

LA RIVISTA DEI DIRETTORI AMMINISTRATIVI E FINANZIARI

4 Anno 17 - n. 4
Ottobre 2020
Trimestrale
Copia omaggio

ANDAF

magazine

**IMPAIRMENT TEST E
CONTINUITÀ AZIENDALE**

**SALVIAMO LE PMI
SANGUE D'EUROPA**

**XLIII CONGRESSO
NAZIONALE ANDAF**

**UN PONTE
TRA PASSATO
E FUTURO**

CFO: NEXT GENERATION "SOSTENIBILE"

GENOVA 29-30 OTTOBRE 2020

ISSN 2281-468X

© *imaginima*

Posta Italiana S.p.a. - Spedizione in abbonamento postale - 70% Roma AUT.C./RM/26/2004



IMPAIRMENT TEST E CONTINUITÀ AZIENDALE

DUE ASPETTI FONDAMENTALI NELLA FASE DI RIPARTENZA DELLE IMPRESE

I TEMI LEGATI ALLA CONTINUITÀ AZIENDALE E ALLA REALIZZAZIONE DI IMPAIRMENT TEST DELL'AVVIAMENTO STANNO ASSUMENDO UN'IMPORTANZA SEMPRE MAGGIORE ALLA LUCE DELL'INIZIO, ANCHE IN ITALIA, DELLA FASE POST-PANDEMIA DI COVID-19, IN CUI LA RIPRESA DELLE ATTIVITÀ PRODUTTIVE SI DEVE CONFRONTARE CON UN CONTESTO DI MERCATO E CON SFIDE DELICATE E NON IPOTIZZABILI FINO A POCHI MESI FA. QUESTI ARGOMENTI DI STRINGENTE ATTUALITÀ E DI FORTE RICADUTA PRATICA NELLA VITA DELLE IMPRESE SONO STATI OGGETTO DI APPROFONDIMENTO DEL WEBCAST "CONTINUITÀ AZIENDALE E IMPAIRMENT TEST DELL'AVVIAMENTO NEL CONTESTO ECONOMICO ATTUALE CONDIZIONATO DAL COVID-19", ORGANIZZATO DA DUFF & PHELPS IN COLLABORAZIONE CON ANDAF.



di ENRICO ROVERE

Managing Director divisione Valuation Advisory Duff & Phelps Italia

MICHELA MORELLI

Director Duff & Phelps

e ALBERTO TRON

Presidente Comitato Tecnico ANDAF Financial Reporting Standard,

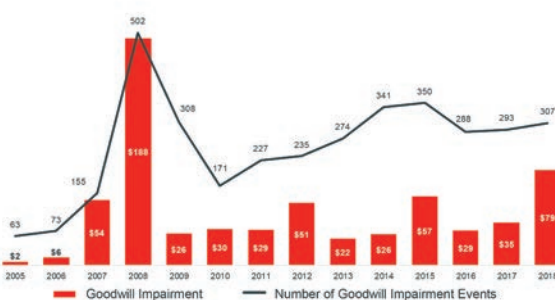
Incaricato di Finanza Aziendale Università Bocconi di Milano

Nei primi due trimestri gli indici azionari sono stati pesantemente impattati dalla pandemia, che ha innescato una crisi la cui durata ed estensione resta al momento ignota. In tale contesto, l'utilizzo di multipli basati su risultati storici non sembra essere più affidabile e risulta quindi più appropriato utilizzare i multipli in versione *forward looking*, nei quali le proiezioni della società potrebbero tenere conto di numerosi fattori impattati dal Covid-19, quali ad esempio l'interruzione di una filiera, una variazione della domanda o una perdita dei clienti. Inoltre, l'impatto sociale ed economico della crisi ha aumentato l'incertezza generale. Tutto questo ha un effetto negativo sulle prospettive e sulle valutazioni di un'impresa e sulle possibilità di recupero dell'avviamento e di altri asset.

Uno studio condotto da Duff & Phelps sull'andamento degli *Impairment Test*, nel corso degli ultimi 10 anni, in tre aree geografiche di riferimento (USA, Europa e Italia) ha mostrato che negli USA il livello massimo si è raggiunto nel 2008, quando si sono verificati 502 eventi di *impairment*⁽¹⁾ per un valore aggregato di 188 miliardi di dollari.

Aggregato storico del numero di *Impairment Test* dell'avviamento ed eventi legati all'*impairment* (USA)

(Dollari U.S. in Miliardi)

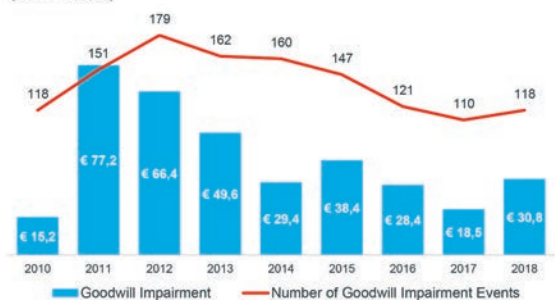


Fonte: Duff & Phelps

È stato osservato che al culmine della crisi del debito sovrano in Europa, le società dello STOXX Europe 600 hanno raggiunto un elevato valore aggregato di *impairment* nel 2011 (77,2 miliardi di euro) e leggermente inferiore nel 2012 (66,4 miliardi di euro).

Aggregato storico del numero di *Impairment Test* dell'avviamento ed eventi legati all'*impairment* (Europa)

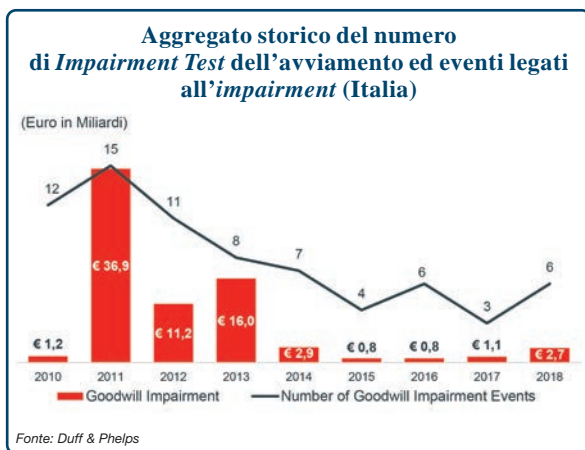
(Euro in Miliardi)



(1) Con "eventi di *impairment*" si intende il numero di *impairment* dell'avviamento svolti dalle società nel corso dell'anno; nel caso in cui la stessa società registri più *impairment* dell'avviamento durante tale periodo, questi vengono considerati come un unico evento ai fini dello studio.



Seguendo la stessa dinamica, anche in Italia si è registrato un valore aggregato di *impairment* di 36,9 miliardi di euro nel 2011, con 15 eventi di *impairment*. Le attuali condizioni di mercato, impattate dal Covid-19, segnano le premesse per un incremento di *impairment* nel 2020.



Un altro elemento importante da considerare nella riconciliazione dei diversi concetti di valore che siamo chiamati a calcolare è la problematica delle asimmetrie informative, in particolare quanto delle strategie aziendali è pubblicamente conosciuto e quanto è solo condiviso all'interno dell'azienda. In un'ottica di *Impairment Test*, le asimmetrie informative potrebbero riflettersi in valori diversi per le singole *Cash Generating Units* (CGU) e l'impresa nel suo insieme. Inoltre, è importante considerare quali sono le informazioni conosciute e conoscibili e quali non conosciute al momento attuale. Tra le informazioni conosciute ci sono infatti la diminuzione dei prezzi di mercato e dell'energia, la crisi di liquidità che molte società stanno affrontando, l'aumento dell'incertezza e del rischio e le politiche di stimoli finanziari e fiscali messe in campo da banche centrali e Governi. Dall'altro lato, risultano attualmente non conosciute le tempistiche per lo sviluppo di una cura e di un vaccino anti Covid-19, la possibilità che si scateni una seconda ondata pandemica, il mantenimento delle misure restrittive e l'impatto reale delle misure di sostegno all'economia. In questo scenario è quindi fondamentale, al fine della determinazione del *fair value*, costruire un bridge fra questi due insiemi di informazioni, in modo da riuscire quanto più possibile a bilanciarle e ad attribuire il giusto peso in fase di stima del valore.

Un ulteriore punto chiave nelle attività valutative in tempi di pandemia è quello della revisione dei piani economico-finanziari che coinvolge diversi aspetti: i ricavi, la *supply chain* e le *operations*, senza trascurare la parte patrimoniale, legata a possibili ritardi negli investimenti previsti e a dilazioni dei pagamenti e probabili effetti anche sui *covenant* finanziari. L'approccio che consigliamo di tenere nell'adeguamento dei piani è quello di prendere in considerazione diversi scenari e ponderarli secondo la loro probabilità di realizzazione, ottenendo quindi un valore atteso che rifletta le diverse possibilità del prossimo incerto futuro.

Un ultimo aspetto da considerare è poi quello del calcolo del costo del capitale, di cui bisogna valutare in modo appropriato le componenti, quali il tasso di interesse privo di rischio (*Risk Free Rate*) che suggeriamo di normalizzare, il premio per il rischio di mercato (*Equity Risk Premium*) che consigliamo di tenere intorno al 6% sul lungo termine, e il premio rischio Paese (*Country Risk Premium*) per l'Italia che calcoliamo essere al 31 marzo pari al 2,4%.



In conclusione, è necessario tenere presente che, in seguito alla diffusione della pandemia di Covid-19 e al successivo lockdown, stiamo affrontando la prima recessione globale dopo la Seconda Guerra Mondiale riguardante tutti i settori produttivi. In Italia, in particolare, il tessuto industriale è composto per circa il 95% da PMI, e questo pone importanti problemi di liquidità che, tipicamente, possono essere affrontati o con una ricapitalizzazione o con un ricorso all'indebitamento bancario. In questo scenario, la continuità aziendale assume un ruolo determinante – dato che per sua natura è relativa alla possibilità per l'impresa di proseguire la sua attività nel corso dei successivi 12 mesi – ed è quindi necessario che, ora più che mai, venga supportata da piani di business credibili e oggettivi basati soprattutto sul fatto che la produzione abbia o meno possibilità di essere continuata proficuamente. In questo contesto, assume un ruolo determinante il CFO, che deve essere in grado di dare il suo determinante contributo alla realizzazione – o all'adeguamento post-pandemia – di un *business model* (e del correlato *business plan*) che possa prevedere il mantenimento del funzionamento aziendale nel breve e nel medio termine. Nel breve termine sarà importantissimo che il CFO metta in campo tutti gli strumenti di monitoraggio del capitale circolante e di controllo di gestione, onde garantire la sopravvivenza dell'azienda in un'ottica – almeno nel breve periodo – di resilienza.

