

building **the future**



**La strategia d'impresa ed i beni
di proprietà industriale: gli
operatori d'azienda tra
problematiche valutative,
finanziarie e fiscali**

Angelo Cattaneo

Milano, 22 febbraio 2010

INDICE

- **Pirelli RE**

- **Immobilizzazioni Immateriali**

- A Goodwill/differenze di consolidamento

- **Caso Ingest**

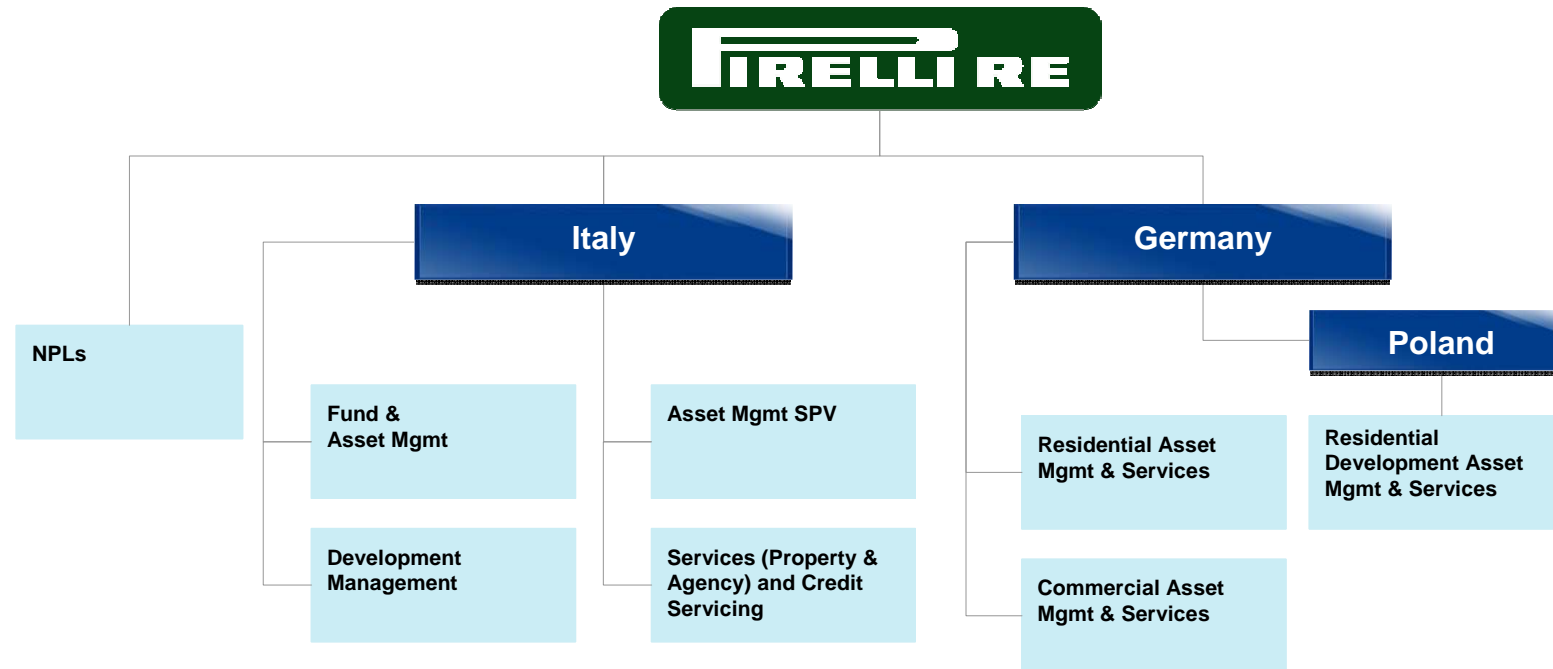
- **Caso Pekao**

- B Concessioni/licenze

- **Caso Parcheggi**



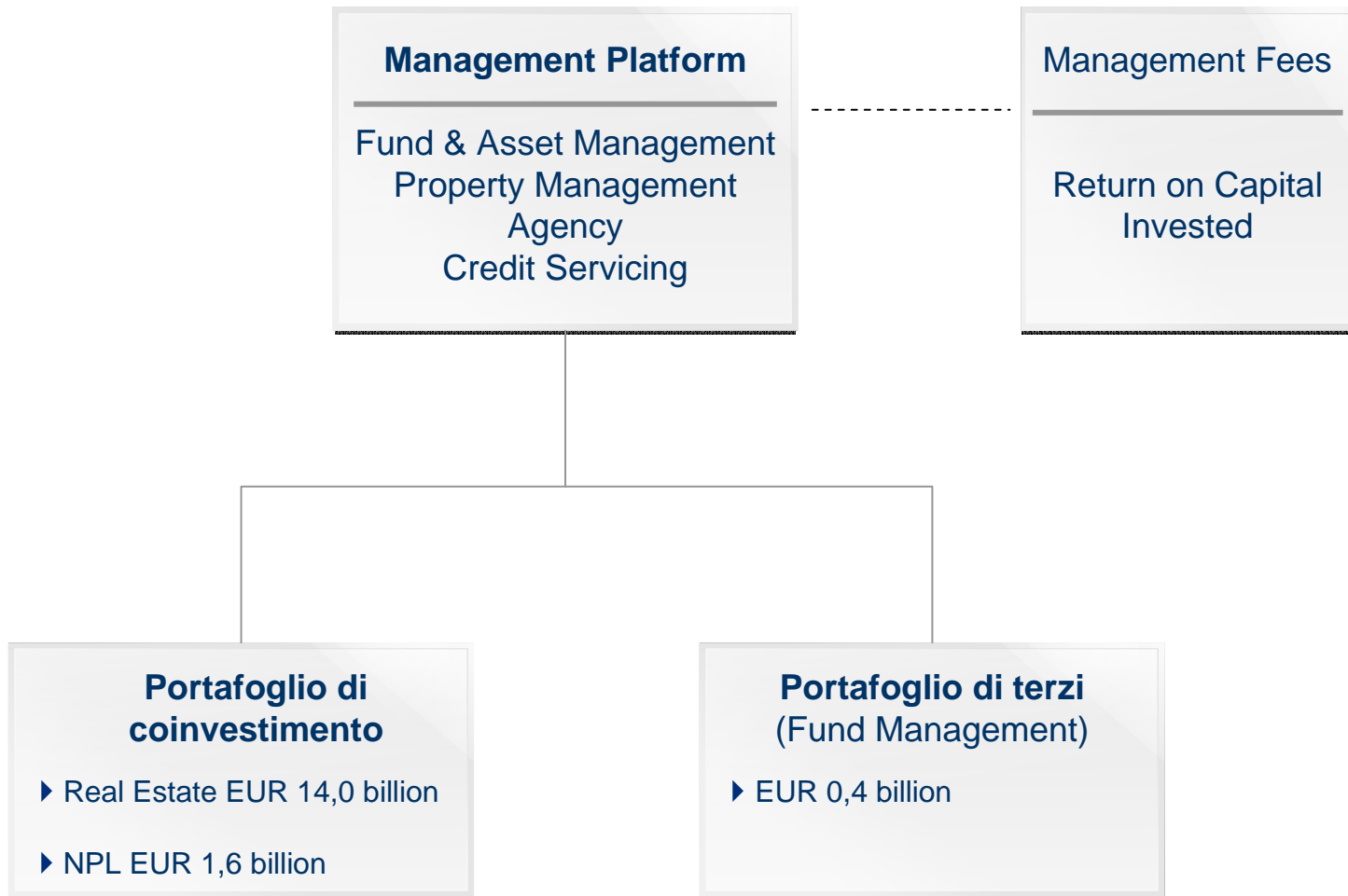
Pirelli RE



Pirelli RE è un fund & asset manager che valorizza e gestisce portafogli immobiliari per conto di investitori terzi, attraverso un modello distintivo basato sull'integrazione dei servizi specialistici (Agenzia e Property Management) funzionali alle attività di gestione (Fund & Asset Management).



Pirelli RE – modello di business



Proprietà immobiliari

Si precisa che per il Gruppo Pirelli RE le proprietà immobiliari detenute sono generalmente costituite da:

- Aree destinate al trading o allo sviluppo (IAS 2)
- Immobili in corso di costruzione e/o ristrutturazione in vista di futura commercializzazione nel breve periodo (IAS 2)
- Immobili di trading (IAS 2)
- Immobili in costruzione realizzati in base a specifiche esigenze del committente (IAS 11)
- Immobili detenuti per percepire canoni di locazione e/o per l'apprezzamento del capitale investito qualificati come investimenti immobiliari (IAS 40)



Immobilizzazioni immateriali

Il Gruppo Pirelli RE non detiene significative proprietà industriali. Gli elementi patrimoniali immateriali sono riconducibili principalmente a:

- A Goodwill/differenze di consolidamento
- B Concessioni/licenze





A Goodwill/Differenze di consolidamento

Goodwill/differenze di consolidamento

Nella relazione semestrale al 30 giugno 2009 del Gruppo Pirelli RE la voce goodwill/differenze di consolidamento ammonta a circa 137 milioni di euro ed è così dettagliata secondo i segmenti operativi previsti in base all'informativa settoriale:

<u>Germania</u>	€ 81 ml
<u>Italia</u>	€ 53 ml
<i>SGR – Fund Management</i>	€ 29 ml
<i>Property</i>	€ 13 ml
<i>Agency</i>	€ 7 ml
<i>Credit Servicing</i>	€ 4 ml
<u>Polonia</u>	€ 3 ml



Goodwill/differenze di consolidamento

In particolare trattasi prevalentemente di goodwill/differenze di consolidamento sorti in seguito:

1. all'acquisizione della piattaforma tedesca di servizi e asset management realizzata mediante l'acquisto del Gruppo DGAG
2. all'acquisto di quote di minoranza della controllata Pirelli & C. Real Estate Società di Gestione del Risparmio S.p.A. ("SGR") che svolge attività di Fund Management



Identificazione delle cash generating unit (CGU)

I goodwill/differenze di consolidamento alla data di acquisizione sono allocati, ai fini dell'effettuazione del test di impairment, ad una o più unità generatrici di flussi finanziari (CGU) che ci si attende possa/possano beneficiare delle sinergie generate dalla business combination.

La CGU è definita come il più piccolo gruppo di attività per il quale siano separatamente identificabili flussi di cassa indipendenti.

Le CGU identificate rappresentano un livello di aggregazione inferiore rispetto ai settori previsti ai fini dell'IFRS 8 – Segmenti operativi (*Operating Segments*) che sono stati identificati - coerentemente con la struttura organizzativa del Gruppo – nelle tre aree territoriali Italia, Germania e Polonia in cui il Gruppo opera.



Purchase price allocation - caso Ingest

Nel 2007 è stato perfezionato l'acquisto da parte del Gruppo Pirelli RE da Business Solutions (Gruppo Fiat) del 100% di Ingest Facility S.p.A. - società operante in tutti i segmenti del facility management e che offriva soluzioni integrate per utilizzatori di immobili ad uso uffici, industriale e commerciale - ad un prezzo di circa 54,8 milioni di euro, contro un patrimonio netto alla data di acquisizione negativo per circa 0,5 milioni di euro.



Purchase price allocation – caso Ingest

Il procedimento di allocazione del costo dell'acquisizione (Purchase Price Allocation) ha previsto:

- l'adeguamento al fair value di attività e passività acquisite;
- la rilevazione delle attività immateriali identificabili all'acquisto separatamente dall'avviamento. In particolare:
 - portafoglio ordini: valorizzazione backlog alla data di acquisto;
 - customer relationship con FIAT: valorizzazione del fatturato indotto grazie alla customer relationship;
 - piattaforme estero: analogo procedimento descritto ai punti precedenti;
- la rilevazione di un avviamento pari all'eccedenza del costo dell'acquisizione rispetto al fair value delle attività e passività acquisite/identificate, pari a circa 52,4 milioni di euro.



Purchase price allocation – caso Ingest

Nel seguito si sintetizza il processo di allocazione del prezzo:

	Fair value	Valore contabile	delta
Prezzo di acquisto (comprensivo di costi direttamente attribuibili all'aggregazione)	54,8		
Immobilizzazioni materiali	2,6	2,6	-
Immobilizzazioni immateriali	4,9	0,7	4,2
- di cui portafoglio ordini	1,0	-	1,0
- di cui customer relationship	3,2	-	3,2
Partecipazioni in imprese collegate e joint venture	-	-	-
Altre attività finanziarie	-	-	-
Attività per imposte differite e fondi per imposte differite	0,5	1,9	(1,4)
- di cui portafoglio ordini (effetto fiscale)	(0,3)	-	(0,3)
- di cui customer relationship (effetto fiscale)	(1,0)	-	(1,0)
Rimanenze	0,3	0,3	-
Crediti commerciali e debiti commerciali	(20,3)	(20,3)	-
Altri crediti ed altri debiti	2,2	2,2	-
Fondo rischi e fondi del personale	(12,2)	(12,2)	-
Disponibilità liquide	3,3	3,3	-
Crediti finanziari	21,0	21,0	-
Attività e passività acquisite	2,3	(0,5)	2,8
Avviamento	52,4		



Valorizzazione portafoglio ordini - caso Ingest

Assumption
WACC 7,7%
Margine 1%

Anno	Backlog-Fatturato ordinario	Chiamate su fatturato ordinario	Totale	Margine 1% EBIT (**)	Margine attualizzato	Effetto fiscale
2007 (*)	40,3	8,1	48,4	0,5	0,5	(0,2)
2008	28,0	5,6	33,6	0,3	0,3	(0,1)
2009	15,7	3,1	18,8	0,2	0,2	(0,1)
2010	6,6	1,3	7,9	0,1	0,1	(0,0)
2011	1,4	0,3	1,7	0,0	0,0	(0,0)
2012	0,4	0,1	0,5	0,0	0,0	0,0
	92,4	18,5	110,9	1,1	1,0	(0,3)

(*) da marzo a dicembre 2007
(**) marginalità storica commesse Ingest



Valorizzazione customer relationship – caso Ingest

Assumption
WACC 7,7
Margine 2%

Possibilità di aggiudicazione future gare FIAT	Anno	Fatturato incrementale sul portafoglio ordini già acquisito	Margine attualizzato	AMM.TO	Effetto fiscale
100%	2007	25,0	0,5	0,3	(0,1)
70%	2008	31,1	0,6	0,3	(0,1)
60%	2009	36,6	0,6	0,3	(0,1)
50%	2010	34,1	0,6	0,3	(0,1)
40%	2011	28,1	0,4	0,3	(0,1)
30%	2012	21,5	0,3	0,3	(0,1)
20%	2013	13,5	0,2	0,3	(0,1)
10%	2014	6,7	0,1	0,3	(0,1)
5%	2015	3,4	0,0	0,3	(0,1)
1%	2016	0,7	0,0	0,3	(0,1)
		200,8	3,2	3,2	(1,0)



Identificazione goodwill - caso Ingest

L'importo di circa 52,4 milioni di euro non allocabile ad attività immateriali separatamente identificabili ha comportato la rilevazione di un avviamento/differenza di consolidamento.

Tale valore residuale rappresenta l'eccedenza del costo dell'acquisizione rispetto al fair value delle attività e passività acquisite/identificate.

L'avviamento non viene ammortizzato ma sottoposto ad impairment test almeno annuale.



Individuazione CGU - caso Ingest

In vista del processo di integrazione con PRE Facility Management S.p.A. (società allora facente parte del Gruppo Pirelli RE) che avrebbe interessato Ingest Facility S.p.A., la differenza di consolidamento generatasi in sede di acquisizione è stata allocata alla CGU Facility; i flussi di cassa di Ingest sono stati quindi considerati congiuntamente ai flussi generati dalle altre attività allocate alla medesima CGU ai fini dell'effettuazione del test di impairment.



Purchase price allocation - caso Pekao

Nel 2006 Pirelli & C. Real Estate S.p.A. ha acquistato il 75% di Pekao Development Sp.zo.o. (ora Pirelli Pekao Real Estate Sp.zo.o.) uno dei principali operatori immobiliari attivi sul mercato polacco che, con una struttura di circa 40 dipendenti, gestisce diverse iniziative di sviluppo residenziale prevalentemente nella città di Varsavia, ad un prezzo di circa 20,9 milioni di euro, contro un patrimonio netto pro-quota alla data di acquisizione di circa 10,5 milioni di euro.



Purchase price allocation – caso Pekaio

Il procedimento di allocazione del costo dell'acquisizione (Purchase Price Allocation) ha previsto:

- l'adeguamento al fair value di attività e passività acquisite. In particolare si è proceduto ad adeguare il valore delle proprietà immobiliari detenute dalla società al valore di mercato tenendo conto nella valutazione di uno sconto ritenuto rappresentativo dell'acquisto in blocco e non asset by asset;
- la rilevazione di un avviamento pari all'eccedenza del costo dell'acquisizione rispetto al fair value delle attività e passività acquisite/identificate, pari a circa 3,3 milioni di euro.



Purchase price allocation – caso Pekao

Nel seguito si sintetizza il processo di allocazione del prezzo:

Prezzo di acquisto (comprensivo di costi direttamente attribuibili all'aggregazione)	20,9
Attività e passività acquisite - valore contabile 75%	(10,5)
Maggior prezzo pagato	10,4
Maggior valore delle proprietà immobiliari	11,7
effetto fiscale	(2,2)
Maggior valore da attribuire ai soci terzi (25%)	(2,4)
Adeguamento al fair value - pro quota 75%	<input type="text" value="7,1"/>
Avviamento	<input type="text" value="3,3"/>



Principali indicatori di impairment

I principali indicatori di impairment individuati dal Gruppo Pirelli RE sono i seguenti:

- PBIT significativamente inferiore alle aspettative o negativo
- Free Cash Flow significativamente inferiore alle aspettative
- Avvio di piani di ristrutturazione

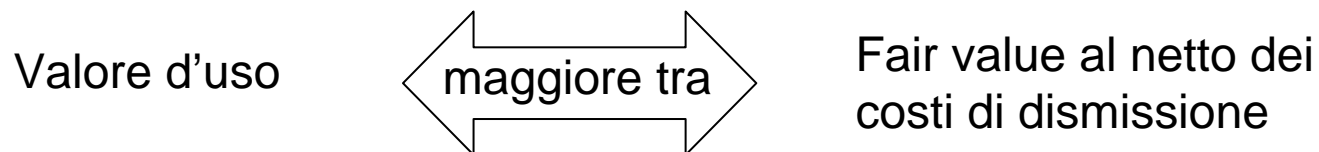


Frequenza degli aggiornamenti

Su base trimestrale si procede a rilevare/determinare l'eventuale esistenza di indicatori di impairment.

In presenza di qualche indicazione che evidenzi un'eventuale perdita di valore, l'attività in esame viene sottoposta a impairment test.

I goodwill/differenze di consolidamento, anche in assenza di indicatori di impairment, sono sottoposti annualmente (in sede di chiusura dell'esercizio) a test di impairment, effettuando il confronto tra il valore contabile e il relativo valore recuperabile corrispondente al:



Valore recuperabile

La determinazione del valore recuperabile di una CGU avviene mediante la definizione del valore in uso della stessa effettuata sulla base di un'analisi incentrata sui flussi di cassa operativi generati in modo continuativo della CGU e dalla dismissione finale della stessa:

$$V = \sum_{s=1}^n \frac{FC_s}{(1+i)^s}$$

Valore in uso = valore attuale dei futuri flussi finanziari (V)

FC = Flusso di cassa ottenibile monetariamente al tempo s

i = tasso di attualizzazione



Flussi finanziari

I flussi di cassa operativi utilizzati per la determinazione del valore in uso sono al netto delle imposte e al lordo delle componenti finanziarie e vengono determinati nel modo seguente:

- (+) PBIT
- (+) ammortamenti
- (-) investimenti
- (+/-) variazioni del circolante
- (+/-) variazione fondi
- (-) oneri fiscali

= FREE CASH FLOW FROM OPERATION (al netto delle imposte)



Flussi finanziari – esempio impairment test

	2010	2011	2012	2013	2014	Terminal value (*)
PBIT	16.500	17.500	18.500	18.500	18.500	
INVESTIMENTI	(2.700)	(2.000)	(750)	(780)	(780)	
AMMORTAMENTI	1.000	800	750	780	780	
VARIAZIONE CCN	1.400	(1.700)	2.500	-	-	
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS	16.200	14.600	21.000	18.500	18.500	
VARIAZIONE FONDI	(100)	(500)	-	-	-	
ONERI/PROV.FINANZ.	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	(1.000)	
ONERI FISCALI	(4.900)	(5.500)	(5.700)	(5.700)	(5.700)	
NET CASH FLOW	10.200	7.600	14.300	11.800	11.800	
VARIZIONI/AUM CAP SOCIALE	3.400	-	-	-	-	
PAGAMENTO DIVIDENDI	(5.700)	(6.300)	(6.300)	(11.800)	(11.800)	
VARIAZIONE PFN	7.900	1.300	8.000	0	0	
PFN Year -1	12.400	20.300	21.600	29.600	29.600	
PFN Actual	20.300	21.600	29.600	29.600	29.600	
FREE CASH FLOW FROM OPERATIONS (al netto delle imposte)	11.300	9.100	15.300	12.800	12.800	
DCF	10.610	8.023	12.666	9.950	9.342	143.730
Totale valore in uso						194.322
Valore contabile CGU						165.000
Impairment						NO

(*) Terminal value = perpetuity attualizzata al WACC



Flussi finanziari

I flussi di cassa prospettici vengono definiti in base alle previsioni del management (piano industriale) che coprono un arco temporale di 3 anni; i flussi relativi al quarto e quinto anno vengono estrapolati dai flussi del terzo anno senza applicare ipotesi di crescita.

E' stato inoltre considerato il flusso derivante dalla dismissione della cash generating unit al termine del periodo esplicito. Tale valore è stato assunto pari al valore attuale della rendita perpetua del flusso generatosi nell'ultimo anno oggetto di previsione esplicita.



Tasso di attualizzazione

Ai fini della identificazione del tasso di attualizzazione ci si basa su un'interpretazione del principio IAS 36 utilizzando un tasso che tenga conto della struttura finanziaria ovvero "WACC" (Weighted Average Cost of Capital).

$$WACC = K_e * E / (D+E) + K_d * (1-t) * D / (D+E)$$

<u>Esempio teorico</u>	
WACC	6,6%
Ke = costo dell'equity	= 9,31%
Rf + (Beta*MRP)	
MRP (Market Risk Premium)	5,38%
β	1,1
R (risk free rate)	3,39%
Kd = costo marginale dell'indebitamento	4,85%
Debt to Equity ratio	0,8
t = tax rate	32,3%



Esiti dei test di impairment

Dalla effettuazione dei test di impairment non si è reso necessario dalla data di passaggio agli IAS/IFRS ad oggi la rilevazione di perdite di valore relativamente ai goodwill/differenze di consolidamento in essere.

Nel caso in cui siano rilevate perdite di valore a seguito di impairment su tali voci non è consentito il ripristino di valore nel caso vengano meno le motivazioni che le hanno originate.

Si segnala che, come richiesto dallo IAS 36, viene inoltre effettuata un'analisi di sensitività dei risultati assumendo una variazione del costo medio ponderato del capitale di 50 basis point (centesimi di punto percentuali) da cui storicamente è emerso che in tutti i casi i valori in uso rimangono superiori ai valori contabili.





B Concessioni/Licenze

Concessioni/licenze – caso Parcheggi

Le concessioni si riferiscono principalmente agli oneri sostenuti per l'allestimento dei parcheggi denominati "P7" e "P8" ubicati in Milano Bicocca per i quali la controllata Parcheggi Bicocca S.r.l. ha ottenuto dal Comune di Milano la concessione per la gestione fino al luglio 2032.

Tali oneri vengono ammortizzati in base alla durata della concessione che scadrà nel 2032.



Concessioni/licenze – caso Parcheggi

Nel caso delle concessioni/licenze il test di impairment viene effettuato con riferimento al singolo asset (valutazione specifica ed individuale) in quanto vi è la possibilità di determinare il relativo valore recuperabile, isolando i flussi di cassa specificamente riconducibili a tale attività e definendo quindi il relativo valore in uso.



