International Accounting Standards Board, *Business Combinations Phase II project summary, feedback and effective analysis*, Agenda paper 1C, January 2008.

IAS 27 “*Bilancio separato*”.

IAS 36 “*Riduzione di valore delle attività*”.

IAS 38 “*Attività Immateriali*”.

IFRS 3 “*Business Combinations*”.

IFRS 10 “*Bilancio consolidato*”.

IFRS 13 “*Valutazione del Fair Value*”.

IFRS Foundation, marzo 2020. Discussion Paper DP/2020/1 “*Business Combinations—Disclosures, Goodwill and Impairment*” [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/project/goodwill-and-impairment/goodwill-and-impairment-dp-march-2020.pdf> >.

IFRS Foundation, marzo 2020. *Agenda Paper 3 “Discussion Paper Business Combinations: Disclosures, Goodwill and Impairment”* [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2020/march/global-preparers-forum/ap3-goodwill-and-impairment.pdf> >.

IFRS Foundation, 30 novembre – 1 dicembre 2020. *Agenda Paper 6 “Business Combinations—Disclosures, Goodwill and Impairment”* [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2020/november/eeg/06-eeg-business-combinations-disclosures-goodwill-and-impairment.pdf> >.

IFRS Foundation, aprile 2021. *Staff Paper Agenda ref 18A “Overview of the feedback on the Discussion Paper”* [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/april/iasb/ap18a-goodwill-and-impairment-feedback-overview.pdf> >.

IFRS Foundation, aprile 2021. *Staff Paper Agenda ref 18C “Disclosure on the subsequent performance of business combinations”* [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/april/iasb/ap18c-goodwill-and-impairment-subsequent-performance-of-acquisitions.pdf> >.

IFRS Foundation, aprile 2021. *Staff Paper Agenda ref 18D “Improvements to existing IFRS 3 disclosure requirements”* [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/april/iasb/ap18d-goodwill-and-impairment-other-disclosure.pdf> >.

IFRS Foundation, aprile 2021. *Staff Paper Agenda ref 18E “Effectiveness of the impairment test”* [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/april/iasb/ap18e-goodwill-and-impairment-impairment-test-effectiveness.pdf> >.

IFRS Foundation, aprile 2021. *Staff Paper Agenda ref 18F “Subsequent accounting for goodwill”* [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/april/iasb/ap18f-subsequent-accounting-for-goodwill.pdf> >.

IFRS Foundation, maggio 2021. *Staff Paper Agenda ref 18D “Accounting for goodwill—Simplifying the impairment test”* [online]. Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/may/iasb/ap18d-accounting-for-goodwill-simplifying-the-impairment-test.pdf> >.

IFRS Foundation, maggio 2021. *Staff Paper Agenda ref 18E “Feedback summary—Other topics”* [online]. < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/may/iasb/ap18e-feedback-summary-other-topics.pdf> >.

IFRS Foundation, settembre 2021. *Staff Paper Agenda ref 18 “Project Plan”* [online].  
Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2021/september/iasb/ap18-goodwill-impairment-project-plan.pdf> >.

IFRS Foundation, luglio 2022. *Staff Paper Agenda ref 18 “Cover paper”* [online].  
Disponibile su < <https://www.ifrs.org/content/dam/ifrs/meetings/2022/july/iasb/ap18-goodwill-and-impairment-cover-paper.pdf> >.

Johansson, S., Hjelstrom, T., Hellman, N., 2016. Accounting for goodwill under IFRS : a critical analysis. *Journal of international accounting auditing & taxation* [online], Vol. 27.2016, p. 13-25.  
Disponibile su <<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S1061951816300179>>

Korošec, B., Jerman, M., Tominc, P., (2016). The impairment test of goodwill: an empirical analysis of incentives for earnings management in Italian publicly traded companies, *Economic Research-Ekonomska Istraživanja* [online], 29 (1). Disponibile su < <https://www.tandfonline.com/doi/full/10.1080/1331677X.2016.1164923> > [28/07/2022].

Lionzo, A., 2007. *IL GIUDIZIO DI IMPAIRMENT. Profili valutativi e riflessi sui processi organizzativi e gestionali*. Milano: Franco Angeli.

Lucchese, M., 2012. *L’informativa di settore nel modello IAS/IFRS. Profili teorici ed evidenze empiriche*. Torino: G. Giappichelli Editore.

Mancin, M., a cura di., 2020. *Le operazioni straordinarie d’impresa, normativa civilistica e rilevazioni contabili secondo i principi OIC e IFRS*. Milano: Giuffrè Francis Lefebver.

Nastri, M., Piazza, M., Volante, M., Guatri, F., 2020. Shielding effect e ammortamento sul goodwill: le proposte dello IASB. *Amministrazione e finanza*, 12/2020, 15-22.

Nava, P., Portalupi, A., Cordova, F., 2015. *Principi contabili internazionali/PricewaterhouseCoopers (PwC)*. Milano: IPSOA.

Nova, M., 2006. *Impairment Test. L’applicazione alle Cash Generating Units e all’Avviamento*. Milano: Egea.

Organismo Italiano di Contabilità – OIC, 2009. Serie: applicazioni IAS/IFRS *Impairment e avviamento*. Applicazione n. 2.

OIC 24 “*Immobilizzazioni immateriali*”.

OIC, gennaio 2021. *Comment letter “DP Business Combinations—Disclosures, Goodwill and Impairment”* [online]. Disponibile su <  
[http://eifrs.ifrs.org/eifrs/comment\\_letters//561/561\\_27990\\_LorenzaBignozziOrganismoItalianodiContabilitaOIC\\_0\\_OICCLonIASBDPGoodwillandimpairment.pdf](http://eifrs.ifrs.org/eifrs/comment_letters//561/561_27990_LorenzaBignozziOrganismoItalianodiContabilitaOIC_0_OICCLonIASBDPGoodwillandimpairment.pdf)>.

ODCEC Torino, IAS 22: <https://www.odcec.torino.it/public/convegni/con592.pdf>.

Petersen, C., Plenborg, T., 2010. How Do Firms Implement Impairment Tests of Goodwill?. *A Journal of Accounting, Finance and Business Studies* [online], 46 (4). Disponibile su <  
<https://doi.org/10.1111/j.1467-6281.2010.00326.x>> [29/07/2022].

Portalupi, A., 2015. Post-implementation review dell’IFRS 3: si ritorna all’ammortamento del goodwill? *Bilancio e reddito d’impresa*, 2/2015, 51-58.

Rinaldi, L., Sotti, F., “*Il partial goodwill della «minoranza»*”, in *Rivista dei dottori commercialisti*, n.4, 2015.

Romano, M., 2004. *L’impairment test dell’avviamento e dei beni intangibili specifici*. Torino: G. Giappichelli Editore.

Rossi, C., 2011, *PURCHASE METHOD E ACQUISITION METHOD: CONFRONTO FRA METODOLOGIE DI CONTABILIZZAZIONE DELLE AGGREGAZIONI AZIENDALI SECONDO I PRINCIPI CONTABILI INTERNAZIONALI*. N. 2. Quaderni del dipartimento di economia aziendale.

Rossi, C., Nicastro, F., 2018, “*Business Combinations*” nei principi contabili internazionali. Torino: G. Giappichelli Editore.

Rutigliano, M., 2021. Sinergie nelle operazioni di M&A. Impairment test e informativa di bilancio. *Amministrazione e finanza*, 11/2021 49-56.

Sòstero, U., Cerbioni, F., Saccon, C., 2018. *Bilancio consolidato: disciplina nazionale e IFRS*. Seconda edizione. Milano: McGraw-Hill Education.

Teodori, C., a cura di., 2006. *L'adozione degli IAS/IFRS in Italia: le attività immateriali e l'impairment test*. Torino: G. Giappichelli Editore.

Teodori, C., 2013, *I principi contabili internazionali: caratteristiche, struttura, contenuto*. Torino: G. Giappichelli Editore.

Verriest, A., Gaeremynck, A., 2009. What Determines Goodwill Impairment?, *Review of Business and Economic Literature*, KU Leuven, Faculty of Economics and Business (FEB), *Review of Business and Economic Literature*, vol. 0(2), pag. 106-128.

Wun, H., S., Wells, P., 2015. The association of identifiable intangible assets acquired and recognised in business acquisitions with postacquisition firm performance. *Accounting & Finance* [online], 55 (4). Disponibile su < <https://doi.org/10.1111/acfi.12086> > [27/07/ 2022].

## SITOGRAFIA

Damodaran [online]. New York: Aswath Damodaran. Disponibile su: <<  
[https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)> e  
< [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/dataarchived.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/dataarchived.html)> [23/08/2022].

Amplifon, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<<https://corporate.amplifon.com/it/investors/relazioni-finanziarie>> [17/08/2022].

Antares Vision Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su: <  
<https://it.antaresvision.com/investitori/investor-relations/1897/bilanci-e-relazioni-semestrali>>  
[17/08/2022].

Aquafil, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su: < <https://www.aquafil.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>> [17/08/2022].

Avio, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su: < <https://investors.avio.com/Financial-Documents/Statements-Reports/>> [18/08/2022].

B&C Speakers, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
< <https://www.bcspeakers.com/investors/it/dati-finanziari/>> [18/08/2022].

BE Shaping the Future SpA, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su: < <https://www.be-tse.it/it/investors/bilanci-e-relazioni/>> [18/08/2022].

Biesse Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
< [https://www.biessegroup.com/it/andamento\\_annuale\\_di\\_biesse](https://www.biessegroup.com/it/andamento_annuale_di_biesse)> [18/08/2022].

Cellularline Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://www.cellularlinegroup.com/investors/bilanci-relazioni-presentazioni/>> [18/08/2022].

Datalogic, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://www.datalogic.com/ita/azienda/investor-relations/dati-finanziari/report-finanziari-irp-5409.html>> [18/08/2022].

EL.EN Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su: <<https://elengroup.com/it/investor-relations/relazioni-bilanci.html>> [19/08/2022].

Elica, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://www.elica.com/corporation/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni>> [19/08/2022].

Esprinet, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://www.esprinet.com/it/investitori/risultati-finanziari/>> [19/08/2022].

Fiera Milano, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

< <https://www.fieramilano.it/investor-relations.html>> [19/08/2022].

Giglio Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://www.giglio.org/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni?filterId=2022>> [20/08/2022].

Iatridis, G. E., Pappas, K., Walker, M., 2022. Narrative disclosure quality and the timeliness of goodwill impairments. *The British Accounting Review* [online], 54 (2). Disponibile su <<https://doi.org/10.1016/j.bar.2021.100978>> [26/08/2022].

Interpump Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<<https://www.interpumpgroup.it/investor-relations.aspx>> [20/08/2022].

IVS Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<<https://www.ivsgroup.it/section/bilanci-e-relazioni/>> [20/08/2022].

Landi Renzo Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<[http://www.landirenzogroup.com/it/bilanci\\_relazioni](http://www.landirenzogroup.com/it/bilanci_relazioni)> [21/08/2022].

MARR, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su: <<https://www.marr.it/investor-relations/bilanci-relazioni>> [21/08/2022].

NewlatFood, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<<https://corporate.newlat.it/relazione-con-gli-investitori/bilanci-e-relazioni/>> [21/08/2022].

Openjobmetis, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<<https://investitori.openjobmetis.it/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni>> [22/08/2022].

Orsero Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<<https://www.orserogroup.it/investor-relations/bilanci-relazioni-e-presentazioni/>>  
[22/08/2022].

Prima Industrie, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<<https://www.primaindustrie.com/it/relazioni-finanziarie/relazioni-finanziarie>> [22/08/2022].

Reply, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:  
<<https://www.reply.com/it/investors/Financial-Reports>> [Data di accesso: 22/08/2022].

Sanlorenzo, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://www.sanlorenzoyacht.com/it/investors/risultati-e-documenti-finanziari.asp>>

[/08/2022].

Seco, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://corporate.seco.com/Investors/it/documenti-finanziari/bilanci-e-relazioni/8.22/>>

[22/08/2022].

Servizi Italia Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://www.servizitaliagroup.com/investor-relations-en/financial-statements-and-reports-1?year=2021>> [23/08/2022].

SOGEFI Group, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su:

<<https://www.sogefigroup.com/it/azionisti-investitori/bilanci-relazioni/2022/index.html>>

[23/08/2022].

Unieuro, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su: <<https://unieurospa.com/it/investor-relations/bilanci-e-relazioni/>> [23/08/2022].

WIIT, *Annual Report 2020 e 2021*, disponibile su: <<https://investors.wiit.cloud/it/relazioni/>>

[23/08/2022].