

Carlino, Costanzo & Associati

Finance, Governance & Strategy

Fair Value Measurement and Asset Derecognition

Un commento alla Nota congiunta dei Regolatori in
ambito di applicazione di IFRS 9 e IFRS 13 al valore
delle quote dei fondi.



SOMMARIO

Prefazione.....	2
Contesto dell'analisi svolta dai Regolatori.....	2
L'applicazione di IFRS9 in materia di derecognition.....	3
Il test sul trasferimento dei rischi e ritorni sull'attività oggetto di derecognition.....	4
Esempi.....	5
L'applicazione di IFRS 13 in materia di fair value, in particolare per la valutazione delle attività per le quali gli input osservabili sono di Livello 3 (assenza di prezzi quotati e comparables).	5
Regolamento della Banca d' Italia.....	5
Attivi costituiti da partecipazioni non quotate	5
Crediti.....	6
Altri beni	6
IFRS 13.....	6
Definizione di fair value.....	6
Il concetto di input osservabili e di gerarchia del fair value.....	7
Le tecniche di valutazione relative al livello 3.....	7
Analisi degli elementi di disomogeneità tra regolamento della Banca d'Italia e IFRS 13	8
Considerazioni conclusive.....	8

PREFAZIONE

In data 14 aprile 2020 Banca d'Italia, Consob ed IVASS hanno emanato un documento congiunto (la Nota Congiunta nr. 8) che approfondisce il trattamento in bilancio delle operazioni di vendita *pro-soluto* di crediti UTP (*unlikely to pay*).

Il documento è estremamente interessante in particolare per alcuni aspetti in esso trattati e che vorremmo approfondire nella presente nota, con particolare riferimento a due profili:

- L'applicazione di IFRS9 in materia di derecognition
- L'applicazione di IFRS 13 in materia di fair value, in particolare per la valutazione delle attività per le quali gli input osservabili sono di Livello 3 (assenza di prezzi quotati e comparables).

CONTESTO DELL'ANALISI SVOLTA DAI REGOLATORI

È stato constatato dalle Autorità di vigilanza che diversi intermediari finanziari e bancari hanno realizzato operazioni di vendita *multioriginator* di portafogli di crediti deteriorati, classificati nel bilancio come UTP, ovvero probabili inadempienze. La contropartita di tali cessioni consiste in quote emesse da fondi comuni di investimento.

Per questo motivo le Autorità hanno voluto redigere un documento che richiamasse tutti gli operatori a prestare attenzione alla necessità di assicurare il rispetto dei principi contabili internazionali IAS/IFRS in tali operazioni. I punti dirimenti riguardano:

- il potenziale consolidamento del fondo di investimento nel bilancio dei soggetti coinvolti nello scambio;
- la *derecognition*, cioè l'eliminazione contabile, dei crediti UTP trasferiti;
- la valutazione delle quote del fondo sottoscritte e gli obblighi di informazione da fornire nelle rendicontazioni periodiche.

La Nota Congiunta definisce come vendite *pro-soluto* di crediti UTP in cambio di quote di fondi di investimento, le operazioni aventi le seguenti caratteristiche:

- Un *Pool* di intermediari cede portafogli di crediti deteriorati, principalmente classificati come UTP, ad un fondo;
- Lo scopo del fondo è di migliorare la qualità dei debitori e i tassi di recupero di tali crediti;
- Il corrispettivo per il trasferimento è rappresentato da quote del fondo sottoscritte dagli intermediari cedenti;
- Sono presenti terzi investitori che si impegnano a fornire nuova finanza per la gestione attiva degli UTP;
- La gerarchia dei pagamenti prevede la priorità per le quote riservate agli investitori terzi rispetto a quelle assegnate agli intermediari cedenti;
- Può essere prevista l'emissione di quote riservate esclusivamente alla società di recupero crediti e/o alla SGR degli attivi del fondo;
- La governance del fondo prevede che la SGR sia indipendente nel processo decisionale connesso con la gestione delle strategie di recupero e la valorizzazione dei crediti ceduti;
- È possibile la presenza di ulteriori ruoli ricoperti da uno o più degli intermediari cedenti o da altre parti coinvolte nell'operazione.

Siccome vi è una notevole varietà di casi configurabili, è necessario analizzare tutti gli elementi a disposizione per individuarne il corretto trattamento contabile: nel seguente paragrafo riassumiamo alcuni punti chiave utili a stabilire quale sia il più adatto.

Ai fini di poter escludere obblighi di consolidamento del fondo da parte di uno dei soggetti partecipanti all'operazione occorre verificare che non ricorrano congiuntamente le condizioni previste dall'IFRS 10 paragrafo 7.

Tale paragrafo stabilisce che un investitore controlla un'entità oggetto di investimento se ha contemporaneamente:

- il potere sull'entità oggetto di investimento;
- l'esposizione o i diritti a rendimenti variabili derivanti dal rapporto con l'entità oggetto di investimento;
- la capacità di esercitare il proprio potere sull'entità oggetto di investimento per incidere sull'ammontare dei suoi rendimenti.

Accertato che non ricorrano le condizioni previste dall'IFRS 10 di cui sopra, si può procedere alla derecognition dei crediti se sono soddisfatte le condizioni stabilite dall'IFRS 9.

Approfondiremo ora le seguenti tematiche, traendone le implicazioni da un punto di vista operativo: *derecognition* in applicazione dell'IFRS 9 e successiva valutazione delle quote del fondo (FIA) ricevute come corrispettivo dalla cessione degli UTP, ai sensi dell'IFRS 13.

L'APPLICAZIONE DI IFRS9 IN MATERIA DI DERECOGNITION

Per valutare se ed in che misura la derecognition dei crediti ceduti sia appropriata nel caso concreto, si applicano i criteri generali sanciti dall'IFRS 9 e sintetizzati con il diagramma di flusso sotto riportato.

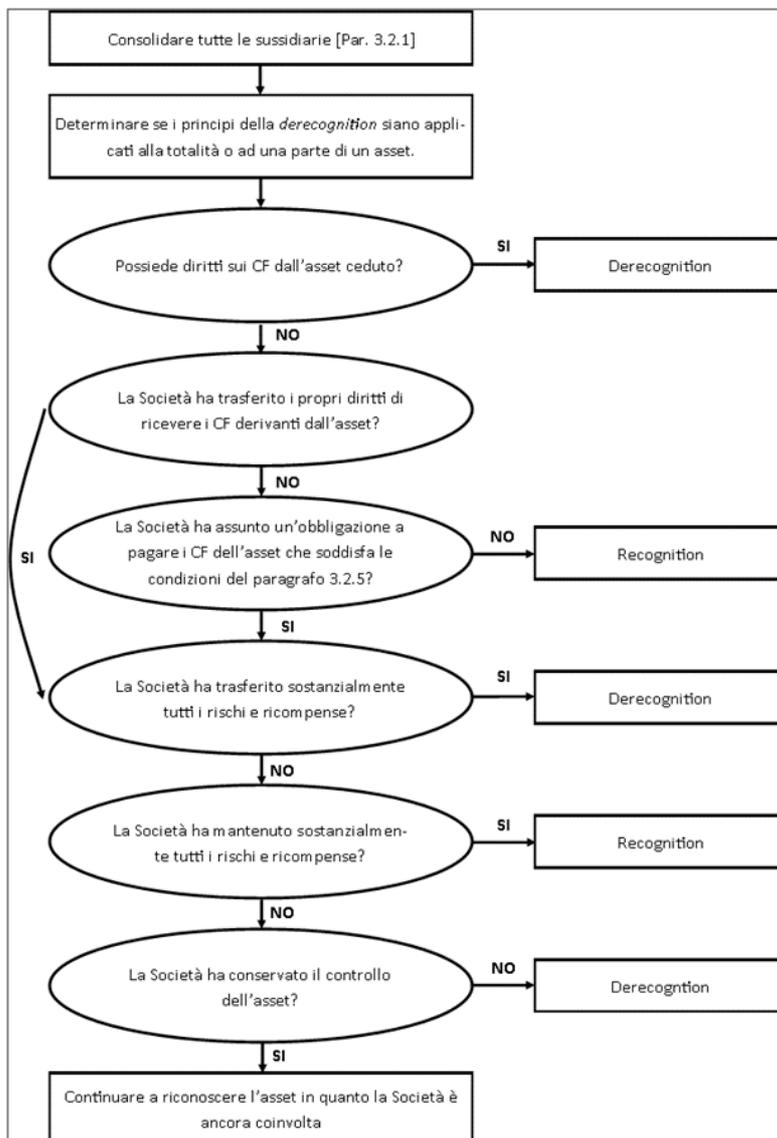


Figura 1: Procedura Derecognition in IFRS 9

Ci pare che uno dei passaggi centrali dell'analisi proposta dai Regolatori consista nella verifica della quantità di rischio e rendimento trasferito con l'operazione in esame.

In particolare, in ossequio al paragrafo 3.2.7 di IFRS 9, occorrerà confrontare i flussi contrattuali dell'entità prima e dopo l'operazione oggetto del test di *derecognition*, misurando la variabilità di tali flussi ai principali fattori di rischio che ne incidono sulla loro dimensione e distribuzione temporale, valutando poi, in termini differenziali gli effetti dei fattori di rischio ai flussi contrattuali ante e post *derecognition*.

Il principio, sempre al paragrafo 3.2.7 stabilisce che vi deve essere una significativa variazione degli effetti degli stress sui flussi post *derecognition*, rispetto ai flussi ante cessione, affinché si possa parlare di effettivo trasferimento di rischi e ritorni connessi all'attività oggetto di *derecognition*.

In via residuale, laddove il test di cui sopra non dovesse dare esito positivo, la possibilità di procedere alla *derecognition* dell'attività dipenderà dalla sussistenza o meno del mantenimento del controllo dell'attività da parte del cedente, come precisato al paragrafo 3.2.9, che consisterà nella verifica della capacità del cessionario dell'attività (ovvero la SGR) di vendere la medesima senza restrizioni da parte del cedente.

IL TEST SUL TRASFERIMENTO DEI RISCHI E RITorni SULL'ATTIVITÀ OGGETTO DI DERECOGNITION.

Vediamo nel concreto come può essere svolto il test. Assumiamo che oggetto di *derecognition* sia un portafoglio di crediti.

Per svolgere il test occorrerà svolgere i seguenti passi:

- Identificazione del perimetro giuridico di attivi oggetto del test (*pool di asset*);
- Definizione dei flussi di ricavi e costi correlati al *pool di asset*;
- Identificazione dei driver di profittabilità esogeni ed endogeni che incidono sui flussi: es. free risk, recovery rate, costi di gestione dell'asset;
- Calcolo del valore attuale dei flussi finanziari netti attesi dal *pool di asset* in condizioni normali e di stress dei driver di profittabilità ante cessione del *pool di asset* (Scenario Ante);
- Calcolo del valore attuale dei flussi finanziari netti attesi dal corrispettivo per la cessione del *pool di asset* in condizioni normali e di stress dei driver di profittabilità (Scenario Post);
- Calcolo degli scostamenti dei flussi, per ciascuno dei due Scenari tra l'ipotesi in condizioni normali e l'ipotesi in condizioni di stress;
- Raffronto degli scostamenti dei flussi tra i due Scenari e calcolo dell'interdipendenza tra i due flussi a seconda dello scenario. Traendo spunto dai parametri dello IAS39 in merito al test di efficacia (cfr. par AG105) utilizziamo il range 80% - 125% come significativo per sancire o meno la possibilità di *derecognition*. In ipotesi di esito del test compreso tra 0,80 e 1,25 si dimostra l'alta correlazione tra gli scenari e, di conseguenza, la non possibilità di eliminazione dell'attività.

ESEMPI

IPOTESI BASSA CORRELAZIONE ESEMPIO 1	SCENARIO ANTE CESSIONE	SCENARIO POST CESSIONE	INTERDIPENDENZA
VA FLUSSI BASE	100	80	
VA FLUSSI STRESS 1	90	78	
DELTA FLUSSI PER STRESS 1	-10	-2	
DELTA %	-10%	-2,5%	10% / 2,5% = 4

IPOTESI ALTA CORRELAZIONE ESEMPIO 2	SCENARIO ANTE CESSIONE	SCENARIO POST CESSIONE	INTERDIPENDENZA
VA FLUSSI BASE	100	80	
VA FLUSSI STRESS 1	50	42	
DELTA FLUSSI PER STRESS 1	-50	-38	
DELTA %	-50%	-47,5%	50% / 47,5% = 1,05

Nell' esempio 1 ci sarebbe *derecognition* mentre nell'esempio 2 non ci sarebbe *derecognition*.

L'APPLICAZIONE DI IFRS 13 IN MATERIA DI FAIR VALUE, IN PARTICOLARE PER LA VALUTAZIONE DELLE ATTIVITÀ PER LE QUALI GLI INPUT OSSERVABILI SONO DI LIVELLO 3 (ASSENZA DI PREZZI QUOTATI E COMPARABLES).

La Nota Congiunta è estremamente interessante su questo punto in quanto conferma una tesi da noi già in passato sostenuta, circa la non necessaria convergenza tra i criteri di valutazione stabiliti dal Regolamento delle Banca d'Italia per le quote di FIA chiusi ed i criteri di valutazione delle poste contabili stabiliti da IFRS 13.

Soffermiamoci pertanto sulle principali differenze, limitatamente a quegli attivi che, per loro natura, non sono valutabili utilizzando input di livello 1 o 2, ma solamente quelli con input di livello 3, per i quali è necessario ricorrere, pertanto, a tecniche di valutazione.

REGOLAMENTO DELLA BANCA D' ITALIA

Vediamo di seguito i criteri di valutazione previsti dal Regolatore per le principali categorie di attivi non quotati.

ATTIVI COSTITUITI DA PARTECIPAZIONI NON QUOTATE

Il Regolamento sulla gestione collettiva del risparmio, al Titolo V, Capitolo IV, sezione II, paragrafo 2.4 stabilisce, *inter alia*, i criteri per la valutazione delle partecipazioni non quotate.

In particolare, il paragrafo 2.4.2 stabilisce che *"In generale, le partecipazioni in società non quotate sono valutate al costo di acquisto, fatto salvo quanto previsto nei paragrafi successivi"*.

I paragrafi successivi, si ispirano ad un principio generale di valutazione “prospettica”, come ci ricorda il par. 2.4.1 in base al quale *“La valorizzazione delle partecipazioni non quotate [...] richiede procedimenti di stima [...]. Ne consegue che, nella valutazione [...] è posta ogni attenzione affinché il valore di dette attività rifletta le condizioni economiche, patrimoniali e finanziarie delle imprese partecipate, anche in chiave prospettica [...]”*

Nei paragrafi successivi, poi, vengono richiamati taluni criteri necessari a rettificare il valore iniziale del costo, come segue.

Al paragrafo 2.4.3 si stabilisce che *“Trascorso un periodo che di norma non può essere inferiore ad un anno [...] i titoli di imprese non quotate possono essere rivalutati [...] in base a criteri che richiamano o il metodo dei comparables o metodologie di valutazione di tipo “economico-patrimoniale” o, infine, metodologie di tipo “price/earnings”.”*

Il paragrafo 2.4.6 circa le disposizioni comuni stabilisce che *in caso di rivalutazione debba “[...] di norma [...]” essere “[...] applicato un idoneo fattore di sconto almeno pari al 25 per cento.”*

Infine, quanto alle perdite di valore, il medesimo paragrafo stabilisce che *“Le partecipazioni in società non quotate devono essere oggetto di svalutazione in caso di deterioramento della situazione economica, patrimoniale o finanziaria dell’impresa ovvero di eventi che del pari possano stabilmente influire sulle prospettive dell’impresa medesima e sul presumibile valore di realizzo dei relativi titoli”*

CREDITI

Il Paragrafo 2.6 stabilisce che *“I Crediti acquistati devono essere valutati secondo il valore di presumibile realizzo”,* tenendo conto *“delle quotazioni di mercato, ove esistenti” o “delle caratteristiche dei crediti.”*

ALTRI BENI

Il paragrafo 2.7 prevede infine che *“I beni detenuti dal fondo, diversi da quelli di cui ai paragrafi precedenti, sono valutati in base al prezzo più recente rilevato sul mercato di riferimento, eventualmente rettificato anche sulla base di altri elementi oggettivi di giudizio disponibili, compresa l’eventuale valutazione degli stessi effettuata da esperti indipendenti.”*

IFRS 13

DEFINIZIONE DI FAIR VALUE

La valutazione di una attività o passività viene ampiamente definita e descritta in IFRS 13 che ne disciplina ambito, caratteristiche e ne enuncia le principali metodologie.

IFRS 13, al paragrafo 2, stabilisce che *“Il fair value è un criterio di valutazione di mercato, non specifico dell’entità. Mentre per alcune attività e passività, potrebbero essere disponibili transazioni o informazioni di mercato osservabili, per altre attività e passività tali informazioni potrebbero non essere disponibili. Tuttavia, la finalità della valutazione del fair value è la stessa in entrambi i casi: stimare il prezzo al quale una regolare operazione per la vendita dell’attività o il trasferimento della passività avrebbe luogo tra gli operatori di mercato alla data di valutazione alle condizioni di mercato correnti (ossia un prezzo di chiusura alla data di valutazione dal punto di vista dell’operatore di mercato che detiene l’attività o la passività).”*

In particolare, il principio al paragrafo 15 stabilisce inoltre che *“Una valutazione del fair value suppone che l’attività o passività venga scambiata in una regolare operazione tra operatori di mercato per la vendita dell’attività o il trasferimento della passività alla data di valutazione, alle correnti condizioni di mercato.”*

Uno dei passaggi importanti di IFRS 13 è quello che sancisce il principio in base al quale il *fair value* va determinato considerando la migliore possibilità di utilizzo dell’attività oggetto di valutazione, nell’ottica di un ipotetico operatore di mercato (e non dell’utilizzatore).

In tal senso il paragrafo 15 del principio sancisce che *“Una valutazione del fair value suppone che l’attività o passività venga scambiata in una regolare operazione tra operatori di mercato per la vendita dell’attività o il trasferimento della passività alla data di valutazione, alle correnti condizioni di mercato.”*

Inoltre, il paragrafo 16 prosegue precisando che *“Una valutazione del fair value suppone che l’operazione di vendita dell’attività o di trasferimento della passività abbia luogo:*

- a) nel mercato principale dell’attività o passività; o*
- b) in assenza di un mercato principale, nel mercato più vantaggioso per l’attività o passività.”*

IL CONCETTO DI INPUT OSSERVABILI E DI GERARCHIA DEL FAIR VALUE

Nell’applicazione del principio, al fine di individuare la metodologia più adeguata alla determinazione del fair value, viene sancito, ai paragrafi 61 e 62 che devono essere scelte tecniche di valutazione atte a massimizzare gli input osservabili e, in tal senso introdotto il concetto della gerarchia del fair value che declina tre livelli di fair value in base agli input osservabili. Il paragrafo 72 prevede il Livello 1 laddove l’attività sia quotata in un mercato attivo, il Livello 2 laddove possano essere individuate attività comparabili su mercati attivi, o il Livello 3 negli altri casi in cui si debba procedere con metodologie di valutazione basate su input non osservabili dall’esterno dell’entità.

Il principio prosegue poi precisando, al paragrafo 87 che *“Gli input non osservabili devono essere utilizzati per valutare il fair value nella misura in cui gli input osservabili rilevanti non siano disponibili”*, dando pertanto priorità agli input osservabili.

LE TECNICHE DI VALUTAZIONE RELATIVE AL LIVELLO 3

Le tecniche di valutazione relative al Livello 3 devono fare, per coerenza, riferimento a metodologie non basate su prezzi di mercato. Esse sono illustrate in Appendice B, ed in particolare il Metodo Reddituale.

Il Metodo reddituale è descritto al paragrafo B10 come segue: *“Il metodo reddituale converte importi futuri (per esempio, flussi finanziari o ricavi e costi) in un unico importo corrente (ossia attualizzato). Quando si utilizza il metodo reddituale, la valutazione del fair value riflette le attuali aspettative del mercato su tali importi futuri.”*

In particolare, il paragrafo B13 riporta le caratteristiche che deve avere la valutazione di livello 3 del metodo reddituale, ovvero deve catturare:

- a) una stima dei futuri flussi di cassa dell’asset o del passivo soggetto di valutazione;
- b) le attese circa possibili variazioni nell’ammontare e nella temporizzazione dei flussi di cassa rappresentanti l’incertezza associata a tali flussi;
- c) il valore temporale del denaro, rappresentato dal tasso applicato su asset monetari privi di rischio che hanno scadenze o duration che coincidono con il lasso temporale coperto dai flussi di cassa e che non creano incertezza né sul tempo né sul rischio di default al detentore;
- d) Il prezzo per sopportare l’incertezza relativa ai flussi di cassa (i.e. un premio per il rischio);
- e) Altri fattori che degli operatori di mercato terrebbero in considerazione;
- f) Per una passività, il rischio della stessa legato alla non-performance, incluso il rischio di credito del debitore.

Dal paragrafo B36 invece otteniamo alcuni esempi di input di livello 3:

- a) *Currency Swap a lunga scadenza*: un input di livello 3 sarebbe un tasso di interesse in una specifica valuta che non sia osservabile e che non possa essere supportata da dati di mercato osservabili. I tassi di interesse in un Currency Swap sono i tassi swap calcolati dalle rispettive curve dei tassi dei Paesi emittenti.
- b) *Opzioni triennali su azioni scambiate*: un input di livello 3 potrebbe essere la volatilità storica. Tale volatilità in genere non rappresenta le aspettative attuali sulla futura volatilità, anche se si tratta dell’unica informazione disponibile per prezzare un’opzione.

- c) *Interest rate swap*: l'aggiustamento per il prezzo atteso mid-market potrebbe essere utilizzato come input di livello 3 per lo swap prezzato con dati non direttamente osservabili e non diversamente comprovabile.
- d) *Passività ritirate (Decommissioning) considerate in una business combination*: come input è possibile utilizzare una stima corrente calcolata dai dati propri della Compagnia circa i futuri flussi di cassa da pagare per adempiere all'obbligazione, ammesso che non ci siano informazioni disponibili che indichino che gli operatori di mercato utilizzerebbero diverse assunzioni. Tale input verrebbe utilizzato per il calcolo del valore attuale insieme ad altri input come la curva free-risk e/o un aggiustamento per il rischio di credito.
- e) *Elementi generatori di cassa*: potrebbe svolgere il ruolo di input di livello 3 una previsione finanziaria sviluppata dalla Società in assenza di indicazioni diverse da parte del mercato.

ANALISI DEGLI ELEMENTI DI DISOMOGENEITÀ TRA REGOLAMENTO DELLA BANCA D'ITALIA E IFRS 13

Ci parrebbe di poter evidenziare i seguenti elementi differenziali.

Per le partecipazioni Banca d'Italia, soprattutto all'avvio di un investimento, parrebbe privilegiare il metodo del costo, nell'assunzione che costituisca un'approssimazione adeguata del fair value e che non sussistano perdite di valore ad investimento appena concluso. Successivamente la metodologia prevede la possibilità di procedere a rivalutazioni senza però indicare le metodologie da adottare, comunque applicando coefficienti di abbattimento prudenziale.

In caso di perdite di valore esse vanno rilevate in funzione di deterioramento delle prospettive dell'impresa che comportino una diminuzione del presumibile valore di realizzo.

Per i crediti, Banca d'Italia, fa riferimento al valore di presumibile realizzo, senza definire criteri più specifici per la determinazione di tale valore.

Ci pare che IFRS 13, nel complesso, declini in modo più analitico situazioni e metodologie da applicare per la determinazione del fair value, che potrebbe, pertanto, portare ad un risultato di determinazione di un valore anche differente da quello che potrebbe essere determinabile sulla base dei criteri stabiliti dalla Banca d'Italia.

Da quanto sopra si desume la necessità, o perlomeno l'opportunità, di indagare i criteri di valutazione del FIA ricevuto in corrispettivo dall'intermediario cedente gli UTP, in sede di iscrizione nel proprio bilancio, al fine di accertarne la coerenza con i criteri sanciti dall'IFRS 13.

CONSIDERAZIONI CONCLUSIVE

In materia di *derecognition*, al fine della verifica dei requisiti previsti da IFRS 9 par. 3.2.7 sarà opportuno svolgere un adeguato test volto ad accertare che, post dismissione, il valore del flusso percepito quale corrispettivo dalla cessione degli UTP, ove rappresentato da quote di FIA, non sia più correlato, nella sua entità complessiva, alla performance dell'attivo ceduto. Il presente documento illustra, in via sintetica e semplificata, un esempio di metodologia da seguire.

In materia di valorizzazione del corrispettivo derivante dalla cessione degli UTP, ove rappresentato da quote di FIA, la Nota Congiunta raccomanda di non limitarsi a registrare a bilancio il valore corrispondente al NAV del FIA ricevuto in corrispettivo, ma di verificare che la valorizzazione degli attivi sottostanti segua i criteri stabilita da IFRS 13, con un'ottica *Look Through* e conseguente applicazione ad essi, del principio e dei criteri di valorizzazione in esso previsti.