

Università degli Studi di Trieste
Sistemi Contabili ed Informazione d'impresa

FAIR VALUE

AGENDA

1. L'ambito di applicazione
2. Le motivazioni del FV
3. La definizione e l'oggetto di valutazione
4. La gerarchia del fair value
5. I metodi di valutazione

Il fair value: l'ambito di applicazione (1)

- ❑ L'IFRS 13 fornisce una guida univoca su **come** determinare il **fair value (FV)**, non stabilisce **quando** si deve utilizzare.
- ❑ Di conseguenza tutte le volte che un principio IAS/IFRS prevede una valutazione al FV, si dovrà applicare l'IFRS 13.

Il fair value: l'ambito di applicazione (2)

- Il **FV** rappresenta il sistema valutativo **di riferimento** per la stima di molteplici elementi che compongono il capitale di funzionamento dell'impresa:
 - a) **attività biologiche** e prodotti agricoli (IAS 41);
 - b) gran parte degli **strumenti finanziari** (IFRS 9, IAS 39);
 - c) **investimenti immobiliari** (IAS 40 – scelta tra costo e FV dopo la prima rilevazione);
 - d) attività e passività acquisite attraverso una **business combination** (IFRS 3).

Il fair value: l'ambito di applicazione (3)

- Per le immobilizzazioni materiali (IAS 16) e immateriali (IAS 38) il fair value rappresenta, invece, il trattamento contabile alternativo al **costo storico** □ **revaluation model**
- L'IFRS 13 deve essere applicato anche quando altri IFRS/IAS utilizzano il FV **come punto di partenza per la valutazione** □ **IAS 36 Perdite di valore: FV al netto dei costi di vendita** e **IFRS 5 Attività destinate a cessare**

Il fair value: l'ambito di applicazione (4)

Ad esempio, se possediamo un vitigno

IAS 41

Un'attività biologica deve essere valutata al momento della rilevazione iniziale e ad ogni data di riferimento del bilancio al FV al netto dei costi di vendita

Cosa
e
quando

IFRS 13

Come

Il fair value: l'ambito di applicazione (4)

❑ eccezioni:

non si applica alle remunerazioni su base azionaria (IFRS 2), al leasing (IAS 17), il valore netto di realizzo - valutazione delle rimanenze (IAS 2), valore d'uso - perdite di valore (IAS 36).

❑ prevede, inoltre, delle *disclosure* addizionali sulla valutazione a FV per categorie di attività e passività

Perchè il Fair Value?

Bilancio civilistico	Bilancio IAS/IFRS
Tutela dei terzi (creditori)	Strumento di informazione per le decisioni economiche
Costo storico	Fair value
prudenza	competenza economica (maturazione economica)
prevalenza della forma sulla sostanza	prevalenza della sostanza sulla forma
reddito prodotto	reddito potenziale

Il Fair Value: Le motivazioni (1)

Bilancio civilistico	Bilancio IAS/IFRS
Tutela dei terzi (creditori)	Strumento di informazione per le decisioni economiche
Costo storico	Fair value
prudenza	competenza economica (maturazione economica)
prevalenza della forma sulla sostanza	prevalenza della sostanza sulla forma
reddito prodotto	reddito potenziale

Il Fair Value: Le motivazioni (2)

- La **ratio economica** sottesa all'uso del FV consiste nell'abbandonare il valore storico per far riferimento a **valori correnti** atti ad esprimere i probabili flussi finanziari che affluiranno o defluiranno dalla società in seguito alla realizzazione delle attività ed all'estinzione delle passività.
- Tale valutazione concorre a determinare risultati di esercizio **meno certi** e **volatili** che comprendono anche utili potenziali.

Il Fair Value: Le motivazioni (3)

- Le plusvalenze da FV sono **utili maturati e potenziali** che sono rilevati:
 1. al **conto economico** separato quando sono relative ad **attività correnti**: e.g., strumenti finanziari detenuti per la negoziazione;
 2. nel prospetto delle **altre componenti di CE** complessivo quando sono relative ad **attività non correnti**:
 - rivalutazione di attività materiali;
 - rivalutazione di attività immateriali;
 - plusvalenze su strumenti finanziari di cash-flow hedging.
 -

Il Fair Value: La vecchia definizione (1)

Definizione di FV

corrispettivo al quale un'attività **potrebbe essere scambiata**, o una passività **estinta**, in una **normale transazione** fra parti **consapevoli e disponibili**

?

Debolezze

Non specificava se un'entità stesse comprando o vendendo

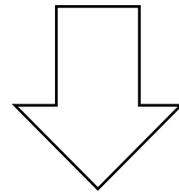
Non si capiva se il FV esprimeva il corrispettivo da erogare al creditore

Non chiariva se fosse un'operazione di mercato

Non specificava la data di valutazione

Il Fair Value: La nuova definizione (2)

prezzo che si riceverebbe per vendere un'attività o si pagherebbe per trasferire una passività in una transazione regolare tra operatori del mercato alla data di valutazione.



Il Fair Value: La nuova definizione (3)

- Secondo l'IFRS 13 il *fair value* è:
 - a) **sell an asset:** è un *exit price*
 - b) pagato per **trasferire una passività:** mercato dei trasferimenti dei debiti;
 - c) **orderly transaction:** non è una transazione forzata;
 - d) **market participants:** è un valore che riflette le condizioni correnti di mercato → non è una valutazione **entity-specific:** è irrilevante il valore ricavabile dall'uso dell'asset poiché questo è un valore che riflette le specifiche condizioni di funzionamento del bene, anziché quelle di mercato;
 - e) **at the measurement date:** alla data di valutazione.

Il Fair Value: Oggetto di valutazione

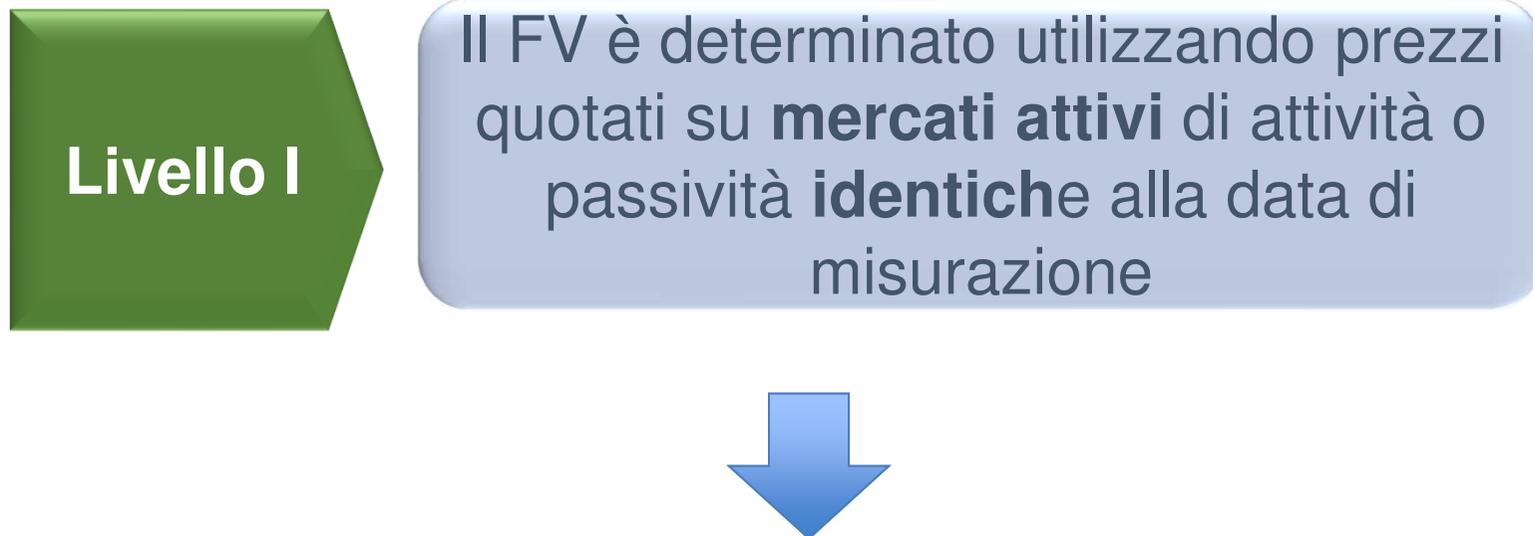
- nel determinare il FV si considerano, quindi, quelle caratteristiche di un'attività o di una passività che un operatore del mercato prenderebbe in considerazione nel determinare il prezzo alla data di misurazione.
- tali elementi comprendono:
 - età, condizioni e ubicazione dell'attività;
 - restrizioni alla vendita o all'uso;
 - i rischi.

Il Fair Value: Oggetto di valutazione

	Descrizione	Compresi nel FV ?
Costi di transazione	I costi per vendere un'attività o trasferire una passività che sono direttamente collegati all'operazione e sono per essa essenziali	NO
Costi di trasporto	I costi da sostenere per trasportare un'attività dalla sua ubicazione al mercato principale	SI

La gerarchia del fair value (1)

- Nel determinare il FV, l'IFRS 13 stabilisce una precisa gerarchia, **simile** a quella dall'IFRS 7 e dello IAS 39, basata sul livello di osservabilità degli *input* utilizzati per la stima.



La gerarchia del fair value (2)

- se l'attività/passività di cui occorre determinare il FV non è quotata in un mercato attivo il valore equo è determinato utilizzando prezzi o **valutazioni** per le quali gli input significativi sono basati su dati osservabili sul mercato:

Livello II

prezzi di attività **simili** in mercati attivi, quotazioni di attività identiche in mercati non attivi, input diversi dai prezzi: tassi di interesse, volatilità, rischio di credito etc..

La gerarchia del fair value (3)

- in assenza di dati osservabili dal mercato si utilizzano **tecniche di valutazione** per le quali **uno degli input** significativi si basa su:

Livello III

dati propri della società (e.g., budget, forecast) determinati considerando le assunzioni che gli operatori del mercato utilizzerebbero per determinare il prezzo delle attività o passività

I metodi di valutazione

Approcci di valutazione	tecniche di valutazione
A) Market approach	utilizza prezzi e altre variabili derivanti da operazioni di mercato che coinvolgono attività/passività identiche o simili a quelle oggetto di valutazione.
	metodo dei multipli dei prezzi di mercato o degli acquisiti o delle vendite in transazioni simili
B) Income approach	si basa sull'attualizzazione, alla data di valutazione, dei flussi di cassa o dei redditi futuri.
	Discounted cash flow, dividend discount model, constant growth, capitalisation model.
C) Cost approach	costo di sostituzione che sarebbe richiesto all'entità per sostituire un'attività.

I metodi di valutazione

- In sede di redazione del bilancio al 31 Dicembre dell'anno 201X si deve valutare il FV di una partecipazione pari al 5% nella società Alfa. La partecipazione non consente il controllo di Alfa che, alla data della stima, evidenzia un EBITDA normalizzato di 100 milioni di euro e un indebitamento di 350 milioni.

Esempio (1)

- In sede di redazione del bilancio al 31 Dicembre dell'anno 201X si deve valutare il FV di una partecipazione pari al 5% nella società Alfa. La partecipazione non consente il controllo di Alfa che, alla data della stima, evidenzia un EBITDA normalizzato di 100 milioni di euro e un indebitamento di 350 milioni.

Esempio (2)

- Si determini il valore della partecipazione utilizzando il multiplo EV/EBITDA e considerando un tasso di sconto per la minore liquidità di Alfa rispetto alle aziende simili del 30%.
- Altre ipotesi:

Le azioni della società Alfa non sono quotate;

La partecipazione non è qualificata → diversa da quella in imprese controllate e collegate, posseduta per la negoziazione.

Metodo delle società comparabili (1)

- Si possono seguire due metodi:
 1. *approccio delle società comparabili* □ considera le quotazioni sui mercati di borsa di un campione di società comparabili;
 2. *approccio delle transazioni comparabili* □ considera i prezzi derivanti da transazioni relativi ad acquisti e vendite (M&A).

Metodo delle società comparabili (2)

- Scelta del numeratore del multiplo:
 - 1 **Equity value** → capitalizzazione di borsa
 - 2 **Enterprise value** → capitalizzazione di borsa + debito finanziario

- Scelta del denominatore del multiplo:
 - EBITDA, EBIT
 - E (utili netti)
 - Book Value (patrimonio netto contabile)
 - Ricavi
 - ...

Metodo delle società comparabili (3)

1. Si utilizzano multipli di *earnings* per valutare: **business** maturi con flussi di reddito continui e stabili nel tempo.
 - EV/EBITDA, EV/EBIT...
 - P/E (dove P è la capitalizzazione di Borsa)
- Si possono utilizzare multipli di Book Value per **business** che non hanno ancora generato flussi positivi di redditi.
 - P/BV

Metodo delle società comparabili (4)

- Sul piano metodologico i passi da seguire sono:
 - 1 scelta *del campione di società comparabili*;
 - 2 scelta del parametro *di performance*;
 - 3 Applicazione del multiplo alla performance economica della società oggetto di valutazione;
 - 4 Rettifiche finali per assicurare la comparabilità della stima.

Metodo delle società comparabili (5)

1. Il primo passo è la selezione del gruppo di imprese simili. Si individuano sei imprese simili per attività svolta, area geografica e dimensioni.
2. Successivamente si sceglie il **driver** della performance: l'**EBITDA** viene scelto perché esistono delle differenze nella struttura finanziaria e politiche di ammortamento fra Alfa e le società del campione.

Metodo delle società comparabili (6)

3. Calcolo dei multipli delle società comparabili:

Comparable public company peers	Trailing 12 months EV/EBITDA
Entity C1	4.5x
Entity C2	8.0x
Entity C3	8.5x
Entity C4	15.0x
Entity C5	9.0x
Entity C6	8.5x

Sulla base di analisi successive, solo queste quattro società sono considerate comparabili (ie simile rischiosità, crescita e cash generating profiles)

Metodo delle società comparabili (8)

4. Applicando il multiplo all'EBITDA di Alfa si determina il valore dell' $EV = EBITDA * multiplo = 100 * 8,5 = 850$
5. sottraendo a quest'ultimo l'indebitamento, si ricava il FV dell'equity pari a 500 mln: $EV - Debito = 850 - 350 = 500 \text{ mln}$.
6. Applicando il tasso di sconto del **30%**, in considerazione della minore liquidità di Alfa.

Metodo delle società comparabili (9)

4. si ottiene così un valore del Patrimonio Netto di Alfa pari a:

5. $FV \text{ equity} = 500 * (1-0.3) = 350$

e un valore della partecipazione pari a:

$17,5 \text{ mln} = 350 * 0,05.$