

Rischio d'*impairment* per le società quotate italiane

Premessa

L'attuale congiuntura economica internazionale negativa ha fatto emergere una rilevante problematica conseguente all'applicazione degli IAS 36 (*impairment of assets*) e 38 (*intangible assets*): la possibile perdita di valore del *goodwill* acquisito a titolo oneroso, nonché degli intangibili specifici a vita indefinita. Più specificatamente, è lecito ritenere che nelle attuali condizioni di contesto (imprese con capitalizzazione di borsa inferiore al patrimonio netto contabile, variazioni significative con effetto negativo nell'ambiente di mercato, economico e tecnologico, peggioramenti delle attese dei flussi di cassa derivanti dall'utilizzo degli *assets* intangibili, etc.) esista il rischio che un'impresa sia costretta a svalutare gli intangibili iscritti in stato patrimoniale, con conseguente impatto sui risultati di bilancio.

L'analisi che verrà di seguito esposta si propone di comprendere in che misura e per quali settori il timore della volatilità dei valori e dei risultati contabili può avere maggiore ragion d'essere alla luce della recente esperienza italiana. Ne emerge che settori tipicamente *brand based* (quello tessile, per esempio), come pure quei comparti *knowledge driven* (come quello elettronico, oppure l'*automotive*) presentano un grado di esposizione al rischio *impairment* elevato. D'altro canto, vi è il comparto chimico che, nonostante la dotazione di risorse intangibili (come brevetti piuttosto che progetti di ricerca e sviluppo) sia un *asset* strategico, il suo livello di esposizione al rischio *impairment* è basso.

1. Introduzione all'indagine

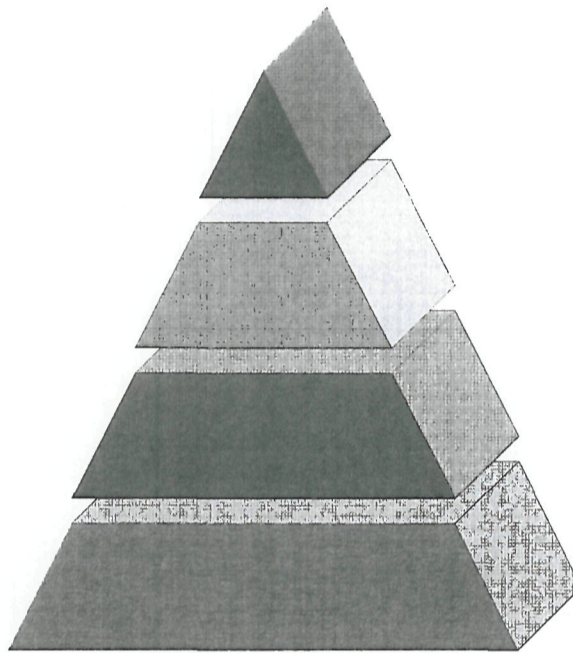
Nella presente analisi si è selezionato un campione di 70 società italiane quotate del settore servizi e del settore industria (escludendo quindi il settore bancario e assicurativo), raggruppate in comparti (o *industries*), usando come criterio di campionamento la disponibilità, nel *data provider* Bloomberg, dei dati necessari alla suddetta analisi riguardanti ciascuna società. L'arco temporale oggetto di analisi va dal 3-01-2005 (l'entrata in vigore degli IAS 36 e 38) al 17-04-2008. La metodologia seguita è la seguente:

1° STEP si scompone il patrimonio di intangibili delle imprese studiate in intangibili formati internamente ed intangibili acquisiti (contabilizzati). La presenza dei primi è evidenziata attraverso l'osservazione del multiplo P/BV, mentre la presenza degli intangibili contabilizzati dal complemento a 1 del rapporto tra il valore di libro degli *assets* tangibili (TBV) ed il *book value*.

2° STEP Una volta appurata, in ciascuna impresa dei comparti analizzati, la dimensione degli intangibili prodotti internamente e di quelli acqui-

GIUSEPPE RODIGHIERO

Praticante Ordine di Vicenza



siti, risulta possibile discriminare tali comparti in relazione al loro grado di esposizione al "rischio di *impairment*", cioè il rischio che un'impresa sia costretta a svalutare gli intangibili iscritti in stato patrimoniale, con un conseguente aggravio dei risultati di bilancio.

In particolare, se un comparto è caratterizzato da una non significativa dotazione di intangibili, la probabilità di un eventuale *impairment loss* degli stessi è necessariamente bassa (basso rischio di *impairment*). Mentre se la dotazione di intangibili contabilizzati è elevata, essa risulta tale da poter causare un significativo "rischio di *impairment*" di intangibili acquisiti. Se a ciò si aggiunge il fatto che in un comparto anche la dotazione di intangibili generati internamente è elevata, si è in presenza di un elevato "rischio di *impairment*" di intangibili acquisiti, come anche di un elevato rischio di poter deteriorare gli intangibili generati internamente:¹ quindi il comparto è esposto ad un livello di "rischio *impairment*" massimo.

2. Le attuali condizioni di contesto

Nel corso del 2008 si è assistito ad una serie di circostanze significative ai fini di una possibile svalutazione di beni immateriali nelle società quotate italiane:

A. il rapporto "Market to Book" (si veda figura 1) del 2008 si attesta all'1,83, ad indicare che, mediamente il campione rappresentativo di società quotate, per ogni 1,8 euro circa di valore di mercato del titolo, un euro è indicato nello stato patrimoniale, mentre i restanti 0,8 euro indicano il valore attribuito da parte del mercato alle

SEGUE A PAGINA 10

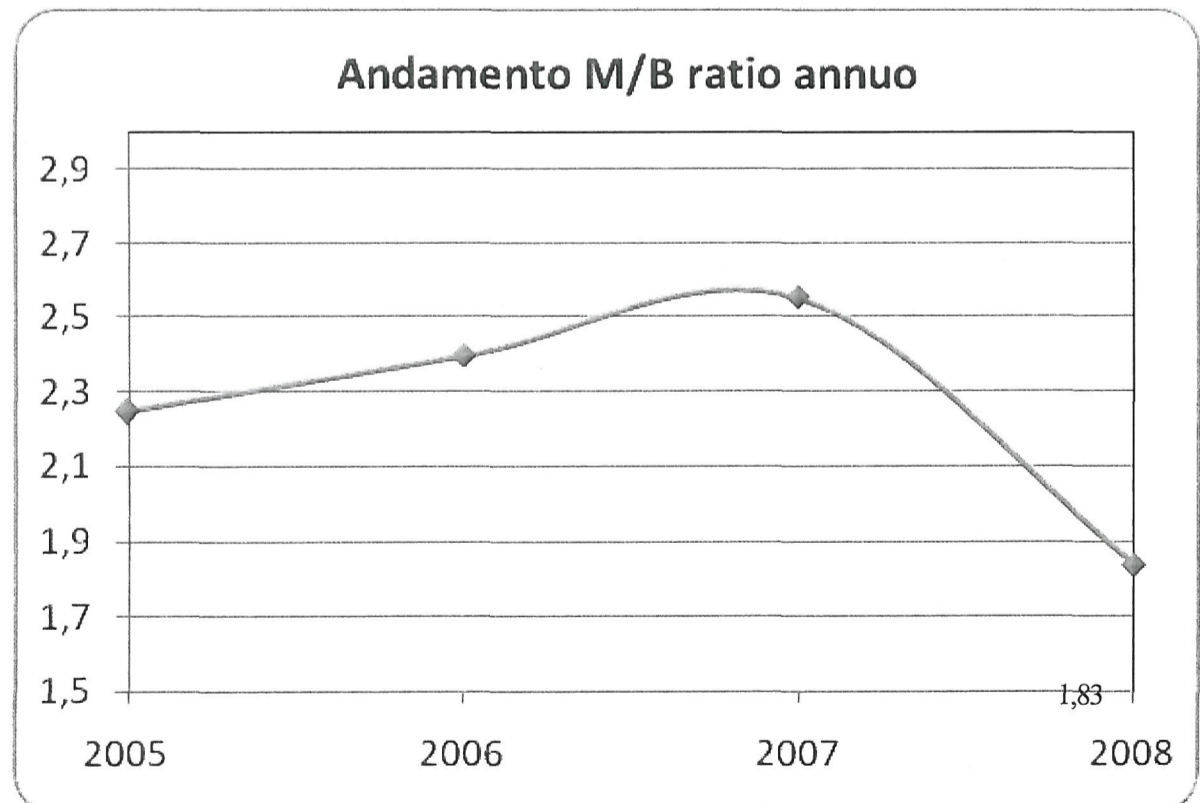


Figura 1 - M/B ratio medio annuo delle 70 società quotate oggetto di studio.
Fonte: propria elaborazione.

¹ Infatti, se vi è la presenza di condizioni per una potenziale perdita di valore degli intangibili contabilizzati (*impairment indicators*), le stesse condizioni possono in ugual modo influenzare negativamente anche il valore degli intangibili non contabilizzati.

Rischio d'impairment per le società quotate

SEGUE DA PAGINA 9

risorse intangibili "unbookable". Questo risultato segnala che tali risorse assumono dimensioni significative nelle società quotate, ma è pur vero che tale valore è **minore** rispetto a quelli fatti registrare dall' M/B ratio dal 2005 al 2007 (ben superiori a 2). Tale diminuzione nel 2008 è dovuta al decremento medio dei prezzi dei titoli delle società, in ragione della flessione nei consumi interni ed internazionali, nonché dell'incremento significativo del prezzo delle materie prime, le quali hanno comportato una riduzione delle attese, da parte del mercato, di extraredditi che le aziende potrebbero produrre in futuro;

B. negli ultimi due anni i tassi di interesse sui BTP decennali sono aumentati di 64 *base point*.² Ciò ha condizionato la determinazione dei **tassi di attualizzazione**, che sono aumentati in ragione dell'aumento del *risk free rate* (qualora il suo valore fosse stato fatto coincidere con quello dei BTP decennali), comportando un aumento del *value in use*, riducendo quindi il valore recuperabile;

C. alcune società quotate presentano tuttora valori di capitalizzazione inferiori al *book value*;³

D. durante il 2008 si sono verificate variazioni significative, con effetto negativo, nell'ambiente di mercato, soprattutto a causa del generale decremento degli ordinativi;

E. quindi vi sono stati anche peggioramenti nei risultati attesi dalle aziende;

Tali circostanze costituiscono i c.d. "*triggerring events*"⁴, veri e propri indicatori di una possibile alterazione dei valori recuperabili delle immobilizzazioni immateriali, e quindi di un probabile *impairment loss* delle stesse.

3. Settori esposti al rischio di impairment

In ragione della sopra citata presenza di *impairment indicators*, risulta quindi interessante appurare quali possano essere i comparti (o settori) esposti maggiormente all' *impairment risk* degli intangibili.

Per quanto riguarda il **settore servizi** (si veda la figura 2), la maggior parte dei suoi comparti (editoria, distribuzione, pubblica utilità, servizi diversi) presenta un elevato "rischio di impairment": l'eccezione è rappresentata dal comparto trasporti/turismo. Da ciò emerge che, complessivamente, quello dei servizi è un settore ad elevato "rischio impairment".

D'altro canto, per quanto riguarda il **settore industria** (figura 3), è possibile discriminare idealmente lo stesso in tre gruppi di comparti (o *industries*) in ragione del diverso grado di esposizione al "rischio impairment". In particolare, esiste un primo Gruppo di *industries* caratterizzate da un basso "rischio di impairment". Si tratta di comparti tradizionalmente caratterizzati da un'elevata dotazione di beni tangibili ed ove il patrimonio intangibile è poco significativo (cartari, costruzioni e impianti/macchine), come pure il comparto chimici, tipicamente "*knowledge driven*".

D'altro canto, il gruppo dei settori che presentano un elevato "rischio di impairment" è costi-

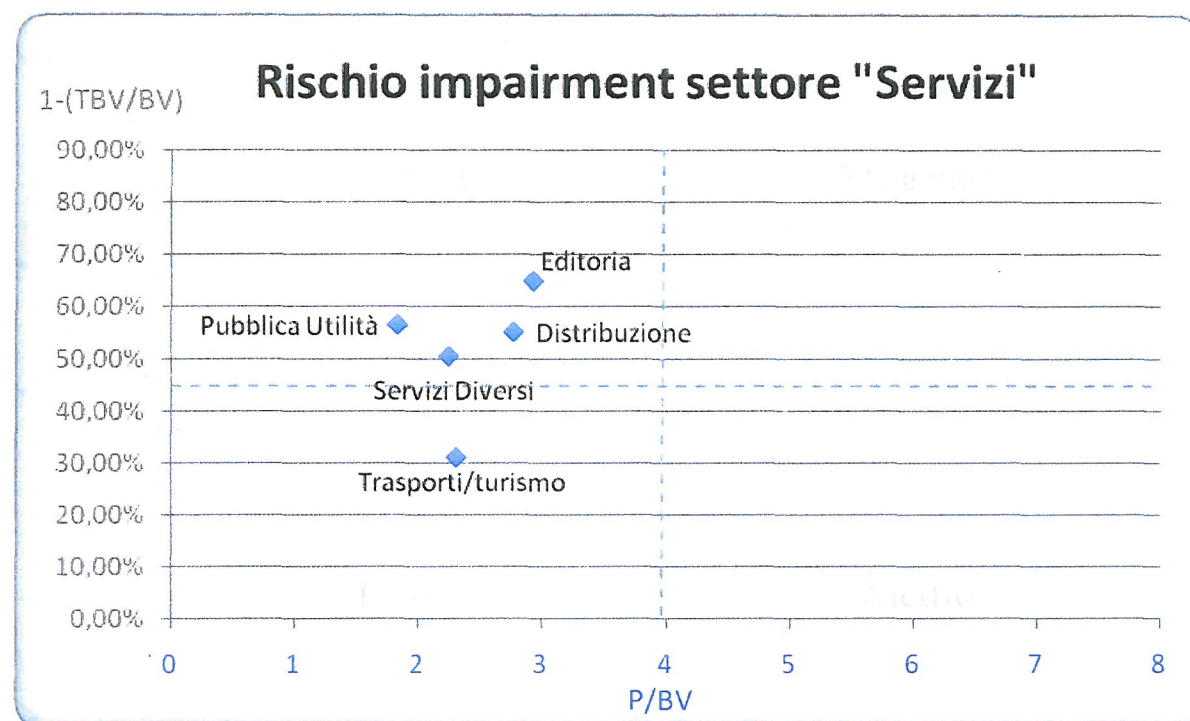


Figura 2 - Grafico "rischio impairment" settore Servizi. Fonte: propria elaborazione.

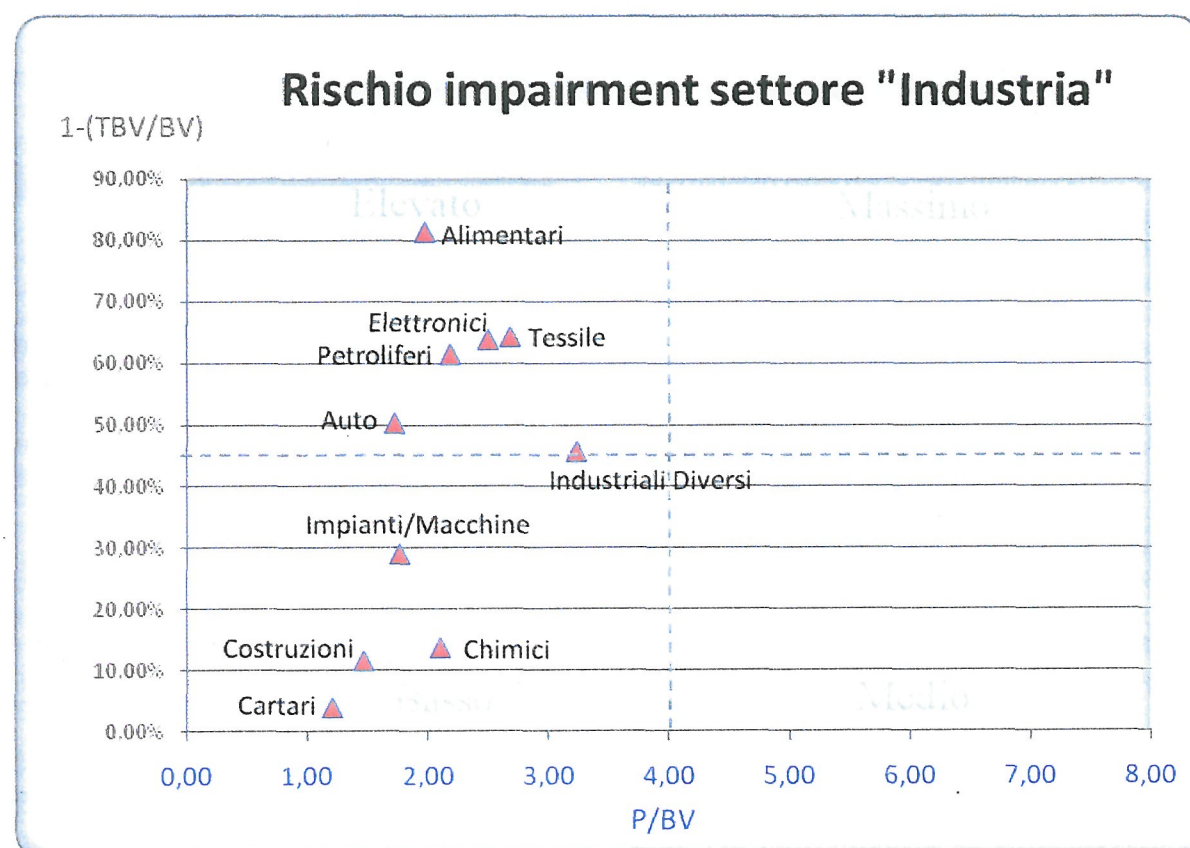


Figura 2 - Grafico "rischio impairment" settore Industria. Fonte: propria elaborazione.

tuito innanzitutto da *industries* tipicamente "brand based", come il tessile/abbigliamento/accessori e l'alimentari. Ma a comporre detto Gruppo concorre pure l'*industry* minerari/metallurgici/petroliiferi, la quale è tipicamente un comparto povero di risorse intangibili. In questo caso, l'elevata esposizione al "rischio impairment" è riconducibile ad una significativa dotazione di intangibili acquisiti dovuta alle rilevanti operazioni di crescita esterna poste in essere.

Per quanto riguarda invece il settore auto, è palese che anche esso sia assoggettato ad un eleva-

to "rischio di impairment", in ragione del fatto che è tipicamente un comparto "brand based" e "knowledge driven", dove gli intangibili svolgono un ruolo molto importante.

Inoltre, a chiudere l'insieme delle *industries* ad elevato "rischio impairment", c'è quella elettronica/elettrodomestici, dove la dotazione di *intangibile* costituisce un *asset* significativo, anche se non sempre strategico.

Da ultimo il settore Industriali Diversi presenta un'esposizione al "rischio impairment" incerta, in quanto si trova esattamente tra il livello basso e quello elevato.

² Nova M., Provasoli A., *Intangibili troppo esposti*, Il sole 24 ore, 22 ottobre 2008, pag. 11.

³ Nova M., Provasoli A., *Intangibili troppo esposti*, Il sole 24 ore, 22 ottobre 2008, pag. 11.

⁴ IAS 36.