

APPLICAZIONI IAS/IFRS

Impairment e avviamento



Applicazione per il settore assicurativo n. 2.2.

BOZZA PER CONSULTAZIONE

Si prega di inviare eventuali osservazioni non oltre il 15 dicembre 2010

Fondazione OIC

Via Poli, 29 – 00187 Roma

Fax.: 06.69.76.68.30

e-mail: staff@fondazioneoic.it

Novembre 2010

IMPAIRMENT DELL'AVVIAMENTO NEL SETTORE ASSICURATIVO

SOMMARIO

1. PREMESSA	3
2. LE TIPICHE ATTIVITÀ IMMATERIALI E LA DETERMINAZIONE DELL'AVVIAMENTO NEL SETTORE ASSICURATIVO	5
2.1. Il valore del portafoglio polizze acquisito	6
2.2. Gli altri beni immateriali	7
2.3. L'avviamento	9
2.4. La sequenza logica per l'effettuazione dell'impairment test	9
3. L'INDIVIDUAZIONE E LA DETERMINAZIONE DEL VALORE CONTABILE DELLE CGU NEL SETTORE ASSICURATIVO	11
3.1. L'individuazione delle CGU	11
3.2. Il valore contabile della CGU	13
4. I MODELLI PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE RECUPERABILE DELLE CGU	15
4.1. Il valore recuperabile della CGU	15
4.1.1. La determinazione del <i>fair value</i> al netto dei costi di vendita	15
4.1.2. La determinazione del valore d'uso	18
4.1.2.1. La stima dei flussi finanziari	19
4.1.2.2. L'economic capital	21
4.1.2.3. La determinazione del tasso di attualizzazione	22
5. INFORMATIVA DI BILANCIO: UNA ESEMPLIFICAZIONE	23
5.1. Le informazioni specifiche per il settore assicurativo	23
5.2. Le analisi di sensitività	24

1. PREMESSA

Nell'Applicazione n. 2 dell'OIC "Impairment e avviamento" sono esposte alcune considerazioni ed esemplificazioni sulle modalità applicative dello IAS 36 "Riduzione di valore delle attività" per lo svolgimento dell'impairment test sull'avviamento con particolare riferimento alle imprese mercantili, industriali e di servizi. La valutazione dell'avviamento per il settore assicurativo rappresenta un tema di particolare criticità in considerazione dell'assenza di un principio contabile internazionale specifico in materia di valutazione delle riserve tecniche che, come si evince agevolmente dal presente Documento, è fondamentale nella determinazione del valore dell'avviamento per tale comparto.

In questo contesto assume rilevanza anche l'evidenziazione di attività immateriali specifiche per il settore assicurativo, quali ad esempio il VIF – *Value in Force* -, il portafoglio clienti, etc. che esulano dalla competenza della presente applicazione: tali grandezze sono infatti, attualmente, contabilizzate sulla base di *best practice*.

La presente nota rappresenta una integrazione all'Applicazione n. 2 con riferimento al comparto assicurativo e va letta congiuntamente e in via complementare a detta applicazione; il presente Documento, di conseguenza, ha l'obiettivo di analizzare alcune peculiarità proprie del settore assicurativo nell'effettuazione degli impairment test dell'avviamento che risultano essere meritevoli di autonomo approfondimento.

Questo documento si applica ai bilanci consolidati predisposti dalle compagnie di assicurazione e ai bilanci individuali redatti secondo gli IAS/IFRS¹. Si precisa, che le considerazioni e le esemplificazioni effettuate potranno o dovranno essere rivisitate per tenere conto degli sviluppi della Fase II del Progetto *Insurance Contracts*, nonché per eventuali rilevanti modifiche su temi trattati a seguito di variazioni dei principi contabili internazionali ad oggi oggetto di riesame da parte dello IASB di particolare interesse per il settore assicurativo (quale ad esempio lo IAS 39).

La mancanza di un quadro stabile di riferimento in materia di valutazione delle riserve tecniche e il rinvio operato dalla versione attualmente in vigore dell'IFRS 4 ai principi contabili in precedenza vigenti, consentono, per i contratti vita e i contratti danni, pur se presenti all'interno della medesima entità, un'ampia gamma di metodologie di calcolo del *fair value* delle passività assicurative, compatibili con i principi contabili internazionali e coerenti con la struttura dei portafogli aziendali. Nel quadro delineato,

¹ In base alla normativa vigente (D.Lgs. 209/2005 anche indicato come "Codice delle Assicurazioni"), le compagnie di assicurazioni redigono (art. 95): il bilancio consolidato conformemente ai principi contabili internazionali, il bilancio d'esercizio conformemente ai principi contabili nazionali. Unica eccezione a quest'ultimo assunto è rappresentata dalle compagnie quotate che, non redigendo il bilancio consolidato, sono tenute a predisporre il bilancio di esercizio conformemente ai principi contabili internazionali (art. 91).

Per quanto riguarda il principio contabile relativo ai contratti assicurativi, lo IASB ha diviso il progetto in due fasi:

- Fase I, che ha portato alla pubblicazione dell'IFRS 4 "Insurance Contracts", un interim standard che permette una ampia varietà di pratiche contabili per i contratti assicurativi. Molte di queste pratiche differiscono da quelle utilizzate in altri settori e rendono di difficile comprensione i bilanci delle compagnie di assicurazioni.
- Fase II (l'attuale fase). Lo IASB intende sviluppare un nuovo standard che rimpiazzerà l'interim standard e che fornirà una base per una consistente applicazione di principi contabili per i contratti assicurativi nel lungo periodo.

quindi, non può escludersi che possano sussistere soluzioni al tema *dell'impairment* differenti da quelle prospettate nel presente documento e in ogni caso rispettose dei principi IAS/IFRS.

Gli elementi sin qui illustrati sono causa di forte complessità nella trattazione *dell'impairment* dell'avviamento svolta nel prosieguo del documento.

Si precisa inoltre che l'Applicazione esula dalla trattazione dei principi contabili inerenti la rilevazione e la valutazione delle specifiche attività immateriali del settore assicurativo diverse dall'avviamento; di seguito si propone, a titolo meramente esemplificativo un'elencazione di altre attività immateriali specifiche oltre al VIF, in quanto potenzialmente funzionali all'identificazione del concetto dell'avviamento in ambito assicurativo. Una loro precisa determinazione potrà essere fornita solo quando saranno definite a livello normativo specifiche indicazioni.

La presente Applicazione contiene alcune soluzioni tecniche che nascono da riflessioni ed analisi di comportamenti delle imprese che hanno applicato i principi contabili internazionali IAS/IFRS nei loro bilanci consolidati a partire dal 2005. Si chiarisce che il presente documento si applica a decorrere dai bilanci in corso alla data di sua approvazione.

2. LE TIPICHE ATTIVITÀ IMMATERIALI E LA DETERMINAZIONE DELL'AVVIAMENTO NEL SETTORE ASSICURATIVO

Al fine di poter ricostruire un quadro d'insieme generale e coerente in tema di *impairment* dell'avviamento per il settore assicurativo, risulta necessario analizzare in modo sistematico alcuni principi contabili internazionali comuni con altri settori (IFRS 3, IAS 38 e IAS 36) unitamente a quanto previsto dall'IFRS 4 in materia di contratti assicurativi.

Il contesto operativo che generalmente determina l'iscrizione di un avviamento da parte delle compagnie di assicurazione è quello delle operazioni di aggregazione aziendale (*business combination*) posto che, in base allo IAS 38, e analogamente a quello che accade per gli altri settori industriali, non risulta iscrivibile l'avviamento generato internamente ad un'impresa.

Ai sensi dell'IFRS 3, il costo di una aggregazione aziendale deve essere allocato alle attività e passività dell'impresa acquisita sulla base del *fair value*, iscrivendo tra le attività eventuali attività immateriali non già rilevate nel bilancio della società acquisita e tra le passività eventuali passività potenziali. La differenza positiva tra il costo di acquisizione e il *fair value* delle suddette attività e passività rappresenta l'importo che deve essere rilevato come avviamento.

Pertanto, l'avviamento acquisito in un'aggregazione d'impresa altro non è che l'espressione di un onere sostenuto dall'acquirente in previsione di benefici economici futuri ritraibili da attività nette che non possono essere identificate individualmente e rilevate separatamente. In tal senso può affermarsi la natura residuale dell'avviamento rispetto alle altre poste identificate nelle operazioni di aggregazione di impresa. Posto che la separata iscrizione delle eventuali attività immateriali acquisite in una *business combination* incide in modo rilevante anche sull'importo iscrivibile in bilancio come avviamento – visto che solo alcune di esse rispecchiano i requisiti necessari per poter essere separatamente rilevate¹ - appare necessario un approfondimento sulle caratteristiche di base di dette attività che, per taluni aspetti, sono specifiche per il comparto assicurativo.

Nel caso di una aggregazione aziendale tra soggetti che svolgono attività finanziaria e/o assicurativa possono tipicamente assumere rilievo le seguenti attività immateriali:

- legate al cliente (*customer relationship related*), quali le relazioni con la clientela derivanti dal portafoglio assicurativo o eventualmente ad altre attività (ad esempio l'*asset management*);
- basate su alcune tipologie di contratto (*contract based*), come, ad esempio, i contratti di gestione e di servizio di attività assicurative o finanziarie;
- connesse al valore attribuibile alle licenze/ autorizzazioni;
- legate al marketing, quali *brand* di pertinenza del gruppo, marchi di prodotto, marchi di servizio, nomi di dominio internet.

La fase di identificazione dei beni immateriali risulta essere, nella logica dell'IFRS 3, particolarmente rilevante. Uno scopo del principio è infatti quello di determinare, in sede di allocazione del costo di acquisizione, tutti i beni identificabili e misurabili in bilancio attendibilmente, al fine di rilevare come

¹ Conformemente al combinato disposto dell'IFRS 3 e dello IAS 38, le attività immateriali acquisite in una aggregazione aziendale devono essere rilevate in bilancio solo a condizione che:

- rispettino la definizione di attività immateriale;
- il relativo *fair value* possa essere determinato in modo attendibile.

avviamento solo la quota residuale del costo d'acquisto non iscrivibile a specifiche attività/passività. Peraltro, il diverso trattamento contabile delle attività immateriali a vita definita (soggette ad ammortamento periodico) rispetto ad attività immateriali a vita indefinita (principalmente l'avviamento) sottoposte esclusivamente ad *impairment test*, comporta effetti diversi nei bilanci successivi alla data di acquisizione.

Per le compagnie di assicurazione, non è previsto nei principi contabili internazionali alcun elenco delle tipologie di beni immateriali tipici del settore, pur essendo detti beni spesso sia rilevanti come valore, sia specifici come modalità di determinazione.

Nel seguito della trattazione, al fine di evidenziare quanto più compiutamente possibile il contenuto della voce avviamento, si fornirà una breve disamina, basata sulla prassi, di alcuni tra i principali beni immateriali di interesse per il settore con particolare attenzione al valore del portafoglio polizze che costituisce, senza dubbio, il bene più qualificante.

2.1 Il valore del portafoglio polizze acquisito

Il “valore del portafoglio polizze acquisito” è determinato come il valore attuale degli utili futuri generati dai contratti in vigore al momento della valutazione, al netto delle imposte. Tale valore è stimato considerando anche il costo delle garanzie implicite offerte agli assicurati (ad esempio il rendimento minimo garantito) al netto del costo relativo al capitale trattenuto in Compagnia per la gestione del portafoglio e per la copertura dei rischi di natura non finanziaria. In questo documento per semplicità sarà usato l'acronimo VIF (*Value In Force contracts*).

Il suddetto valore non include il *New Business Value* (NBV), ovvero il valore attuale dei flussi finanziari attesi relativi ai nuovi contratti.

La stima del VIF³, in quanto bene immateriale di natura prettamente tecnica, è generalmente attuata con l'ausilio di tecniche attuariali che seguono, di norma, uno dei due approcci di seguito indicati:

- approccio tradizionale o analitico, che considera, per ciascuna variabile aleatoria la sua media e la sua varianza;
- approccio di tipo simulativo, che considera non già singole probabilità ma funzioni di distribuzione e ha come fondamento la rappresentazione algoritmica del processo stocastico identificato nel valore generato dal portafoglio.

Alcune regole circa il trattamento contabile del VIF sono contenute nell'IFRS 4 – cui si rinvia per maggiori dettagli - che consente all'assicuratore “*l'utilizzo di una esposizione suddivisa in cui il fair value (valore equo) dei contratti assicurativi acquisiti venga scisso in due componenti:*

- (a) una passività valutata in base ai principi contabili adottati dall'assicuratore per i contratti che emette; e*
- (b) una attività immateriale, che rappresenta la differenza fra (i) il fair value (valore equo) dei diritti acquisiti contrattualmente e delle obbligazioni assicurative assunte contrattualmente e (ii) l'importo descritto al punto (a)...”*

³ Si precisa, rinviando per i dettagli alla successiva trattazione che: la somma del VIF e del patrimonio netto opportunamente rettificato determina l'*Embedded Value* dell'impresa assicuratrice. La somma dell'*Embedded Value* e del valore della nuova produzione determina invece una ulteriore grandezza che sarà menzionata nel seguito ossia l'*Appraisal Value*.

Il paragrafo BC 149 dell'IFRS 4 fornisce ulteriori precisazioni fra le quali vale la pena menzionare quella in base alla quale "l'*attività immateriale descritta precedentemente è in genere ammortizzata nel corso della vita stimata dei contratti*" e indica l'opportunità di una coerenza fra la valutazione di questa voce e la relativa passività assicurativa.

Per la valutazione del portafoglio danni – in considerazione delle sue specifiche peculiarità – nella pratica, in alcuni casi, si utilizzano talvolta alcuni indicatori sintetici che possono costituire una semplificazione rispetto al complesso procedimento di quantificazione sopradescritto. Nello specifico è possibile il ricorso a tecniche di rilevazione caratterizzate da un approccio tradizionale di tipo gestionale, basato cioè sulla redditività passata e/o prospettica dei portafogli acquisiti la cui espressione di sintesi può essere rappresentata dal saldo tecnico per ramo, dal rapporto sinistri e premi, dal *combined ratio* o da altri indicatori similari⁴.

2.2 Gli altri beni immateriali

Posto che i principi contabili internazionali non definiscono in dettaglio le altre tipologie di attività immateriali che possono essere rilevate contabilmente in modo autonomo dalle imprese di assicurazione e le loro modalità valutative, si sottolinea preliminarmente che nella prassi italiana ad oggi non si ravvisa nella gran parte dei casi, evidenza separata, rispetto all'avviamento, di beni immateriali diversi dal VIF.

È infatti molto difficile determinare per ciascun bene immateriale assicurativo un valore separato rispetto all'avviamento. Per taluni beni nel seguito elencati non risulta infatti agevole verificare: la loro netta separazione rispetto agli altri attivi immateriali dell'impresa, l'effettiva capacità dell'impresa di esercitare un controllo specifico sulla risorsa, la possibilità di stimare i futuri benefici economici in modo attendibile calcolandoli come separati rispetto ai benefici determinati da altri *intangibles* concettualmente contigui. Deve inoltre essere evidenziato che alcuni dei beni nel seguito menzionati presentano aree di sovrapposizione con il conseguente rischio di doppi computi dell'attivo immateriale.

L'assenza di un principio contabile in materia di valutazione delle riserve tecniche e l'assenza di tecniche consolidate di individuazione e misurazione delle attività immateriali connesse al business assicurativo rendono particolarmente complesso e difficoltoso nella generalità dei bilanci assicurativi italiani l'individuazione di alcuni *intangibles*, seppure concettualmente importanti nel settore, che sono all'attualità ricompresi nell'avviamento.

Peraltro, al fine di fornire un quadro quanto più esaustivo possibile si elencano nel seguito gli *intangibles*, differenti dal VIF, di maggior rilievo per il settore assicurativo:

- la rete di vendita;
- il marchio;

⁴ In merito ricordiamo quanto prevede l'IFRS 4, BC, paragrafo 147 (b) "*Le compagnie di assicurazione del ramo vita spesso descrivono tale attività immateriale con nomi quali valore attuale dell'attività in corso (PVIF, da present value of in force business), valore attuale dei profitti futuri (PVFP o PVP, present value of future profits) o valore dell'attività acquisita (VOBA, value of business acquired). Principi similari si applicano all'assicurazione non del ramo vita, per esempio se le passività correlate ai sinistri non sono attualizzate*". La nozione di PVIF o VIF (valore del portafoglio polizze acquisito) così come quella di valore attuale dei futuri utili industriali (PVFP) e di VOBA sono definiti dalla prassi attuariale e dalla *best practice*. Si tratta in ogni caso di misure della redditività futura insite nei contratti assicurativi sulle quali si tornerà almeno in parte nei successivi paragrafi. Si precisa che entrambi VIF e VOBA sono rappresentativi nella prassi dominante del valore attuale degli utili futuri derivanti dal portafoglio calcolati in momenti differenti: al momento dell'acquisizione (VOBA), al momento della valutazione (VIF).

- le licenze ed autorizzazioni;
- il valore della lista clienti per contratti di breve periodo;
- il software applicativo.

Il valore della rete di vendita – intesa come insieme degli operatori che hanno contatti quotidiani con la clientela esistente e potenziale - può essere significativo, visto che la scelta del soggetto intermediario tra la compagnia e il cliente è strettamente legata alle strategie dell'impresa sia in termini di costi che di immagine. Variazioni della struttura distributiva sono rilevanti ai fini della determinazione del suo valore economico.

È ovvio che il valore di detto bene è determinabile in modo diverso a seconda che la compagnia si avvalga di agenti tradizionali, di broker o di reti bancarie. Il suo valore si lega profondamente a quello della nuova produzione (il NBV, *New Business Value*), all'immagine dell'azienda, al marchio nonché alla lista clienti per i contratti di breve periodo. Si tratta pertanto di un bene in cui potrebbero essere presenti aree di sovrapposizione con altri *intangibles* tali da rendere a volte non possibile una sua separata evidenza rispetto all'avviamento.

Analoghe considerazioni possono essere svolte in relazione alla lista clienti.

Per quanto riguarda il marchio (inteso come *brands, tradenames*), la sua rilevazione e misurazione dipende dal *business* acquisito e dalla conoscenza del marchio nel mercato assicurativo nel quale opera l'entità acquisita.

Dal punto di vista teorico il valore deve essere determinato sulla base di informazioni desumibili dal mercato (es: *royalties*) peraltro non sempre disponibili.

Le licenze ed autorizzazioni sono dei diritti contrattuali o legali richiesti per operare in determinati territori ma che, di norma, non possono essere separabili dal business acquisito. Teoricamente il valore delle licenze/autorizzazioni potrebbe essere determinato attraverso l'osservazione di operazioni di acquisizione di compagnie di assicurazione che hanno la licenza ma che non svolgono attività assicurativa, fattispecie quest'ultima non possibile in Italia⁵, in quanto l'autorizzazione non può essere disgiunta dall'esercizio dell'attività assicurativa e conseguentemente assoggettata a valutazione separata.

La complessità di stima del software – che può essere acquisito all'esterno o sviluppato internamente alla compagnia - che riguarda essenzialmente la sua concreta possibilità di essere venduto in modo separato rispetto all'azienda o ad un ramo produttivo di essa.

Gli *altri attivi immateriali* di cui si è sin qui accennato e che siano oggetto di eventuale indicazione separata rispetto all'avviamento nel bilancio, sono sottoposti ad ammortamento secondo lo IAS 38 e, successivamente, ad *impairment test* da effettuarsi con le modalità previste dallo IAS 36.

⁵ Si esamini l'estratto del D.lgs. 209/2005, art. 240 (Decadenza dall'autorizzazione rilasciata all'impresa di assicurazione)

1. L'impresa di assicurazione decade dall'autorizzazione quando:

- a) non dà inizio all'attività entro i primi dodici mesi;
- b) rinuncia espressamente all'autorizzazione;
- c) non esercita l'attività per un periodo superiore a sei mesi;
- d) trasferisce l'intero portafoglio ad altra impresa di assicurazione;
- e) si verifica una causa di scioglimento della società.

Qualora l'impresa non abbia dato inizio all'attività entro i primi dodici mesi ovvero non esercita la stessa per un periodo superiore a sei mesi, alla presenza di giustificati motivi e per richiesta dell'impresa interessata, l'ISVAP può consentire un limitato periodo di proroga non superiore a sei mesi.

2.3 L'avviamento

Il tema dell'avviamento è trattato nel § 2 dell'Applicazione n. 2.

In proposito, si ricorda che l'avviamento può essere definito come l'accrescimento riconosciuto del valore intrinseco di un'impresa, o di un segmento dell'impresa, che può trarre origine da svariate cause, quali il miglioramento del posizionamento dell'impresa sul mercato, l'extra reddito generato da prodotti innovativi o di ampia richiesta, eccetera.

Dal punto di vista della sua provenienza, l'avviamento può essere generato internamente all'impresa stessa, ovvero può derivare da un'acquisizione di altra impresa o di parte di altra impresa, cioè da un'operazione di aggregazione aziendale.

Ovviamente, qualora non sia possibile identificare separatamente i beni immateriali, di cui al paragrafo 2.2., la componente dell'avviamento finisce per essere "omnicomprensiva" e ciò si riflette necessariamente nei metodi adottati per la relativa stima. Si ritiene opportuno ricordare che la valutazione degli impegni tecnici assicurativi può influenzare significativamente la quantificazione dell'avviamento e che, ad oggi, detta valutazione risente dei principi contabili nazionali attualmente vigenti a fronte di un rinvio in tal senso operato dall'attuale IFRS 4. La prevista evoluzione dell'IFRS 4 potrà produrre significativi effetti sul processo di determinazione dell'avviamento stante la forte e già evidenziata correlazione esistente tra il metodo di calcolo delle passività assicurative e degli altri attivi immateriali e il metodo di determinazione dell'avviamento stesso.

E' pertanto possibile che, in futuro, si manifestino alcune importanti variazioni rispetto a quanto illustrato nel seguito come conseguenza della conclusione della Fase 2 del Progetto IASB in tema di *Insurance Contracts*⁶.

2.4 La sequenza logica per l'effettuazione dell'impairment test

Analogamente a quanto già osservato nell'Applicazione n. 2, si ricorda che lo IAS 36 prevede l'applicazione della procedura di *impairment test* per la definizione del valore recuperabile di un'attività: definito come il maggiore tra il *fair value* al netto dei costi di vendita ed il valore d'uso. Ovviamente, la necessità di stimare entrambi i valori non ricorre qualora uno dei due sia stato valutato superiore al valore contabile⁷; in generale, la riduzione di valore delle attività consegue alla doppia determinazione del *fair value* e del valore d'uso, seguendo il procedimento descritto dallo IAS 36.

Le prescrizioni contabili disciplinate dallo IAS 36 debbono essere adottate, in primo luogo, per la verifica di eventuali perdite di valore di specifiche attività che siano "autonomamente" capaci di generare flussi finanziari, e successivamente applicate a gruppi di altre attività non aventi tale autonomia, gruppi formati

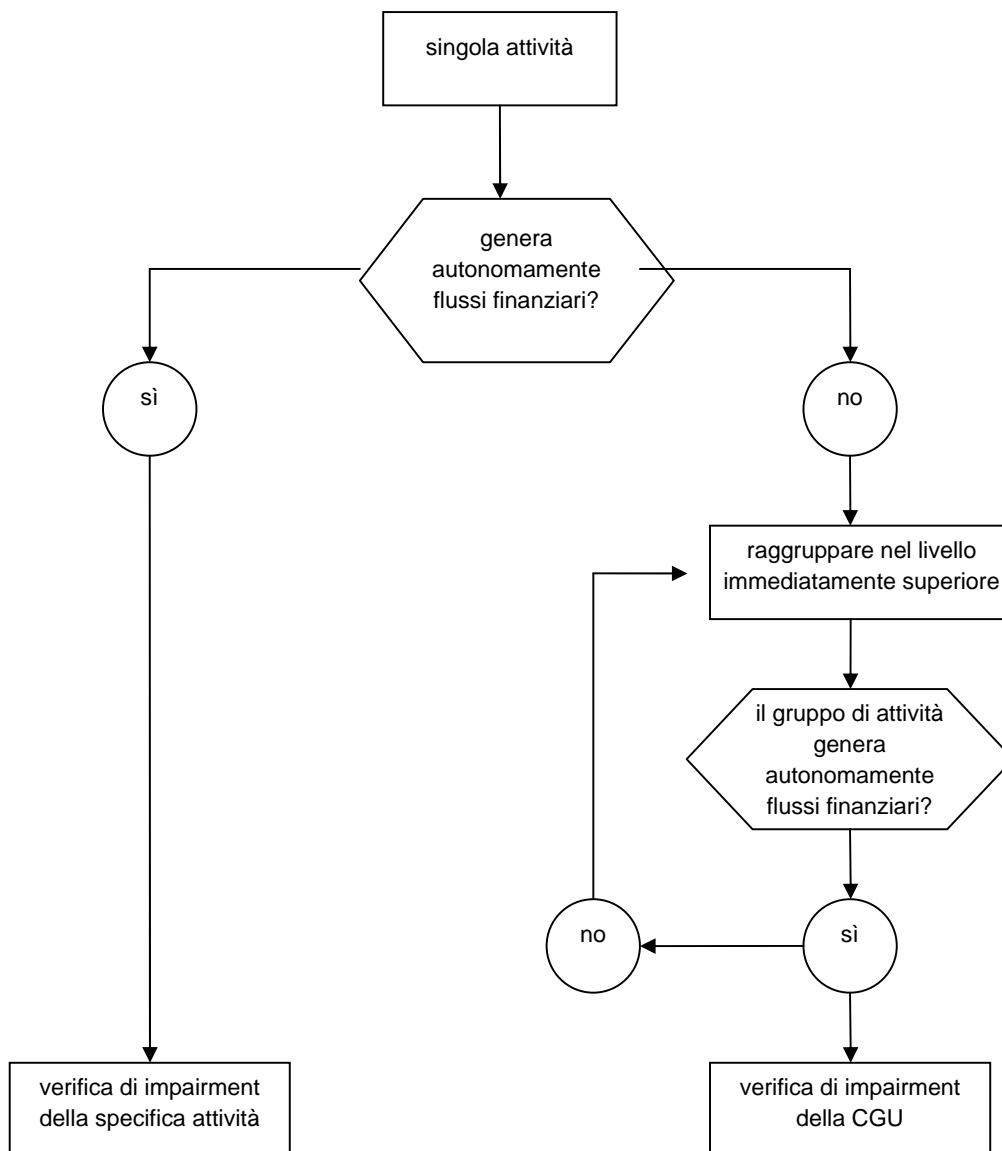
⁶ Si ricorda, infatti, che facendo seguito alla pubblica consultazione del *Discussion Paper "Preliminary Views on Insurance Contracts"*, lo IASB emanerà un principio contabile in cui verranno definite le modalità di valutazione delle passività assicurative e in cui verrà esaminato nuovamente il tema delle relazioni commerciali. L'*Exposure Draft* del principio è stato pubblicato a luglio 2010, mentre lo standard definitivo entro il 2011.

⁷ Nell'ipotesi configurata l'attività non ha subito alcuna perdita di valore e lo IAS 36 non si applica per le parti successive.

in base ai criteri stabiliti per l'allocazione delle attività stesse alle diverse CGU, argomento questo oggetto di un'apposita disamina.

Le attività immateriali illustrate nel precedente paragrafo 2 legate in primo luogo alla valorizzazione del portafoglio che presentino flussi finanziari indipendenti e sono valutate in funzione di quanto previsto dall'IFRS 4 e in ogni caso prima dell'*impairment* test operato a livello di CGU.

Tale modo di procedere può essere graficamente esposto nel modo seguente:



3. L'INDIVIDUAZIONE E LA DETERMINAZIONE DEL VALORE CONTABILE DELLE CGU NEL SETTORE ASSICURATIVO

3.1. L'individuazione delle CGU

Come scritto nel § 3 dell'Applicazione n. 2, ai sensi dello IAS 36 per porre in essere la verifica dell'esistenza di eventuali riduzioni di valore, l'avviamento acquisito in un'aggregazione aziendale deve, dalla data di acquisizione, essere allocato ad ogni *Cash Generating Unit* (definita dallo IAS 36 come il più piccolo gruppo identificabile di attività che genera flussi finanziari in entrata che sono ampiamente indipendenti dai flussi finanziari in entrata generati da altre attività o gruppi di attività), o a gruppi di unità generatrici di flussi finanziari, che si prevede beneficino di sinergie dall'aggregazione, indipendentemente da come le altre attività o passività dell'impresa acquisita sono assegnate a tali unità o gruppi di unità. Ogni unità o gruppo di unità cui l'avviamento è così allocato deve:

- rappresentare il livello minimo all'interno dell'entità cui l'avviamento è monitorato ai fini del controllo di gestione interno; e
- non essere maggiore di un settore operativo determinato secondo quanto previsto dall'IFRS 8.

Al fine di identificare il livello al quale deve essere effettuato l'*impairment test* dell'avviamento, estrema rilevanza assumono l'organizzazione interna e le modalità di gestione e controllo del business. Identificato il modello interno occorre verificare quale possa essere il livello di aggregazione minimo in relazione al quale è possibile garantire che vi sia una ripartizione ragionevole dei flussi di sinergie tra i differenti gruppi. Questo limite minimo è fissato dal livello inferiore al quale il sistema di controllo di gestione interno fornisce alla direzione dati economici funzionali al monitoraggio ed alla gestione. Come già segnalato, il livello massimo è invece rappresentato dalle modalità di separazione del business ai fini dell'informativa esterna (*segment reporting*). Nel comparto assicurativo le modalità di gestione del business e quindi l'identificazione delle politiche gestionali che determinano i flussi finanziari in entrata (ricavi) sono tipicamente legate alla tipologia di prodotto/servizio, alla tipologia di clientela cui i prodotti/servizi sono destinati e/o alla localizzazione territoriale. A puro titolo indicativo, si rileva che frequentemente si riscontrano segmentazioni operative (cui corrispondono specifiche responsabilità gestionali) che attengono all'attività nel segmento vita, nel segmento danni ed eventualmente nel segmento immobiliare/finanziario.

La suddivisione fra rami vita e rami danni trova fondamento sia in ambito tecnico, sia in ambito giuridico. In ambito tecnico, in quanto la gestione dei rischi danni e vita e il calcolo dei relativi impegni tecnici si basano su logiche di business e principi attuariali differenti; in ambito giuridico poiché le norme prevedono la separazione fra le gestioni e la produzione di specifici separati rendiconti e il calcolo del margine di solvibilità separato.

In alcuni casi tuttavia, tali attività possono essere fortemente integrate – soprattutto laddove l'attività vita è svolta contemporaneamente ad un'attività nei rami infortuni e malattia – sia per quanto riguarda lo sviluppo dei prodotti assicurativi e finanziari - assicurativi sia l'attività distributiva presso la clientela, cosicché esse possono far parte di una medesima CGU, anziché essere separate sotto il profilo delle responsabilità gestionali e così far parte di differenti CGU, come di norma avviene. L'eventuale presenza

di più *legal entities* che svolgono la medesima attività è invece molto spesso legata alla necessità di mantenere operativi marchi differenziati e collegati al territorio nel quale l'entità opera piuttosto che correlata ad una effettiva autonomia gestionale delle singole società.

Con riferimento alla collocazione territoriale, nel caso di gruppi che operano in Paesi diversi, spesso le logiche gestionali sono differenziate a seconda del grado di sviluppo dei prodotti/servizi finanziari e/o dei differenti sistemi regolamentari.

Le politiche commerciali, i criteri di determinazione dei prezzi, le strategie di sviluppo di nuovi prodotti/servizi, soprattutto in considerazione della forte specializzazione tecnica richiesta sono spesso delineate ed indirizzate centralmente, secondo una strategia di portafoglio, ed alle reti distributive è demandata la gestione del rapporto con il cliente. La stessa gestione dei rischi assicurativi e finanziari potrebbe avvenire in modo accentrato per ogni area di business in coerenza con le politiche di allocazione del capitale che sono strettamente correlate, anche per disposizioni regolamentari, con i diversi rischi assunti. Di qui una forte interazione dei flussi nei diversi comparti sopra citati che sovente impone, ad un tempo, sia il governo unitario ed integrato del gruppo nel suo complesso, sia il monitoraggio ed il controllo direzionale di ogni comparto operativo.

Questo forte livello di integrazione delle attività rende non semplice nel comparto assicurativo l'identificazione di CGU pienamente rispondenti alla definizione fornita dallo IAS 36. In particolare, pur in presenza di sistemi di *reporting* generalmente in grado di produrre informazioni anche a livello molto granulare (il singolo prodotto piuttosto che il singolo intermediario), è difficile riscontrare circoscritti gruppi di attività autonomi, dotati di tutti i fattori produttivi necessari per operare e nel contempo in grado di generare flussi finanziari in entrata indipendenti.

Pertanto, per l'identificazione delle CGU è spesso necessario ricorrere alla reale sostanza dell'*impairment test*. Dal testo dello IAS 36 si deduce l'esigenza di correlazione tra il livello al quale l'avviamento è testato ed il livello di *reporting* interno al quale la direzione controlla le dinamiche accrescitive e riduttive di tale valore. Sotto questo profilo, la definizione delle CGU dipende strettamente dai modelli organizzativi e dalla attribuzione delle responsabilità gestionali all'interno dei gruppi assicurativi ai fini della definizione degli indirizzi dell'attività operativa e del conseguente monitoraggio. Tali modelli possono prescindere dall'articolazione delle *legal entities* attraverso le quali è sviluppata l'operatività e, molto spesso, sono strettamente correlati con la definizione dei segmenti operativi del business che sono alla base della rendicontazione per settori prevista dall'IFRS 8.

Tali considerazioni, con riferimento ai criteri per la definizione delle CGU, sono, peraltro, coerenti con la definizione di valore recuperabile la cui determinazione è alla base degli *impairment test*: nelle *Basis for Conclusion* dello IAS 36 si rileva che “*ai fini della valutazione del valore recuperabile di un'attività è rilevante l'importo che l'impresa si attende di recuperare da quella attività, incluso l'effetto di sinergia con altre attività*”. Dunque, in coerenza con le logiche di formazione dei prezzi che hanno dato origine alla contabilizzazione dell'avviamento, il valore recuperabile ai fini degli *impairment test* della CGU cui l'avviamento è allocato deve includere la valorizzazione delle sinergie non solo esterne ma anche quelle

interne che lo specifico acquirente può ritrarre dall'integrazione delle attività acquisite nelle proprie combinazioni economiche, evidentemente in funzione dei modelli di gestione del business definiti⁸.

Tutto ciò premesso si evidenzia che la prassi più frequente individua quali CGU i rami Danni, i rami Vita e le *legal entities* esistenti nell'ambito di un gruppo. Peraltro, a titolo esemplificativo e non tassativo, altre possibili configurazioni di CGU in ambito assicurativo possono essere rappresentate da: una divisione o un ramo di business, una o più linee di prodotto, uno o più canali distributivi, insiemi omogenei di punti di vendita, uno o più marchi identificativi l'impresa, una o più combinazioni delle entità precedenti.

Si ritiene altresì possibile che per le imprese cosiddette monoramo, la CGU possa essere identificata anche con l'intera azienda. Ricordiamo, infatti, che l'identificazione di una CGU di un'attività implica un giudizio correlato all'organizzazione del sistema informativo d'impresa. In particolare, l'ampiezza ed i contenuti della CGU possono variare in relazione agli elementi intangibili di cui si vuole misurare e/o definire il valore: conseguentemente risulterà più ampia nel caso si debba determinare il potenziale *impairment* del *goodwill*, il quale è riferito ad un insieme di attività nette più ampio rispetto a singole attività e che può ricomprendere l'intera *legal entity* acquisita.

3.2. Il valore contabile della CGU

Il tema del valore contabile di una CGU è affrontato nel § 3.4. dell'Applicazione n. 2. Le poste dell'attivo circolante non sono incluse nel calcolo del valore contabile e del valore recuperabile, in quanto i saldi relativi al capitale circolante sono sottoposti separatamente a verifica per perdite di valore, conformemente a quanto stabilito dai principi contabili corrispondenti alle varie poste (le rimanenze ed i crediti, per esempio, sono sottoposti a verifica sulla perdita di valore secondo le disposizioni dello IAS 2, *Rimanenze* e dello IAS 39, *Strumenti finanziari: rilevazione e valutazione*). Inoltre, non devono essere incluse nel valore contabile della CGU le passività relative alla *cash generating unit*, ad eccezione del caso in cui il valore recuperabile dell'unità generatrice di flussi finanziari sia stimabile solo includendo anche tali passività (si veda il capitolo 9.1). Per motivi pratici, il valore contabile della CGU può peraltro includere anche gli elementi attivi (ad esempio, i crediti commerciali, le rimanenze) e gli elementi passivi (ad esempio, i debiti commerciali, il TFR) del capitale circolante, come precisato dallo IAS 36, paragrafo 79. Nello IAS 36, al paragrafo 79 si legge infatti: "*Per motivi pratici, il valore recuperabile di un'unità generatrice di flussi finanziari è talvolta determinato dopo aver tenuto conto anche di attività che non fanno parte dell'unità generatrice di flussi finanziari (per esempio, crediti o altre attività finanziarie) o passività che sono state rilevate (per esempio, debiti, pensioni e altri accantonamenti). In tali circostanze, il valore contabile dell'unità generatrice di flussi finanziari è incrementato dal valore contabile di tali attività e diminuito dal valore contabile di tali passività*".

In ogni caso, il valore contabile di una CGU deve essere determinato in maniera coerente con il criterio con cui è determinato il valore recuperabile della CGU (IAS 36, paragrafo 75). Di conseguenza, la configurazione del valore contabile di una CGU deve essere coerente con i flussi finanziari utilizzati per stimare il valore recuperabile della stessa CGU.

⁸ Tali precisazioni presentano analogie con la definizione di "segmento operativo" fornita dall'IFRS 8. Il paragrafo 5 del suddetto principio definisce il segmento operativo come una componente di un'impresa o di un gruppo di imprese: (i) impegnata nello sviluppo di attività che generano profitti e oneri; (ii) i cui risultati sono rivisti dal responsabile operativo dell'entità o del gruppo al fine di prendere decisioni in merito all'indirizzo delle risorse e per la valutazione dei risultati e (iii) per la quale sono disponibili separate informazioni finanziarie.

Nel caso di un'impresa assicurativa, come noto, le attività e passività assicurative (IFRS 4) e finanziarie (IAS 39), in linea di principio escluse dall'*impairment test* ex IAS 36, integrano il *core business* aziendale; ne consegue che, di norma, l'identificazione dei flussi di cassa della CGU tiene in considerazione i flussi di cassa associati alle attività e passività assicurative e finanziarie. Queste ultime rappresentano i "beni" che consentono di sviluppare le aree di *business* e che contribuiscono a generare i flussi finanziari derivanti dall'attività assicurativa e finanziaria.

Lo stretto legame fra attività e passività derivanti dai contratti assicurativi risulta peraltro evidente laddove si consideri il rilievo che nella disciplina esistente assume il tema della copertura delle riserve tecniche.

Per quanto sopra esposto, le valutazioni di *impairment* di CGU operanti nel settore assicurativo sono di norma svolte, in coerenza con le previsioni dello IAS 36, includendo anche le attività e passività assicurative e finanziarie e, quindi, di fatto tutte le attività e passività direttamente o indirettamente allocabili alla CGU di pertinenza (ottica *equity side*), compresi ovviamente l'avviamento e le attività immateriali di pertinenza. Il valore contabile di una CGU viene pertanto sostanzialmente a coincidere con la consistenza patrimoniale netta della stessa.

Possono pertanto contribuire a formare il valore contabile di una CGU (se direttamente o indirettamente riconducibili alla CGU) le seguenti attività e passività:

VALORE CONTABILE DI UNA CGU: RAMI DANNI / VITA

ATTIVITA'	PASSIVITA'
Avviamento	Accantonamenti
VIF	Riserve tecniche
Altre attività immateriali	Passività finanziarie
Attività materiali	Debiti
Riserve tecniche a carico dei riassicuratori	
Investimenti	
Crediti derivanti da operazione di assicurazione diretta e di riassicurazione	
Altri crediti	
Altri elementi dell'attivo	Altri elementi del passivo ⁹

Si precisa che l'analisi delle attività e passività citate viene, di norma, svolta separatamente per i rami vita e i rami danni.

⁹ Il Regolamento ISVAP n. 7 del 13 luglio 2007 indica i contenuti delle voci riportate in tabella con riferimento sia agli altri elementi dell'attivo che agli altri elementi del passivo.

4. I MODELLI PER LA DETERMINAZIONE DEL VALORE RECUPERABILE DELLE CGU

Al fine di esaminare compiutamente il tema della determinazione del valore recuperabile delle CGU, è necessario precisare che le imprese di assicurazione, al pari delle altre imprese, debbono eseguire i controlli degli *intangibles* in funzione dei diversi principi contabili che disciplinano la loro iscrizione a bilancio. Infatti, come evidenziato in precedenza (cfr. cap.1), alcuni beni immateriali risultano disciplinati direttamente dall'IFRS 4, altri sono regolamentati dal combinato disposto degli IAS 36 e 38, altri ancora dal disposto dell'IFRS 3 e IAS 36 (ad esempio l'avviamento propriamente detto).

Il valore recuperabile di una CGU è determinato, sulla base del principio generale più volte richiamato, come il maggior valore fra il *fair value* al netto dei costi di vendita e il valore d'uso.

4.1 Il valore recuperabile della CGU

Il processo valutativo dell'avviamento nelle imprese di assicurazione richiede cautele particolari posto che l'avviamento stesso, in quanto espressione della redditività prospettica connessa alla capacità di generare nuovo business e quindi nuovi contratti assicurativi, dovrebbe rappresentare solo una parte della capacità di reddito futura dell'azienda, essendo quella connessa al portafoglio in essere già inclusa, nella gran parte dei casi, negli altri attivi immateriali (quali, ad esempio, il già ricordato VIF). E' inoltre necessario sottolineare nuovamente come il valore dell'avviamento risenta fortemente delle modalità di valutazione degli impegni tecnici e della concreta possibilità di separazione dei singoli beni immateriali. L'avviamento è una grandezza per la quale non risultano misurabili flussi finanziari autonomi e pertanto l'*impairment test* è svolto facendo riferimento al valore recuperabile della CGU, alla quale detto avviamento è stato attribuito in sede di *business combination*.

Spesso le tecniche valutative utilizzate per la quantificazione del valore recuperabile sono le stesse adoperate per la valorizzazione iniziale dell'attività.

Nella determinazione del valore recuperabile, in ossequio alle indicazioni dello IAS 36, sono stati sviluppati diversi modelli di valutazione riconducibili alle seguenti due categorie:

1. Metodi di valutazione finalizzati alla determinazione del *fair value*, i quali stimano il valore degli assets in un'ottica di realizzo nel breve termine, considerando il *selling price*.
2. Metodi di valutazione fondati sul *value in use*, i quali considerano gli *asset* in un'ottica *holding*, ossia di mantenimento degli stessi nel lungo periodo.

4.1.1. La determinazione del fair value al netto dei costi di vendita

“La migliore evidenza del fair value dedotti i costi di vendita è il prezzo pattuito in un accordo vincolante di vendita stabilito in un'operazione fra controparti indipendenti rettificato dei costi marginali che sarebbero direttamente attribuibili alla dismissione del bene (IAS 36, par. 25). “Se non esiste alcun accordo vincolante di vendita né alcun mercato attivo per l'attività, il fair value, dedotti i costi di vendita, è determinato in base alle migliori informazioni disponibili per riflettere l'ammontare che l'entità potrebbe ottenere, alla data di riferimento del bilancio, dalla dismissione dell'attività in una libera transazione tra parti consapevoli e disponibili, dopo che i costi di commissione siano stati dedotti” (IAS

36 par. 27). Sono anche considerate a tal fine le recenti transazioni per attività simili effettuate all'interno dello stesso settore assicurativo, a meno che la direzione aziendale non sia stata costretta a vendere immediatamente.

La quantificazione del *fair value* della CGU ai fini dell'*impairment test* appare di norma complessa per il settore assicurativo, in quanto non sempre risultano disponibili un "*binding sale agreement*" o un mercato attivo di riferimento sul quale fondare tale quantificazione.

In assenza di tali informazioni, qualora si desideri determinare un *fair value*, occorre far riferimento a tecniche valutative di generale accettazione che presentano spesso un mix di "*income approach*" e "*market approach*". Tra queste si ricordano quelle basate sui metodi dei multipli quali il *price to earnings basis*, il *price to EV basis* ed altri (es. somma delle parti). Ovviamente, non esiste un'unica metodologia di quantificazione o un set unico di ipotesi da utilizzare; può pertanto, essere utile, talvolta necessario, ipotizzare diversi scenari e compararli, anche facendo ricorso a metodi di valutazione differenti al fine di ottenere un *range* ragionevole di risultati.

Se invece l'entità che effettua il test di *impairment* è un soggetto quotato, la valorizzazione delle rispettive CGU può essere confrontata con la quotazione desumibile da un mercato attivo di riferimento.

Può dunque essere opportuno identificare preliminarmente tale valore, il cui parametro di riferimento più immediato può essere rappresentato, dalla capitalizzazione di Borsa dell'entità, eventualmente rettificata per tener conto di quella di sue controllate quotate. Tale ultima operazione ha lo scopo, in conformità con quanto previsto dal paragrafo 75 dello IAS 36, di omogeneizzare il *fair value* così evidenziato con i valori contabili della CGU. Non è agevole presentare un elenco esaustivo di metodi utilizzati nella prassi per la determinazione del *fair value* di una CGU in quanto, mancando genericamente un mercato attivo di riferimento, essi variano non solo con la tipologia del *business* in esame e le informazioni disponibili, ma anche con la prassi di mercato in continua evoluzione (sia nell'ambito degli analisti finanziari che nelle operazioni "M&A"). Ad ogni modo, gran parte dei modelli, utilizzati nel mondo assicurativo, mira a stimare i flussi di cassa futuri della CGU, tenendo conto del loro grado di incertezza, del costo del capitale, considerando non solo lo sviluppo del portafoglio di attivi e passivi in essere (c.d. "*Embedded Value*"), ma anche l'apporto dei futuri contratti assicurativi (c.d. "*Appraisal Value*") e, in taluni casi, della quotazione di mercato.

A) Metodi basati sull'*Embedded Value* e sull'*Appraisal Value*

Il valore intrinseco di una Compagnia assicurativa, o più in dettaglio di un ramo o di un portafoglio assicurativo, o in genere di una CGU assicurativa, può essere determinato con il metodo dell'*Embedded Value* (EV)¹⁰.

L'EV stima il valore economico dei futuri flussi di cassa della CGU in base a modelli di tipo attuariale, non considerando nella valutazione gli effetti della nuova produzione (nuovi contratti che saranno emessi nei futuri esercizi). Il calcolo dell'EV poggia su un numero rilevante di ipotesi concernenti sia aspetti economici, determinati principalmente sulla base di dati di mercato, sia aspetti operativi correlati a dati specifici dell'impresa.

¹⁰ A tal proposito ricordiamo che esistono alcune importanti ed autorevoli definizioni in merito, tuttavia, al momento, non si tratta di una metrica "normata".

L'EV è definito anche come la sommatoria dell'*Adjusted Net Asset Value* (ANAV) e del *Value in force* (VIF).

Il VIF, già descritto nel paragrafo 2.1 del presente documento, rappresenta il valore degli utili che saranno generati in futuro dalla gestione tecnica e finanziaria dei contratti già emessi da una Compagnia.

L'*Adjusted Net Asset Value* è il valore del patrimonio netto di una Compagnia (*NAV, Net Asset Value*) "aggiustato" dalle rettifiche di valore (plus/minusvalenze) sugli investimenti finanziari e immobiliari, sugli attivi materiali e immateriali, sul debito e sulle altre passività per le quali è stimabile un *fair value*.

Per determinare l'*Appraisal Value* (AV), è necessario considerare appropriatamente i flussi di cassa futuri derivanti dalla nuova produzione – le cui premesse già esistono ad oggi - e sommarli all'EV in precedenza determinato.

Scendendo nel dettaglio delle componenti dell' *Embedded Value* e dell'*Appraisal Value*, nel calcolo del VIF di una entità assicurativa è necessario considerare alcuni aspetti tecnici rilevanti, quali:

- la definizione dei futuri utili industriali (PVFP – *present value of future profits*);
- il costo dei rischi finanziari e non;
- il costo del capitale.

Il PVFP è il valore attuale dei futuri utili industriali, al netto delle imposte e degli effetti della riassicurazione, calcolato considerando le informazioni relative al portafoglio polizze in vigore (quali, ad esempio, le variabili demografiche degli assicurati, la tipologia e la durata dei contratti, i livelli di premio, i caricamenti, i rendimenti minimi garantiti, ecc ...), agli attivi destinati a copertura delle riserve (quali, ad esempio, la tipologia, la durata, le eventuali plusvalenze/minusvalenze, le regole di investimento/disinvestimento), alle ipotesi di proiezione dei flussi industriali, e al tasso di sconto utilizzato per attualizzare tali flussi.

La necessità di valutare i rischi finanziari deriva dalla considerazione che nei futuri anni di proiezione lo scenario economico potrebbe risultare diverso da quello previsto al momento della valutazione, facendo emergere una serie di rischi e costi ad essi associati, quali minori redditi o maggiori costi dovuti all'inflazione. Tali rischi sono particolarmente rilevanti nel calcolo del VIF, in quanto i portafogli assicurativi spesso offrono garanzie importanti agli assicurati e l'utile finanziario è una componente importante dell'utile complessivo della Compagnia assicurativa.

I rischi non finanziari vanno valutati, in quanto le ipotesi inerenti le variabili operative potrebbero in futuro rivelarsi inappropriate, facendo emergere costi associati a possibili peggioramenti di mortalità, miglioramenti di sopravvivenza, o maggiori riscatti e spese, ovvero, nei rami danni, rischi connessi alle modalità e condizioni di sottoscrizione dei contratti (rischi di tariffazione, di riservazione, di natura catastrofale).

Il costo del capitale dipende infine dal "*required capital*" della Compagnia, ovvero dal valore di mercato degli attivi che la stessa deve detenere per supportare il proprio business, oltre agli attivi destinati a copertura delle proprie riserve tecniche. Il costo di tale capitale è quindi quello che l'azionista deve sopportare per l'immobilizzo dello stesso (costo-opportunità rispetto ad un certo tasso di rendimento

atteso). Nella definizione di tale costo è necessario tenere altresì in considerazione il livello minimo di margine di solvibilità dell'impresa.

Le metodologie utilizzate per la definizione dei valori sopra descritti sono oggetto di una continua evoluzione, che porta all'utilizzo di approcci sempre più sofisticati con l'obiettivo di affinare i calcoli di *Embedded Value* e *Appraisal Value* delle Compagnie assicurative. Accanto all'approccio "tradizionale" (*Traditional Embedded Value* - TEV) secondo il quale la valutazione si basa su un unico scenario finanziario "*best estimate*" che rappresenta lo scenario di lungo periodo che ci si attende si avveri con maggiore probabilità, si sono sviluppati ulteriori approcci metodologici con lo scopo di riflettere nella valutazione del valore intrinseco di una entità assicurativa (in termini di business unit) tutti i rischi finanziari (compreso il costo delle garanzie finanziarie implicite) e non¹¹.

B) Metodi alternativi

Metodologie alternative per la determinazione del valore corrente qualora ritenute più rappresentative sulla base delle informazioni disponibili, sono basate, ad esempio, sui cosiddetti metodi dei multipli, quali il *price to earnings basis*, il *price to book basis*, il *price to NAV basis*, il *price to EV basis*, il *price to NBV value*.

Nella prassi si ricorre anche a metodi di stima che derivano dalla combinazione di metodologie differenti quali, ad esempio, la somma delle parti; tale metodologia di valutazione composita prevede di separare in sottoportafogli la singola CGU, di valutare separatamente ciascun sottoportafoglio - anche con l'utilizzo di tecniche diverse -, per poi, tramite somma delle singole "parti", determinare il valore complessivo della CGU in esame.

Rientra in questa categoria, a titolo esemplificativo, il metodo *dell'Economic Value* a tre stadi, secondo il quale la quantificazione del portafoglio vita avviene sulla base dell'*Embedded Value*, mentre la determinazione del valore del portafoglio dei rami danni fa riferimento al *Net Asset Value*.

Ovviamente non esiste un'unica metodologia di quantificazione o un set unico di ipotesi da utilizzare: può pertanto essere utile ipotizzare diversi scenari e compararli, anche facendo ricorso a metodi di valutazione differenti al fine di ottenere un *range* ragionevole di risultati.

4.1.2. La determinazione del valore d'uso

Sotto il profilo operativo, la determinazione del valore d'uso richiede la stima dei flussi finanziari attesi, in entrata ed in uscita, che saranno generati o assorbiti dalla CGU, da attualizzare ad un tasso predefinito.

A tal fine possono essere considerate le più recenti previsioni finanziarie (*financial budgets/forecasts*) approvate dal management, di norma, con un orizzonte temporale di 5 anni, a meno che non venga giustificata l'esigenza di un'ipotesi di orizzonte temporale più ampio; da tener presente, tuttavia, che il business assicurativo presenta tipicamente un orizzonte temporale di medio e lungo periodo, talvolta anche molto esteso (es. prodotti previdenziali). In mancanza di piani formalizzati, le entità nella prassi

¹¹ In particolare, nel settore assicurativo, in tale contesto è possibile fare riferimento ai principi di *Market Consistent Embedded Value* (MCEV), in merito ai quali ci sono importanti progetti in corso a livello di CFO Forum.

devono provvedere ad elaborare una previsione di conto economico eventualmente tenendo conto, con gli opportuni adattamenti, degli obiettivi che sono stati o saranno alla base dello sviluppo dei Piani Industriali delle compagnie.

Le proiezioni includono futuri costi che possono essere attribuiti direttamente, o allocati su una base ragionevole, all'uso dell'attivo e dovrebbero essere basati sugli attivi nelle attuali condizioni, senza far alcuna ipotesi su possibili miglioramenti della *performance*.

Quindi, nessun futuro risparmio e nessun "*enhancement capital expenditures*" sono considerati.

La determinazione del valore d'uso presuppone la stima del valore attuale dei flussi finanziari attesi derivanti dalle attività che compongono la CGU o dalla loro dismissione finale attraverso l'utilizzo di opportuni tassi di attualizzazione.

Il principio contabile non fornisce indicazioni sulle metodologie tecniche attraverso le quali effettuare il calcolo, ma si limita ad indicare gli aspetti fondamentali che devono essere tenuti presente nella determinazione dei flussi finanziari e dei tassi di attualizzazione (cfr. paragrafi 30-57 e 74-79 dello IAS 36).

Peraltro, si segnala che l'IFRIC, nell'IFRIC Update del mese di novembre 2010, in risposta ad un quesito in merito alle modalità tecniche di determinazione del valore d'uso di una CGU, si è espresso nei seguenti termini:

"The Committee received a request for clarification on whether estimated future cash flows expected to arise from dividends, that are calculated using dividend discount models (DDMs), are an appropriate cash flow projection when determining the calculation of value in use of a cash generating unit (CGU) in accordance with paragraph 33 of IAS 36.

The Committee noted that paragraphs 30–57 and paragraphs 74–79 of IAS 36 provide guidance on the principles to be applied in calculating value in use of a CGU. The Committee observed that calculations using a DDM which value shares at the discounted value of future dividend payments may be appropriate when calculating value in use of a single asset, for example when an entity applies IAS 36 in determining whether an investment is impaired in the separate financial statements of an entity. The Committee observed that a DDM may be used to calculate the value of an entity on the basis of future cash flows that are expected to be available for distribution to shareholders, rather than future cash flows from dividends. Such a DDM could be used to calculate value in use of a CGU in consolidated financial statements, if it is consistent with the principles and requirements in IAS 36.

The Committee noted that the current principles in IAS 36 relating to the calculation of value in use of a CGU are clear and that any guidance that it could provide would be in the nature of application guidance. Consequently, the Committee decided not to add the issue to its agenda."

4.1.2.1. La stima dei flussi finanziari

Premesso che le modalità di determinazione dei flussi e dei tassi nel settore assicurativo possono variare da impresa ad impresa in funzione del *business* specifico delle stesse, deve essere in ogni caso salvaguardato il principio della coerenza fra flussi e tassi che garantisce l'affidabilità del valore d'uso calcolato dall'impresa.

Per le compagnie di assicurazione, il *core business* è rappresentato dall'attività assicurativa e i flussi reddituali derivanti da detta attività non possono essere separati rispetto ai flussi dell'attività di investimento. Pertanto, oltre ai premi e agli oneri legati alla gestione delle polizze assicurative, devono essere considerati i proventi e gli oneri connessi alle attività finanziarie presenti nel portafoglio. Ne consegue che i flussi finanziari tendono a coincidere con il risultato netto della CGU.

Si rappresentano di seguito le diverse componenti che partecipano alla determinazione del flusso della CGU. Anche in questo caso, ovviamente, il valore è calcolato separatamente per le CGU vita e danni.

- Premi lordi di competenza
- Premi ceduti in riassicurazione di competenza
- Commissioni attive
- Proventi e oneri derivanti da strumenti finanziari a fair value rilevato a conto economico
- Proventi derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
- Proventi derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
- Altri ricavi
- Importi pagati per sinistri e variazione delle riserve tecniche
- Quote a carico dei riassicuratori
- Commissioni passive
- Oneri derivanti da partecipazioni in controllate, collegate e joint venture
- Oneri derivanti da altri strumenti finanziari e investimenti immobiliari
- Spese di gestione
- Altri costi¹²
- Utile (perdita) dell'esercizio prima delle Imposte
- Imposte
- Utile (perdita) dell'esercizio

Analogamente a quanto indicato nel § 6 dell'Applicazione 2, prima di procedere alla stima del valore terminale occorre valutare se sia realistico ritenere che la CGU possa conseguire flussi finanziari positivi in perpetuo o perlomeno su archi temporali sufficientemente lunghi (in relazione agli effetti che il processo di attualizzazione comporta sul calcolo del valore attuale netto dei flussi nel tempo).

In linea generale, la determinazione del valore terminale è effettuata mediante la capitalizzazione dei flussi finanziari successivamente al periodo di previsione esplicita tramite il ricorso a formule di rendita perpetua (o temporanea qualora non risulti realistico che l'attività oggetto di valutazione sia idonea a produrre flussi finanziari positivi in un arco temporale di lungo periodo).

Relativamente alla rendita perpetua, esiste una varietà di possibili modalità di calcolo. La scelta più opportuna della modalità di chiusura del modello di valutazione va individuata in funzione dello specifico caso in questione; pertanto non è possibile fare riferimento ad un'unica specifica formula per il calcolo del

¹² Il Regolamento ISVAP n.7 del 13 luglio 2007 prevede che la macrovoce Altri costi comprende, tra l'altro, "gli ammortamenti relativi sia agli attivi materiali, non altrimenti allocati ad altre voci di costo, che a quelli immateriali".

valore terminale. Esistono tuttavia alcune indicazioni di carattere generale che devono essere tenute in considerazione:

- il valore terminale dovrebbe essere funzione del flusso finanziario della CGU in condizioni “normali”; generalmente, si tende ad utilizzare un valore di flusso terminale determinato sulla base del flusso netto dell’ultimo anno di previsione esplicita; si noti che non sempre l’ultimo anno di previsione esplicita è rappresentativo delle condizioni economiche e reddituali “normali” della CGU¹³;
- il tasso di crescita terminale deve essere costante o decrescente, ed in linea con quello sostenibile di lungo periodo del settore e/o del/i paese/i in cui la CGU opera, a meno che valori diversi non possano essere giustificati; il tasso può eventualmente anche essere pari a zero o assumere valori negativi se le circostanze lo giustificano;
- rendimenti sul capitale di funzionamento superiori al costo del capitale proprio connessi ad eventuali vantaggi competitivi non dovrebbero persistere in perpetuo, a meno che ciò non possa essere giustificato.

In alternativa alla capitalizzazione di un flusso finanziario netto atteso oltre il periodo di previsione esplicita, l’impresa può utilizzare differenti metodologie, qualora queste siano ritenute più rappresentative delle circostanze in cui l’impresa opera e a condizione che vi siano sufficienti informazioni per la loro applicazione. Ad esempio, la stima del valore di terminale di una CGU, al termine del periodo di previsione esplicita, può essere effettuata tramite il ricorso a multipli di società o transazioni comparabili o al valore di cessione degli *asset*.

Sono poi effettuate delle analisi di sensitività sul valore attenuato sia sui flussi che sul tasso allo scopo di validare le ipotesi prescelte e l’output del modello.

Con la suddetta valutazione si intende pervenire alla migliore stima da parte del management del *range* dei diversi scenari economici che si potranno realizzare nella parte rimanente di vita utile dell’attivo, con maggior peso attribuito alle evidenze esterne.

4.1.2.2. L’*economic capital*

La stima dei flussi finanziari dalla CGU può essere apprezzata anche attraverso modelli basati sull’attualizzazione dell’*economic profit*, funzionali alla determinazione dell’*economic capital*.

Quest’ultimo può essere stimato per le CGU del ramo vita sulla base del RoEV (ritorno sull’*embedded value*), ovvero per le CGU del ramo danni sulla base del Ro NAV (ritorno sul *net asset value*). Nella determinazione dell’*economic profit* si possono considerare distintamente i flussi attribuibili a periodi successivi, secondo metodologie multi-stadio, che in genere prevedono due o tre fasi di sviluppo dell’attività.

¹³ Ad esempio l’ultimo anno di previsione esplicita potrebbe coincidere con il picco di una fase di crescita o con il minimo di una fase recessiva. In genere nello sviluppo dei business case delle valutazioni si tende a far coincidere il numero di anni di previsione esplicita con l’orizzonte temporale che si ritiene occorra per determinare una condizione di steady state o comunque di normalità dell’azienda da valutare. Tuttavia per le analisi del test di *impairment*, la prescrizione a cinque anni del periodo di previsione esplicita, tende a limitare la possibilità di utilizzo di questa tecnica, imponendo di effettuare eventuali aggiustamenti direttamente sul flusso terminale, “normalizzandolo”, oppure sulla modalità di chiusura nel calcolo del valore terminale, tramite il ricorso a formule che prevedono tassi di crescita e/o di redditività convergenti su valori obiettivo di lungo periodo.

4.1.2.3. La determinazione del tasso di attualizzazione

In termini generali, lo IAS 36 prevede che il tasso di attualizzazione:

- deve essere espresso in termini coerenti con i flussi oggetto di attualizzazione, quanto a inflazione, valuta, fiscalità e rischio; da ciò consegue che i tassi debbano essere determinati per le singole CGU, e non per l'entità nel suo complesso;
- deve essere espresso al lordo o al netto delle imposte, purché in modo coerente con la rappresentazione dei flussi finanziari;
- deve riflettere le condizioni correnti di mercato circa il valore finanziario del tempo e i rischi associati ai flussi di cassa utilizzati nella stima del valore d'uso. In sostanza, il tasso deve esprimere il rendimento "normale" richiesto dagli investitori, al momento della stima, per investimenti capaci di generare flussi di importi, tempistica e rischio equivalenti a quelli dell'impresa considerata.

Nell'ottica *equity side*, così come indicato nel precedente paragrafo 3.2, il tasso di attualizzazione è il *cost of equity*. Come previsto nell'applicazione n. 2, il principio contabile internazionale fa espresso riferimento, per quanto concerne la determinazione del costo medio dell'*equity*, al modello del CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), secondo cui il costo dell'*equity* viene determinato quale somma tra il rendimento di investimenti privi di rischio (es.: titoli di stato di Paesi stabili) ed un premio per il rischio - a sua volta - dipendente dalla rischiosità sistematica dell'azienda oggetto di valutazione, misurata attraverso un coefficiente β .

In proposito si sottolinea che deve essere in ogni caso salvaguardato il principio della coerenza fra flussi e tassi che garantisce l'affidabilità del valore d'uso calcolato dall'impresa. L'utilizzo del *risk free rate* è infatti possibile nel caso in cui l'incertezza sia quantificata correggendo i flussi da attualizzare: ciò, ad esempio, può accadere nel caso in cui si utilizzi il cd Approccio dei flussi finanziari attesi; (appendice A allo IAS36), approccio che richiede una certa attenzione nella stima di una distribuzione di probabilità associata a ciascun flusso o comunque un'analisi costi/benefici (per valutare il costo di ottenere informazioni aggiuntive rispetto alla maggiore attendibilità che le informazioni daranno alla valutazione).

5. L'INFORMATIVA DI BILANCIO: UNA ESEMPLIFICAZIONE

Nel precisare che la materia dell'informativa è attualmente disciplinata nel Regolamento ISVAP n.7/2007 pur rimanendo fermo "l'obbligo di fornire il complesso delle informazioni richieste dai principi contabili internazionali, anche se non esplicitamente richiamate dal presente Regolamento", si sottolinea come gli elementi informativi di seguito elencati non costituiscono una proposta vincolante ma esclusivamente esemplificativa.

5.1. Le informazioni specifiche per il settore assicurativo

Le disposizioni previste dallo IAS 36 in merito all'informativa inerenti l'*impairment* test dell'avviamento è ugualmente applicabile al settore assicurativo. Si richiamano a tal proposito le indicazioni fornite nel par. 11.2 dell'Applicazione n. 2 per quanto compatibili con le specificità del settore. Peraltro, nei precedenti paragrafi del presente documento sono stati evidenziati alcuni aspetti di peculiarità di tale settore che anche nell'ambito della *disclosure* devono trovare una appropriata illustrazione.

In particolare è necessario fornire adeguata *disclosure* relativamente ai seguenti aspetti:

Identificazione delle CGU

Nel comparto assicurativo le modalità di gestione del business sono tipicamente legate alla tipologia di prodotto/servizio, alla tipologia di clientela cui i prodotti/servizi sono destinati e/o alla localizzazione territoriale. E' frequente il riscontro di CGU allineate ai segmenti identificati ai fini del *segment reporting* (ad esempio comparto vita, danni, paese, ecc.).

Una opportuna *disclosure* dovrebbe dare contezza delle logiche seguite per l'identificazione delle CGU.

Modalità di determinazione del valore contabile delle CGU

Il valore contabile delle CGU proprie del mondo assicurativo dovrebbe considerare tutte le attività e passività direttamente o indirettamente allocabili alla CGU di pertinenza.

La *disclosure* relativa al valore contabile delle CGU dovrebbe fare esplicito riferimento al parametro assunto per la determinazione dello stesso e cioè, nel caso di CGU coincidenti con *legal entity* che producono autonomo bilancio, patrimonio netto o, meglio, contributo della *legal entity* al patrimonio netto consolidato.

Criterio per la determinazione del valore recuperabile

Le imprese assicurative devono specificare nelle note al bilancio le modalità attraverso le quali è stato determinato il valore recuperabile delle CGU.

Con riferimento al *fair value*, l'informativa deve essere correlata al modello valutativo utilizzato, sia in termini descrittivi che di dati riportati nelle eventuali tabelle. Inoltre, anche le analisi di sensitività devono essere coerenti con i modelli valutativi.

Con riferimento al valore d'uso devono essere indicati gli elementi qualificanti per la sua determinazione, siano i flussi finanziari stimati ed i tassi di attualizzazione. Su tali aspetti deve essere fornita specifica informativa.

Flussi finanziari stimati

Per quanto riguarda i flussi finanziari attesi, è necessario fornire indicazioni (di tipo qualitativo) sugli elementi e le assunzioni principali alla base delle stime (quali, per esempio, le previsioni sui principali indicatori macroeconomici e di settore). E' inoltre opportuna anche un'illustrazione del processo seguito per la formulazione delle previsioni, in quanto l'impresa può trovarsi in situazioni diverse: si può essere in presenza di un vero e proprio piano industriale già approvato dagli organi preposti e diffuso al mercato; oppure si può disporre di un piano approvato con i criteri di cui sopra ma non più attuale e quindi non utilizzabile ai fini dell'*impairment test* e in questo caso, in attesa della formalizzazione di un nuovo piano, occorre segnalare se si sia proceduto ad un aggiornamento dello stesso oppure a nuove formulazioni finalizzate esclusivamente all'effettuazione dell'*impairment test*; si può essere in presenza di un piano ancora attuale, ma che copre solo un contenuto numero di esercizi successivi e l'impresa ha ritenuto opportuno prendere in considerazione un periodo di previsione più lungo (lo IAS 36 consente stime fino a cinque anni o periodi più lunghi a condizione che venga fornita una spiegazione del perché sia ritenuto giustificato tale più lungo periodo).

Modalità di determinazione del terminal value

La *disclosure* inerente il *terminal value* deve innanzitutto descrivere il modello applicato per il relativo calcolo. Inoltre è necessario illustrare, oltre che il valore del o dei tassi ipotizzati, anche gli elementi e le assunzioni alla base della loro determinazione.

Tassi di attualizzazione

Lo IAS 36 richiede l'indicazione quantitativa del o dei tassi di attualizzazione applicati alle proiezioni dei flussi finanziari. Inoltre, a livello descrittivo, è opportuno fornire indicazioni in merito alle diverse componenti che caratterizzano la determinazione del tasso di attualizzazione.

Risultanze *impairment test*

Come richiesto dallo IAS 36, è necessario fornire per ogni CGU l'ammontare degli eventuali *impairment* rilevati a seguito dell'effettuazione dei test.

5.2. Le analisi di sensitività

Le analisi di sensitività sono finalizzate a verificare la sensibilità dei risultati ottenuti in sede di *impairment test*, al variare di taluni parametri di stima e di alcune ipotesi di fondo. Esse sono particolarmente importanti nel caso dei test sul valore recuperabile delle CGU.

Lo IAS 36 richiede una specifica *disclosure* circa le analisi di sensitività in sede di *impairment test*. In particolare, il Principio chiede di indicare la misura delle (ragionevoli) variazioni delle variabili chiave, utilizzate nella stima del valore d'uso, le quali possono impattare in misura significativa sui risultati *dell'impairment test*.

La migliore prassi in tema di valutazione d'azienda suggerisce di svolgere le analisi di sensitività analizzando la variabilità dei risultati delle stime al mutare dei principali *input* valutativi, quali ad esempio le ipotesi di sviluppo del piano, flussi, tassi di sconto e tassi di crescita.

Pertanto, ai fini delle analisi in parola, le modifiche degli *input* della valutazione, rispetto al "caso base", debbono essere applicate ai *driver* principali che incidono sul valore finale e debbono essere effettuate in misure ragionevoli, ma non eccessive e/o contraddittorie. Sotto questo profilo, le analisi sulla variabilità del valore recuperabile in relazione al variare dei flussi previsionali analitici e del tasso di crescita considerato ai fini del valore terminale, nonché la sensitività al variare dei tassi di attualizzazione possono fornire importanti elementi di valutazione dei test svolti.